

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

junio 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.
- T₁₂¹ Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales $\left[\frac{\text{Ene}_t - 1}{\text{Ene}_{t-1}} \right] 100$. Centrada con seis meses de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.

Advertencias

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

Indice

Página

4	Economía internacional
9	Evolución monetaria
18	Actividad, empleo, precios
27	Sector público
31	Sector exterior
37	Circulares del Banco de España
38	Circular n.º 18/1981, de 5 de junio
43	Circular n.º 19/1981, de 5 de junio
45	Indicadores económicos

Economía internacional

Evolución bancaria internacional 1980

Según los datos del Banco de Pagos Internacionales, en 1980 se produjo un aumento considerable de las operaciones internacionales de los bancos que conforman los mercados internacionales de capital. Expresado en dólares, los activos exteriores de los bancos que declaran su situación al BPI (1) aumentaron en unos 212 m.m. de dólares, hasta alcanzar 1.323, lo que significa un flujo financiero muy semejante a la media de los dos años anteriores (2). Ahora bien, si eliminamos la doble contabilización debida a los depósitos entre los propios bancos, resulta un aumento neto de las operaciones internacionales de unos 145 m.m. de dólares (hasta un total de 810) frente a unos aumentos netos de 125 en 1979 y de 110 en 1978. Como resultado de todo ello, en los tres últimos años, los activos y pasivos de los bancos informantes, tanto en términos brutos como netos de depósitos interbancarios, se han multiplicado por 2 aproximadamente.

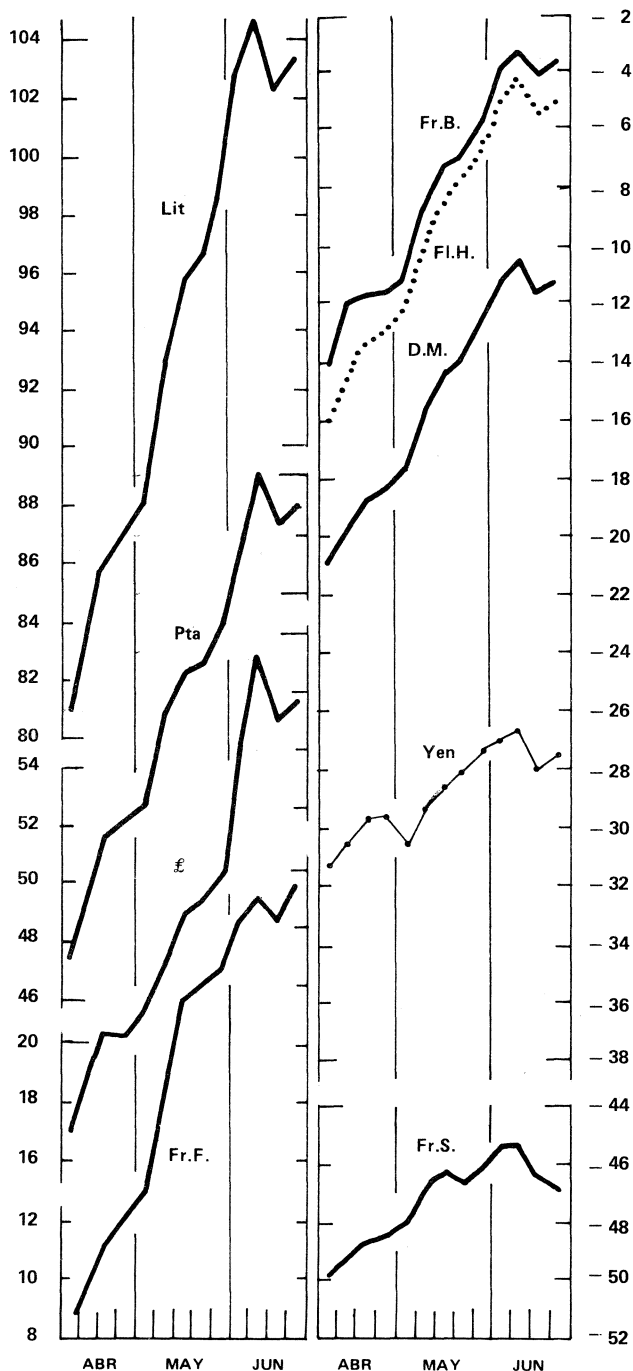
En el cuadro 1 se han representado las variaciones interanuales de los activos y pasivos de los bancos informantes con respecto a los diversos países y grupos de países. En él se puede ver, por tanto, la procedencia y el destino de los fondos intermediados por dichos bancos. Como puede apreciarse, durante 1980 se produjo una importante disminución de la aportación de fondos por parte de los países más desarrollados (renglones 1 al 7 del cuadro), pues el incremento de los pasivos de los bancos declarantes pasó de 203 m.m. de dólares en 1979 a 167 en 1980. Esta disminución no fue compensada por una reducción paralela del recurso de estos países a los bancos declarantes, por lo que, en términos netos, el flujo proveniente de este grupo de países se redujo de unos 41 m.m. de dólares en 1979 a unos 6 en 1980. La mayor parte de esta disminución se debe a un cambio en el comportamiento de la mayoría de los países pertenecientes a este área, cambio explicable, en parte, por las repercusiones que la subida de los precios del petróleo ha tenido en los saldos exteriores por cuenta corriente de estos países. En efecto, el grupo de naciones europeas donde tienen residencia algunos de los bancos informantes pasó de una aportación neta de más de 46 m.m. de dólares en 1979 a otra prácticamente nula en 1980. El mismo fenómeno puede observarse para el resto de países europeos, a la

(1) Los bancos del grupo de los 10, además de los de Suiza, Austria, Dinamarca, Irlanda y las sucursales de los bancos americanos en los centros «off-shore».

(2) Si tuviéramos en cuenta la apreciación del dólar producida durante el período, las cifras tenderían a ser algo superiores.

1. Cotización al contado del dólar (⊘)

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



vez que Japón aumentaba su detracción neta de liquidez. Por el contrario, Estados Unidos, que registró, durante 1980, un excedente en su balanza de pagos por cuenta corriente, pasó, entre 1979 y 1980, de ser detractor neto a suministrador neto de fondos al mercado de capitales.

Como consecuencia de esta evolución, en 1980, las mayores aportaciones de fondos no provinieron del grupo de países más desarrollados, tal como sucedió en 1979, sino de los países de la OPEP, frente a los cuales la banca declarante vio aumentar sus pasivos más que los activos.

Por su parte, las naciones más afectadas por la subida de los precios del petróleo —los países en desarrollo— aumentaron, como es lógico, su posición deudora en 38 m.m. de dólares frente a los 36 de 1979, a la vez que su posición acreedora aumentaba mucho menos que en 1979. El resultado final se resumió en que dichos países recibieron, en 1980, un flujo neto de fondos superior en 11,5 m.m. de dólares al de 1979, lo que supone un aumento aproximado del 50 %.

En este contexto, España pasó de una posición acreedora frente a los países declarantes, en diciembre de 1979, a otra deudora, al final de 1980. En el primer período citado, los depósitos españoles en bancos declarantes fueron superiores a los préstamos recibidos de aquéllos en 1.600 millones de dólares (18,4 m.m. de dólares de pasivo frente a 16,8 de activo), mientras que, un año después, los segundos superaron a los primeros en unos 560 millones (17,6 m.m. de dólares de pasivo frente a 18,2 de activo). Las cuentas exteriores españolas siguieron así una evolución muy similar a las de otros países de parecidas dimensiones, que vieron aumentar su grado de endeudamiento con los bancos internacionales en correspondencia con el empeoramiento de su balanza de pagos por cuenta corriente.

Las variaciones producidas en los tipos de interés y los tipos de cambio, durante 1980, pudieron haber influido tanto en las fluctuaciones de los flujos financieros como en las monedas en las que fueron instrumentados. Así, a lo largo de 1980, se observó, en los períodos de fuerte subida de los tipos de interés, especialmente en el primer trimestre, una notable reducción del ritmo de actividad. Por otra parte, debido a la más alta cotización del dólar respecto a años anteriores, en 1980, aumentó el peso específico de esta moneda respecto a las demás, en contra de las tendencias apuntadas en el período 1977-79.

En cuanto a la actividad exterior de la banca española, durante 1980, continuó, como puede verse en el cuadro 2, la tónica de años anteriores. Tanto los activos

1. Flujos financieros netos (variaciones de activo menos variaciones de pasivo) entre los bancos informantes al BPI (a) y los siguientes grupos de países

m.m. de dólares

	1979			1980		
	Activo 1	Pasivo 2	Neto 1-2	Activo 3	Pasivo 4	Neto 3-4
1. Area Europea informante	77,4	123,7	-46,3	85,0	85,4	- 0,4
2. USA	28,9	21,9	7,0	7,2	36,3	-29,1
3. Canadá	3,3	2,1	1,2	4,3	5,3	- 1,0
4. Japón	11,2	4,5	6,7	19,8	11,0	8,8
5. Centros «off shore»	32,1	42,3	-10,2	31,9	25,4	6,5
SUBTOTAL (1+2+3+4+5)	152,9	194,5	-41,6	148,2	163,4	-15,2
6. Otros de Europa Occidental	8,3	7,1	1,2	11,4	3,8	7,6
7. Otros países desarrollados	0,2	0,9	- 0,7	1,6	0,2	1,4
8. Países del este europeo	8,4	4,8	3,6	3,9	0,2	3,7
9. Países de la OPEP	7,7	37,8	-30,1	5,9	39,4	-33,5
10. Otros países en desarrollo	36,3	13,0	23,3	37,9	3,1	34,8
11. No clasificados	3,8	4,9	- 1,1	3,3	5,2	- 1,9
TOTAL	217,6	263,0	-45,4	212,4	215,3	- 2,9

(a) Los bancos del grupo de los 10, además de los de Suiza, Austria, Dinamarca, Irlanda y las sucursales de los bancos americanos en los centros «off-shore».

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales.

2. Banca española. Activos y pasivos exteriores en moneda extranjera % de participación en el total de los bancos europeos

m.m. de dólares

	1977	1978	1979	1980
ACTIVO				
Activos exteriores en moneda extranjera				
1. Banca española:				
-	4,5	7,1	10,4	12,6
2. Banca europea: -	385	502	640	751
% participación banca española	1,2 %	1,4 %	1,6 %	1,7 %
PASIVO				
Pasivos exteriores en moneda extranjera				
1. Banca española:				
-	9,0	12,1	16,9	20,5
2. Banca europea: -	396	511	666	801
% participación banca española	2,3 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %

FUENTE: Banco de España y Banco de Pagos Internacionales.

Evolución monetaria internacional

como los pasivos en moneda extranjera señalan un aumento progresivo de la participación española en la actividad bancaria internacional. Entre 1977 y 1980, las operaciones de activo pasaron a representar desde un 1,2 % del total de la banca europea a un 1,7 %, mientras que, en el mismo período, los pasivos crecieron desde un 2,3 % a un 2,6 %, también del total de la banca europea.

El período comprendido entre el 22 de mayo y el 19 de junio se ha caracterizado por una considerable incertidumbre en lo que a tipos de interés se refiere. El «prime rate» americano (tipo preferencial cargado por los bancos a los principales clientes) comenzó bajando medio punto, del 20,5 al 20 %, en la última semana de mayo, pero poco después volvió a subir, en algunos

bancos, al 21 %, para más tarde volver a bajar al 19,5 % y 19 %, sin que en ningún momento hubiera un tipo único y generalizado. Hubo, pues, una gran diversidad en las expectativas sobre los tipos de interés, causada, en parte, por la actividad de la Reserva Federal, que, pese al moderado comportamiento de las magnitudes monetarias, mantuvo un tipo de interés de intervención (tipo de los fondos federales) a niveles altos y con amplias fluctuaciones. Dicha actitud se contradecía con la opinión generalizada de que los tipos de interés debían caer, en razón de la fuerte desaceleración económica del segundo trimestre, el buen comportamiento de los precios y la moderación en la evolución de las magnitudes monetarias. Sin embargo, a pesar de las fuertes oscilaciones, en el conjunto del período los tipos de interés tendieron a descender, iniciando quizás una nueva fase orientada a la baja, en la que, no obstante, probablemente no se asistirá a un gran descenso del coste del dinero.

Por el contrario, en Europa, y salvo algunos países, como Francia, los tipos de interés se mantuvieron estables o descendieron, por lo que los diferenciales se mantuvieron a favor del dólar, haciendo que los flujos netos de capitales se orientaran hacia esta moneda. En Francia, para contrarrestar la fuerte especulación en contra del franco, las autoridades se vieron obligadas a subir de nuevo el tipo de intervención hasta la cota del 22 %. Ello hizo que se elevara toda la gama de tipos de interés (el eurofranco a tres meses llegó a rentar un 29-30 % anual), de tal manera que se invirtieron los diferenciales frente al dólar, situándose a favor de las inversiones en francos.

La evolución de los diferenciales de interés, las mejores perspectivas sobre la tasa de inflación estadounidense y la persistencia de las situaciones de los saldos exteriores por cuenta corriente propiciaron una nueva apreciación del dólar de 1,72 % en términos de DEG, aunque, por culpa de las oscilaciones de los tipos de interés antes comentadas, los movimientos en los tipos de cambio también fueron muy inciertos. Las demás monedas se depreciaron frente al dólar, aunque el yen japonés y el franco suizo lo hicieron en una cuantía mínima. Por contra, la libra esterlina se depreció un 4,8 % en términos de la divisa americana, consecuencia, probablemente, de las recientes disminuciones en los precios del petróleo y del bajo nivel relativo de los tipos de interés.

Dentro del Sistema Monetario Europeo (SME) no se produjeron grandes cambios. El franco francés, después de las medidas tomadas por el gobierno para defenderlo, se situó en una posición intermedia, apreciándose ligeramente frente a las demás monedas eu-

ropeas, aunque registró presiones vendedoras al formarse el nuevo gobierno. El marco alemán continuó en la cabeza y el franco belga en la última posición, pero en una situación más desahogada, lo que permitió a las autoridades belgas bajar de nuevo los tipos de interés.

En lo que va de año, el dólar se apreció un 10,3 % en términos de DEG. Esto implica que las monedas más importantes —excepto el yen japonés— se depreciaron considerablemente frente a la divisa americana, entre

3. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 15 al 19 de junio de 1981)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 18 a 22 mayo 1981	Respecto de la última semana de 1980
Dólar USA	1,16	1,72	10,34
Yen japonés	257,48	1,08	1,72
Franco suizo	2,39	0,84	- 5,86
Libra esterlina	0,58	-3,45	- 6,90
Marco alemán	2,74	-1,46	- 9,12
Franco belga	44,77	-1,52	-10,27
Florin holandés	3,05	-1,31	-11,15
Franco francés	6,54	-0,31	-11,77
Lira italiana	1.366,25	-1,52	-13,58
Peseta	109,41	-1,74	- 7,60

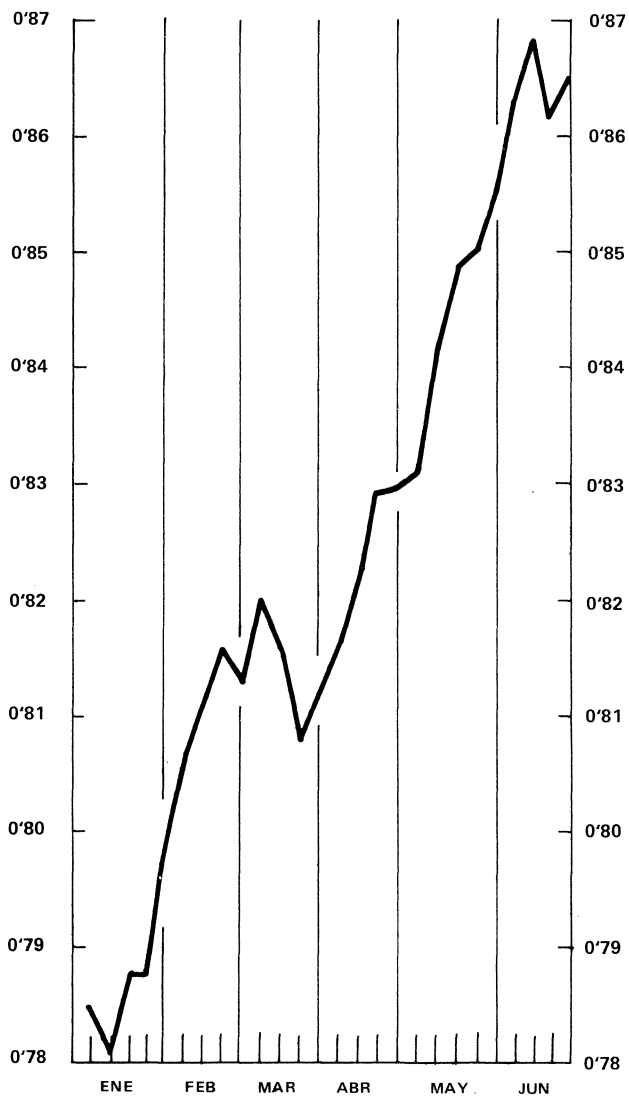
(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al DEG.

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 18 a 22 mayo 1981	Respecto de la última semana de 1980
Yen japonés	221,25	-0,09	- 7,53
Franco suizo	2,06	-0,49	-14,08
Libra esterlina (b)	1,99	-4,78	-21,03
Marco alemán	2,36	-2,54	-17,37
Franco belga	38,57	-2,96	-18,28
Florin holandés	2,62	-2,29	-18,70
Franco francés	5,63	-1,78	-19,54
Lira italiana	1.176,04	-2,77	-21,30
Peseta	94,21	-2,94	-15,77

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

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



el 15 % aproximado del franco suizo y la peseta y el 21 % de la libra esterlina y la lira italiana. Esta evolución se debió, en su mayor parte, a los altos tipos de interés vigentes en Estados Unidos, fruto de la severa política monetaria practicada por la Reserva Federal.

El oro continúa siendo afectado por los altos tipos de interés, que no hacen rentable la adquisición del metal. Aparte de una ligera subida cuando aumentaron súbitamente las tensiones en Oriente Medio, el oro cayó un 4,9 % en el período considerado, siendo su última cotización la de 458,25 dólares la onza.

24-VI-1981.

Evolución monetaria

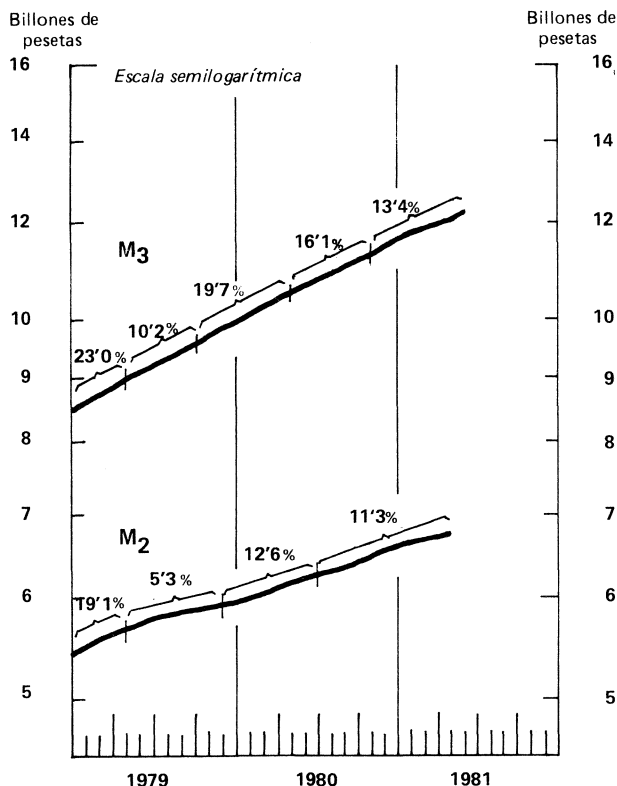
Tras la moderada recuperación del ritmo de crecimiento de las magnitudes monetarias observada en los meses de marzo y abril, los datos de mayo acusan de nuevo un ligero retroceso que parece confirmarse a la vista de los avances del mes de junio ya disponibles. Esta evolución está relacionada con el desaliento de la demanda de fondos prestables por parte del sector privado y con la política de tipos de interés practicada por las autoridades a partir del primer tercio de abril, poniendo en evidencia una creciente sensibilidad del sistema ante el comportamiento del precio del dinero a corto plazo.

Las elevaciones que se han producido en los tipos de interés internos encuentran su origen en las tensiones persistentes registradas en los mercados financieros internacionales, comentadas en el «Boletín Económico» correspondiente al mes de mayo, y en el escaso margen de maniobra disponible como consecuencia de la evolución de la balanza por cuenta corriente. El tipo del eurodólar a un mes, en el mercado de Londres, experimentó una elevación entre abril y mayo (en medias mensuales) superior a los tres puntos, situándose a un nivel próximo al 19 %. Durante el mes de junio, si bien se ha registrado un ligero descenso, los niveles medios se han sostenido por encima del 18 %, en contra de algunas previsiones que señalaban la posibilidad de una distensión más rápida. En consonancia con esta evolución de los tipos de interés, el dólar ha continuado fortaleciéndose frente a la casi totalidad de las restantes monedas, incluida, por supuesto, la peseta, que se ha apreciado frente al conjunto de las monedas del Mercado Común.

Las subidas que este proceso ha inducido en los tipos interiores de interés a corto plazo y el correspondiente crecimiento contenido de los activos líquidos han generado un incremento pausado de la oferta de fondos prestables del sistema crediticio. La demanda de recursos, a su vez, ha pulsado con escasa intensidad, a pesar de las necesidades de financiación del sector público, como consecuencia de la escasa vivacidad de la demanda de crédito ejercida por el sector privado a los precios vigentes en los mercados. Fruto de esta evolución, las previsiones para el primer semestre apuntan a que el ritmo de incremento de las disponibilidades líquidas (cuadro 1) se va a situar en una zona próxima al límite inferior de la banda de objetivos inicialmente formulada, en correspondencia con el bajo nivel de crecimiento del producto que detectan algunos indicadores.

Las condiciones de generación de fondos y de cesión de recursos por el sistema han sufrido una lenta mutación en la primera parte del año, destacando la mayor competencia de las cajas de ahorro —vía precios— por

1. Agregados monetarios (Ø, *)



el lado de la captación de fondos, y la pérdida de importancia de los mecanismos de racionamiento por el lado de la cesión de recursos, habiendo girado sobre los precios el mecanismo de asignación de fondos en los mercados de crédito.

Los agregados monetarios

La senda de crecimiento de la cantidad de dinero en su sentido más amplio –disponibilidades líquidas– registró, en el mes de mayo, tasas de 14,5 % y 16,2 % en T_1^1 y T_1^3 , respectivamente. Las previsiones para el mes de junio, con datos hasta la segunda decena del mes, arrojan tasas intermensuales elevadas a tasas anuales de 19,6 % y 14,7 % sobre la serie original desestacionalizada y sobre la serie de medias móviles trimestrales, respectivamente. Tras la ligera recuperación detectada en los meses centrales del semestre, las cifras de mayo y junio denotan, de nuevo, un retroceso que sitúa el ritmo de crecimiento de M_3 , en el último semestre, en torno a 14,0 %.

Las tasas de expansión de M_2 y de la oferta monetaria que se contemplan en el cuadro 1 reflejan una evolu-

ción similar, aunque con perfiles más irregulares, dada la volatilidad de sus componentes y las sustituciones que continúan operándose entre los distintos tipos de depósitos en ellos incluidos.

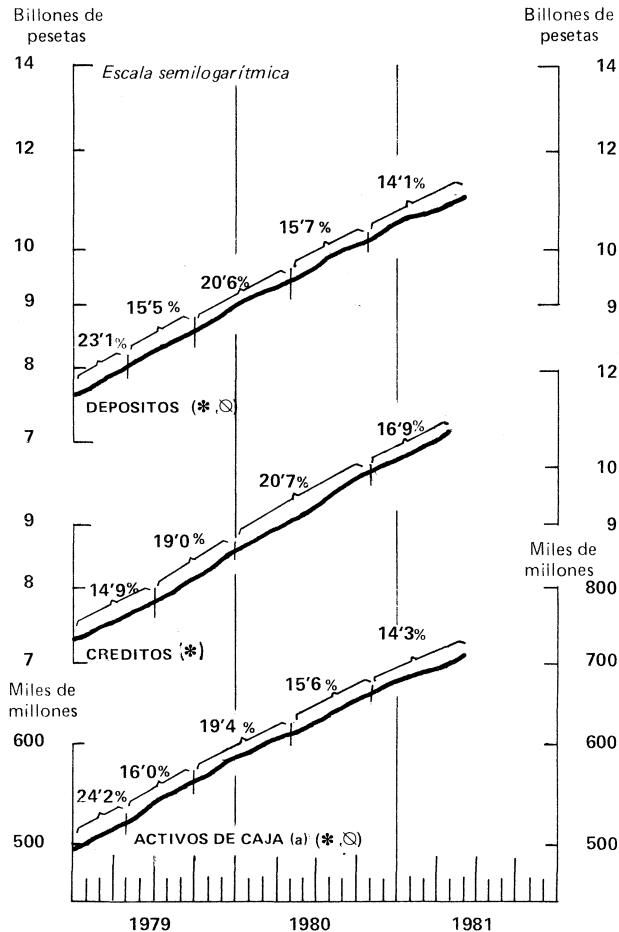
Analizando los distintos componentes de las disponibilidades líquidas, en el cuadro 2 se contempla la evolución del efectivo en manos del público, que mantiene un ritmo medio de crecimiento del orden de 14-15 %, pese a que la tasa sobre doce meses antes se sitúa por debajo del 12,5 %, como consecuencia de perturbaciones localizadas en el segundo trimestre de 1980.

El componente más importante de M_3 –los depósitos del sistema bancario– registra ritmos de avance paralelos a los de las disponibilidades líquidas. Los depósitos en las cajas de ahorro confirman un mayor dinamismo en su crecimiento, fruto, sin duda, de la creciente competencia vía precios que están introduciendo estas instituciones en el mercado de depósitos, donde a lo largo de los primeros meses de 1981 han elevado, aproximadamente, medio punto la retribución media ponderada del incremento de sus pasivos. Continúa, asimismo, el desplazamiento desde depósitos a la vista y de ahorro hacia depósitos a plazo libremente retribuidos, que, para cantidades superiores al millón de pesetas, está situado desde el mes de enero en períodos superiores a los seis meses.

1. Agregados monetarios (Ø, *)

	M_3			M_2		
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980						
DIC	11.576			6.581		
1981						
ENE	11.673			6.588		
FEB	11.800			6.620		
MAR	11.948			6.684		
ABR	12.115			6.763		
MAY	12.252					
	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)
1980						
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	6,4	10,4
MAR	16,2	16,0	15,3	12,2	11,1	10,5
ABR	18,1	16,2	15,0	15,3		10,1
MAY	14,5		15,5			

2. Sistema bancario



(a). Serie corregida de variaciones de coeficiente de caja y desestacionalizada.

Los activos de caja y los mercados monetarios

En el mes de mayo, la senda de crecimiento de los activos de caja ha sufrido una contracción considerable. Por el lado de la demanda de activos líquidos, el sistema no ha presionado con intensidad ante la amortiguación del crecimiento de la demanda de fondos exigidos. La política de altos tipos de interés mantenida por la autoridad monetaria, ha impreso, asimismo, un ritmo contenido a la oferta de activos de caja. En este contexto, la expansión de los activos líquidos computables en el coeficiente legal se ha reducido, y se ha estrechado el nivel de excedentes como consecuencia del aumento de su coste de oportunidad.

En mayo, como en meses anteriores, el sector exterior ha actuado contractivamente, al haber disminuido el valor de los activos exteriores del Banco de España en 15 m.m. básicamente por intervención en el mercado de cambios. El sector público, rompiendo la inercia del período más reciente, redujo su recurso en 39 m.m. y, asimismo, disminuyeron en 2 m.m. otros activos del banco central. Dado el crecimiento del efectivo en manos del público en 4 m.m., la expansión de los activos de caja giró sobre el aumento del crédito neto al sistema bancario en 66 m.m. Disminuyeron, para ello, las tenencias de bonos del Tesoro y certificados de depósito en el sistema por 85 m.m. y decreció en 19 m.m. el saldo medio de créditos otorgado por el Banco de España a bancos y cajas de ahorro.

Como resultado de este juego de sustituciones los activos de caja aumentaron en 6,4 m.m., computados como diferencia de saldos medios mensuales, cifra que, una vez corregida y desestacionalizada, arroja una tasa de expansión de 13,5 % en términos de T_1^1 .

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								
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	16,8	15,4	10.743	16,3	15,7	15,3
ABR	1.194	25,6	14,7	15,8	10.888	17,3	16,1	14,9
MAY	1.203	9,2		14,1	11.012	14,6		15,6

3. Depósitos del sistema bancario (Ø, *)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T ₁ ¹	T ₁ ³	Saldo	T ₁ ¹	T ₁ ³
1980						
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	16,1	3.689	20,1	15,1
ABR	7.155	17,4	15,3	3.733	17,2	17,5
MAY	7.235	14,3		3.777	15,3	

Durante el mes de mayo y primera quincena de junio, el descenso en el ritmo de avance de los activos de caja, con la elevación subsiguiente de tipos de interés, ha promovido un ligero estrechamiento del nivel de excedentes, mayor en las cajas de ahorro que en la banca privada.

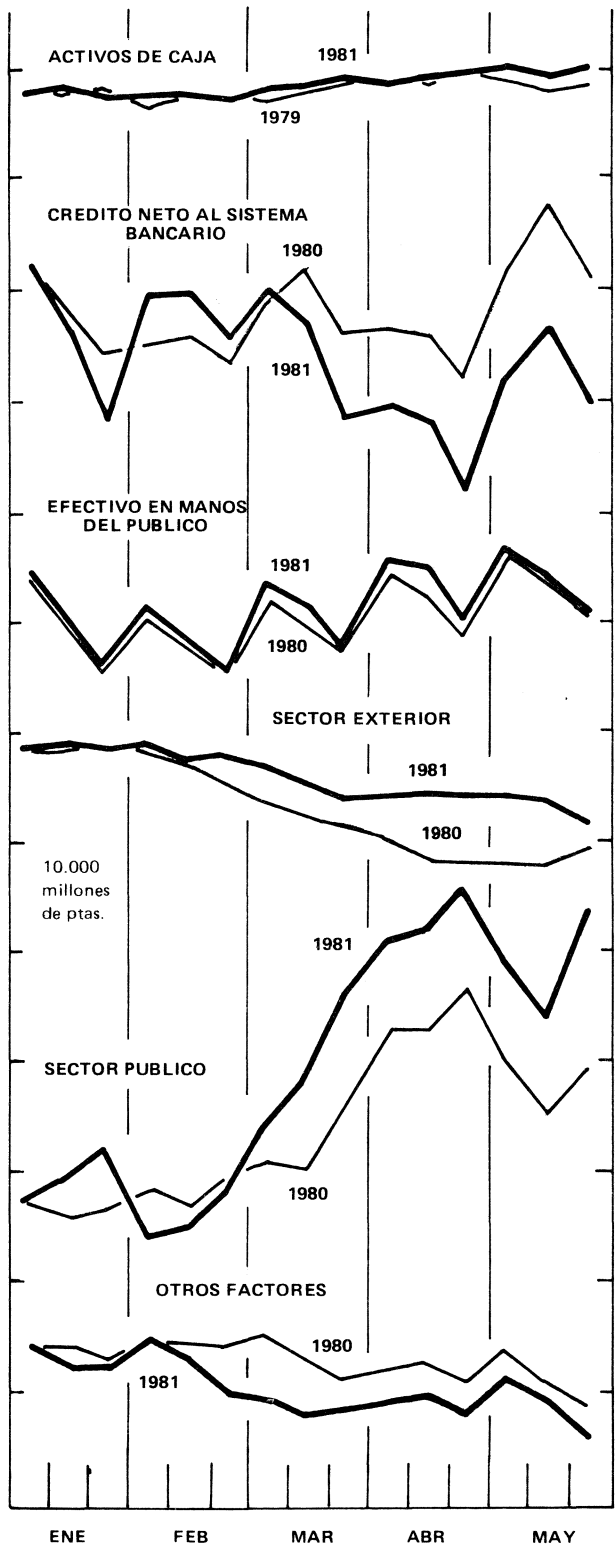
Los tipos de interés contratados en los mercados monetarios sufrieron, durante el mes de mayo y primera quincena de junio, una fuerte subida especialmente acusada en los tipos más cortos: tipos practicados en la subasta y tipos día a día del mercado interbancario. Los tipos negociados para las transacciones a más largo plazo, interbancarios a un mes, tres meses y tipos ofertados para los bonos del Tesoro, acusaron una subida menos intensa, denotando la expectativa del mercado de que las tensiones eran transitorias. La escasa pulsación de la demanda de fondos prestables por parte del sector privado, unida a la presunción de que las tensiones en los mercados financieros exteriores serían intensas pero cortas, avalaba esta expectativa, que, sin embargo, al cierre del mes de junio, no parece confirmarse.

El sistema crediticio y la financiación al sector privado

La actuación del sistema crediticio generó, en el mes de mayo, un crecimiento estimado de las disponibilidades líquidas de 68 m.m., calculado como diferencia de los saldos de los pasivos monetarios al cierre del mes (1).

(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.

3. Activos de Caja (Ø)



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				
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
MAR	11.116	2.717	3.096	5.303
ABR	11.295	2.799	3.097	5.399
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1980				
DIC	12,5	1,7	7,3	22,2
1981				
ENE	11,6	-2,7	6,3	23,8
FEB	11,4	-1,1	4,8	22,9
MAR	15,5	14,2	5,6	22,3
ABR	(21,1)	(43,0)	(0,3)	(24,0)

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

El Banco de España tuvo una contribución negativa a este crecimiento, al disminuir en 6 m.m. las tenencias de dinero legal por parte del público. Dado que el valor de sus activos se redujo en 76 m.m. al descender en 31 m.m. sus activos sobre el sector exterior, en 49 m.m. su financiación al sector público, y al aumentar en 4 m.m. otros activos, pudo desprenderse de recursos, trasvasando fondos al sistema bancario por 70 m.m., básicamente mediante el mecanismo de amortizar bonos del Tesoro y certificados de depósito.

El conjunto de bancos y cajas de ahorro participó con 74 m.m. en el incremento estimado de M_3 , mediante la creación de los distintos tipos de depósitos, no complementando esta financiación en los mercados de renta fija. El sistema no captó nuevos fondos en los mercados exteriores de depósitos, dado el diferencial de costes de financiación desfavorable a dicho endeudamiento, reflejando el deterioro de su posición exterior neta por 18 m.m. efectos de valoración. Con estos recursos y con los fondos trasvasados por el banco central, adquirió diversos activos por 64 m.m., disminuyó su financiación al sector público en 24 m.m. y cedió una cantidad estimada de 122 m.m. al sector privado.

Este incremento previsto de la financiación bancaria al sector privado encierra un complejo entramado de

supuestos, explicitados, en parte, en el párrafo anterior, que exigen que las cifras anteriores sean tomadas con enormes cautelas. Suponiendo que no se han producido variaciones significativas en los instrumentos de contratación de estos fondos, permaneciendo, por tanto, estancada la financiación al sector privado a través de valores de renta fija y variable, la cifra de crédito resultante concedido a través de pólizas y efectos registra un aumento de 120 m.m. Este crecimiento representa una tasa de avance de 16,7 % en términos de T_1^1 y de 17,5 % en términos de la media móvil desestacionalizada centrada en el mes anterior. Ambas cifras quedan afectadas, asimismo, por el incremento en el valor contable de los créditos en moneda extranjera concedidos por el sistema, al valorarlos al cambio de cierre de las distintas divisas a final de mes. Una depuración de este efecto rebajaría la tasa estimada para el mes de mayo en 2 puntos porcentuales.

Los problemas de valoración se concentran sobre la tasa de incremento estimada para la banca privada, que, en el mes de mayo, registra un valor de 17,6 % en T_1^1 . Las cajas de ahorro presentan tasas de 11,7 % y 13,7 % en T_1^1 y T_1^3 , respectivamente. Los valores provisionales de expansión de la financiación al sector privado otorgada por las Entidades Oficiales de Crédito recogen un avance más pausado de los fondos canalizados por estas instituciones, cuyo ritmo de crecimiento, dado el permanente exceso de demanda que soportan, viene determinado por las decisiones sobre el incremento de sus pasivos, decisiones que, en gran parte, son de tipo presupuestario.

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

	MAR 1981	ABR 1981	MAY 1981
Activos de caja	9,1	6,8	6,4
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	-17,3	-25,1	-4,0
Otros factores	66,2	119,9	-56,0
Sector exterior	-25,7	-10,9	-14,8
Sector público	136,4	124,2	-39,1
Otros	-44,5	7,6	-2,1
Crédito neto al sistema bancario	-39,8	-88,0	66,4
Créditos al sistema bancario	21,3	-19,3	-19,0
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	-62,5	-71,0	85,0
Depósitos obligatorios	-	-1,1	-1,0
Otros disponibles	1,4	3,4	1,4

(a) Aumento: (-).

6. Excedente de caja legal (Z)

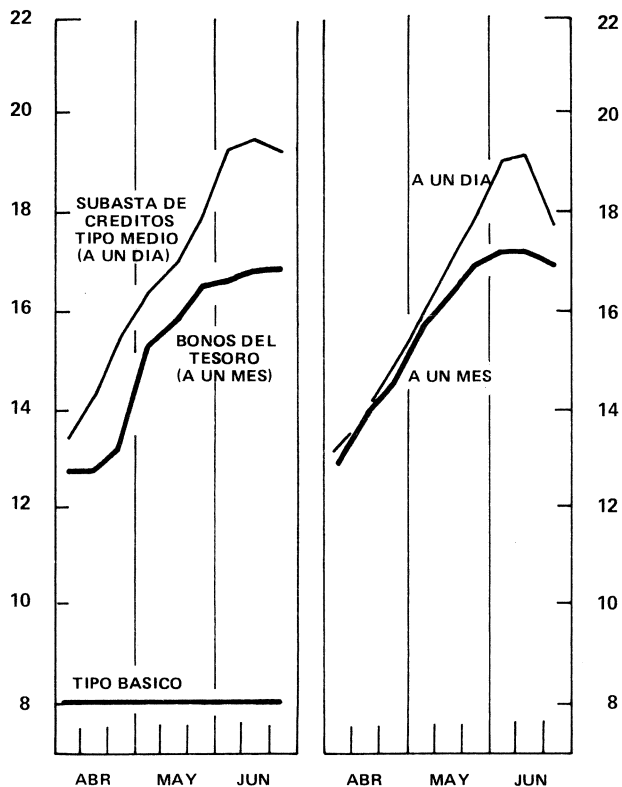
	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1980			
DIC	0,08	0,09	0,08
1981			
ENE	0,08	0,08	0,07
FEB	0,07	0,08	0,06
MAR	0,07	0,08	0,06
ABR	0,07	0,08	0,06
1. ^a dec.	0,05	0,06	0,04
2. ^a dec.	0,10	0,12	0,06
3. ^a dec.	0,07	0,07	0,08
MAY	0,07	0,07	0,05
1. ^a dec.	0,07	0,07	0,05
2. ^a dec.	0,07	0,08	0,03
3. ^a dec.	0,07	0,07	0,06
JUN			
1. ^a dec.	0,06	0,06	0,05

7. Tipos de mercado monetario (Z)

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

Los indicadores de demanda de crédito, que recogen información hasta la primera quincena del mes de mayo, registran una situación de atonía en el mercado que se viene manteniendo desde la última parte de 1980, tras una ligera mejoría en los meses de marzo y

4. Tipos de interés (Z)



abril. El sistema crediticio ha atendido con cierta holgura este crecimiento pausado del crédito, a pesar de que la subida de los tipos marginales de captación de fondos ha limitado sus márgenes, desalentando ligeramente la oferta de recursos. El grado de racionamiento aplicado por las entidades crediticias persiste en cotas fuertemente negativas, denotando que los altos tipos de interés negociados en el mercado son el mecanismo básico de asignación de los fondos de préstamo. Al mismo tiempo, en la situación de atonía de los niveles de producción y gasto registrada en el primer semestre, las empresas siguen manifestando escasas dificultades de financiación, que es atendida por el sistema bancario sobre la base de recursos interiores, dado el diferencial de costes de financiación interna y externa, desfavorable a que las entidades acudan a los mercados exteriores a complementar los recursos generados en los mercados internos.

El mercado de valores en abril

Durante el mes de abril, el mercado de emisiones continuó en la misma tónica registrada en el mes ante-

rior. Hay que señalar, en lo que respecta al sector de administraciones públicas, que el cuadro 10 subestima la acción del Estado, toda vez que el día 14 de abril se abrió la emisión de Deuda Amortizable al 12,75 %, asegurada por las instituciones crediticias, aunque a efectos estadísticos figura adscrita en su integridad al mes de mayo. Las corporaciones locales mantuvieron una presencia modesta en el mercado, pero se confirma la frecuencia de la misma.

En lo que respecta al sector empresas, se observó mayor animación tanto en el mercado de renta variable, como en el de renta fija. En este último, hay que señalar que, aun manteniendo el saldo positivo, el mercado de renta fija bancaria se contrajo fuertemente respecto al mes anterior, mientras en el de obligaciones de empresas no financieras continuó la absorción de las emisiones lanzadas por las empresas eléctricas en el mes de febrero. En este sentido, baste decir que, frente a unas colocaciones de obligaciones que alcanzaron 13,2 m.m., el único lanzamiento realizado en el mes ascendió a 0,6 m.m. A la vista de la evolución de los pasivos de las cajas, del coeficiente de fondos públi-

8. Balance del sistema crediticio

Estimación

m. m.

	31 MAR 1981	30 ABR 1981	31 MAY 1981	Variación
Sector Exterior	- 250	- 305	- 354	-49
Banco de España	821	830	789	-31
Sistema Bancario	-1.071	-1.124	-1.142	-18
Sector Público	1.666	1.736	1.663	-73
Banco de España	1.356	1.438	1.389	-49
Sistema Bancario	310	298	274	-24
Sector Privado	11.669	11.908	12.030	122
Banco	10.447	10.682	10.802	120
Sistema Bancario	1.222	1.226	1.228	2
ACTIVO = PASIVO	13.085	13.339	13.339	-
Disponibilidades líquidas	12.253	12.444	12.512	68
Banco de España	1.168	1.216	1.210	- 6
Sistema Bancario	11.085	11.228	11.302	74
Pro-memoria (a)	135	14	-70	-
Obligaciones	330	334	334	-
Bonos de Caja	253	257	257	-
Cédulas EOC	77	77	77	-
Diversas (b)	502	561	493	-68

(a) Pro-memoria: Trasvase 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				
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	10.489	7.625	1.958	897
ABR (p)	10.719	7.807	1.985	922
MAY (p)	10.857	7.912	2.003	937
	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³
1980				
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	16,1	15,0	15,6	27,2
ABR (p)	17,5	17,5	13,7	26,5
MAY (p)	(16,7)	(17,6)	(11,7)	(20,7)

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

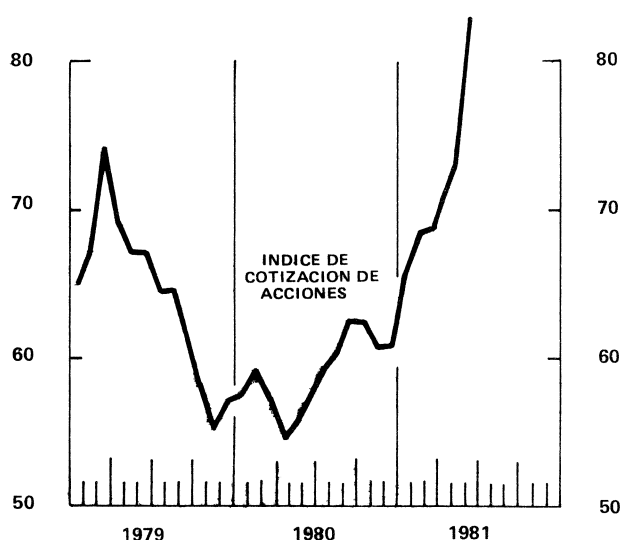
cos que la afecta y del comportamiento esperable de los emisores de valores computables en aquél, hay que pensar que esta situación de exceso de oferta se mantendrá en el próximo futuro.

En cuanto a los tipos de interés, el rendimiento interno de las obligaciones registró, en el caso de abril, un incremento notable, localizado entre dos pausas relativas: una, en el mes de marzo, y otra, más acentuada, en el mes de mayo. Esta evolución al alza es compatible con la evolución observada en otros tipos a corto plazo y con la situación del mercado a largo, que, aparte de las presiones alcistas que pueden derivarse de la situación descrita, estuvo sometido a la influencia de los elevados tipos vigentes en el exterior y de las expectativas sobre el tipo de cambio de la peseta. En el mismo sentido pudo operar la evolución del índice de precios al consumo, que registró una aceleración importante en el primer trimestre del año.

El mercado bursátil inició, en abril, una escalada de las cotizaciones de las acciones, que se aceleró en mayo y alcanzó caracteres espectaculares en la segunda decena de junio. El índice de la Bolsa de Madrid se elevó, en dicho mes, un 13,6 %, y terminó el mismo con una ganancia del 36,24 % sobre el cierre de 1980. Semejante evolución no sólo reavivó la esperanza de

5. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



quienes se habían mantenido sin vender a lo largo de la crisis bursátil, sino que despertó grados de entusiasmo no conocidos desde los años finales de los sesenta y algunos de los primeros setentas. En otro sentido, fue una demostración palpable de que la Bolsa es, sobre todo, un mercado de expectativas. Entre las razones que pueden explicar semejante evolución, las hay de diversa índole, y, resumiendo las que se han aducido en distintos medios bursátiles, hay que citar como principales: por una parte, la firma del acuerdo entre Gobierno, Sindicatos y Patronal, lo que permite esperar una mejoría del excedente de las empresas; por otra, la afluencia de capital extranjero, atraído por los rendimientos obtenibles en la Bolsa española, incidiendo sobre un mercado verdaderamente reducido; finalmente, las mejoras del marco institucional vienen a reforzar la incidencia de otros factores.

Comentario aparte merece la puesta en marcha, el día 16 de junio, de los mecanismos de crédito al comprador y al vendedor de títulos contemplados en la Orden Ministerial de 10 de abril de 1981. Esta ampliación de las posibilidades del mercado de contado se inició con un número limitado de valores (1), habiendo encontrado una coyuntura bastante favorable para su lanzamiento. En el período transcurrido hasta finales

(1) Catorce de renta variable, de las que 8 son eléctricas; 2, constructoras; 3, químicas, y la Telefónica, y la deuda del Estado al 10,25 % de noviembre de 1978, como único valor de renta fija.

de junio, las operaciones de compra de valores a crédito ascendieron a 249 millones de pesetas en términos efectivos, y las de venta, a 43 millones, aunque, no sorprendentemente, se observa un debilitamiento relativo de las primeras y un aumento de las segundas en la última decena del mes.

Sólo en la deuda y en dos valores privados no se han registrado ventas, y únicamente en un valor no se han registrado compras. La mayoría de los valores restantes han operado con frecuencia en las compras y las ventas en los últimos días del mes, sin que se haya observado una concentración excesiva en ningún valor concreto.

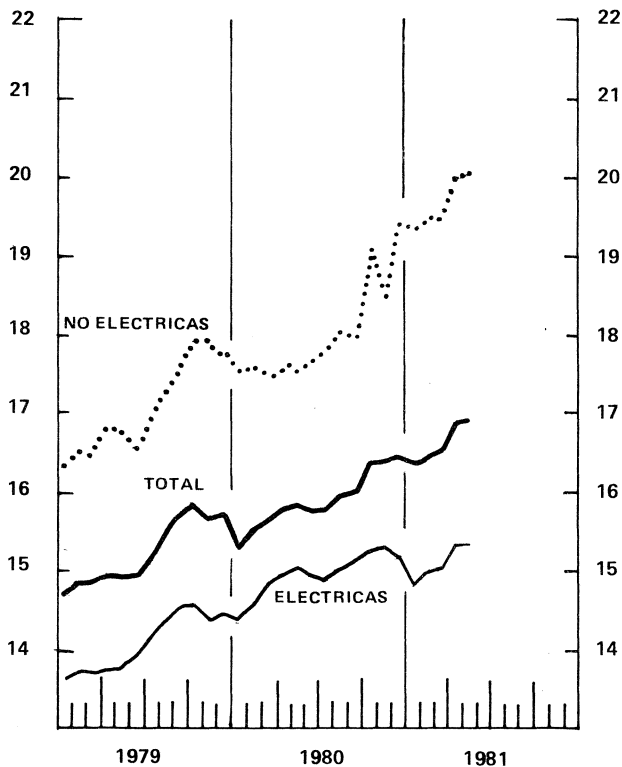
Como es sabido, los costes específicos de estas operaciones son la comisión de apertura de crédito del 0,15 % sobre la cantidad prestada, que se aplica tanto a los créditos para compra como al préstamo para venta, y un llamado recargo por diferimiento, un tipo de interés, que, de momento, sólo se aplica al crédito para compras, y que, hasta finales de junio, ha sido del 1,6 % mensual. Ambos porcentajes, en el caso del crédito al

10. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE-ABR		ABR	
	1980	1981	1980	1981
Administraciones públicas	5,1	5,7	-0,1	1,3
Estado (b)	-1,0	-1,0	-0,1	-0,1
Corporaciones locales	6,1	6,7	-	1,4
Empresas	110,4	121,2	9,9	22,5
Renta fija	76,7	88,6	2,6	8,4
Renta variable	33,7	32,6	7,3	14,1
Sociedades financieras	10,5	27,0	2,3	4,3
Acciones (d)	8,4	5,7	1,4	2,5
Bonos de caja (e)	-1,3	15,2	-1,7	1,8
Entidades oficiales de crédito	3,4	6,1	2,6	"
Sociedades no financieras	99,9	94,2	7,6	18,2
Acciones	20,6	21,2	1,2	5,9
Obligaciones de empresas privadas (a)	79,3	69,4	5,6	13,2
Obligaciones de empresas públicas (c)	"	3,6	0,8	-0,9
PRO MEMORIA:				
Cédulas para inversiones	48,6	46,0	11,2	5,9
Acciones sin aportación de fondos	12,0	15,6	0,2	0,1
Sociedades financieras	-0,9	0,3	0,1	-0,1
Sociedades no financieras	12,9	15,3	0,1	0,2

- (a) Estas emisiones son brutas nominales.
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.
 (c) Información fragmentaria. Recoge emisiones brutas, salvo las del INI, que figuran netas.
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.

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



comprador, representan un tipo de interés anual decreciente que va desde el 27,29 % a los 7 días, al 23,12 % a los 15 días, al 21,35 % a 29 días y al 20,71 % a 44 días. El vendedor, por el contrario, sólo tendría como carga el 7,82 % a 7 días, el 3,65 % a 15 días, el 1,88 % a 29 días y el 1,24 % a 44 días (2). En conjunto, pues, se puede afirmar que la no aplicación del recargo por diferimiento a la venta a crédito hace al sistema no simétrico para compras y ventas a crédito, y, desde el momento en que menores caídas de cotizaciones hacen rentable la venta a crédito, desatará antes corrientes de ventas que de compras.

3-VII-1981.

(2) La operación puede ser objeto de dos prórrogas como máximo, cada una de las cuales difiere la liquidación al final del mes siguiente. Así, una operación concertada el día 1 de un mes puede prolongarse casi tres meses, y una concertada el día 16, a la que corresponderían los intereses que figuran en el texto, puede prolongarse casi tres meses y medio. La prórroga no sólo devenga el recargo por diferimiento, sino también una nueva comisión de apertura de crédito. Así, el tipo de interés anual equivalente para el vendedor sería: a los 45 días, 2,43 %; a 59 días, 1,86 %; a 74 días, 1,48 %; a 75 días, 2,19 %; a 89 días, 1,85 %, y a 104 días, 1,58 %. Y para el comprador a crédito sería: 21,90 % a 45 días, 21,33 % a 59 días, 20,95 % a 74 días, 21,66 % a 75 días, 21,32 % a 89 días y 21,05 % a 104 días.

Actividad, empleo, precios

La ligera recuperación que pareció producirse en los últimos meses de 1980 no se mantuvo durante el primer trimestre de 1981. La caída de la demanda interior fue la causa básica de este retroceso, en el que debió de desempeñar un papel predominante el descenso sufrido por la demanda de consumo, que no fue plenamente compensado por un aumento positivo, aunque modesto, del gasto público durante el período citado ni tampoco por la demanda de inversión. La atonía de la demanda exterior limitó, por otro lado, las posibilidades de expansión de la actividad. Los países europeos de la OCDE que constituyen nuestros principales mercados han registrado, por su parte, un comportamiento negativo. Finalmente, la evolución de la economía española en los primeros meses de 1981 se vio, a su vez, influida por un calendario con una reducción de los días laborables del período analizado.

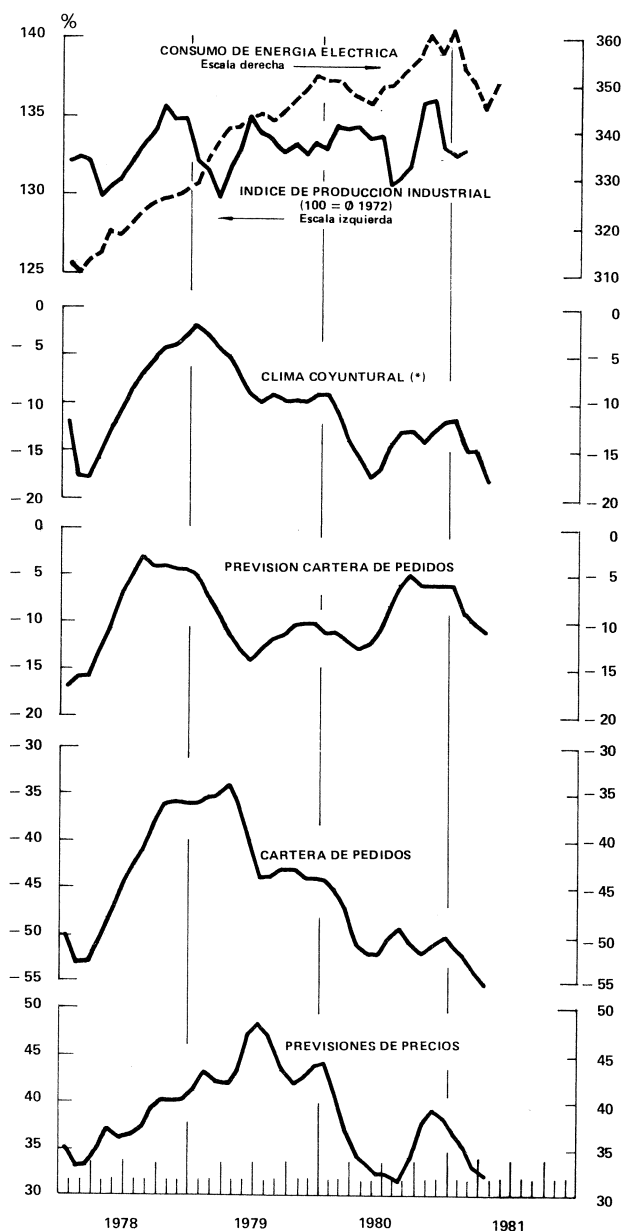
Los indicadores de coyuntura industrial en los últimos meses de 1980 parecían apuntar a una recuperación de los niveles de actividad para la primera parte de 1981, pero los resultados de la encuesta de opiniones empresariales en el período enero-mayo no ofrecen ninguna confirmación de que se esté remontando el mínimo cíclico en el que aparece situada la actividad económica. Por otro lado, el índice de producción industrial en el primer trimestre de 1981 ha mostrado un descenso respecto a igual período del año anterior, que es menos acusado que el registrado en el conjunto de países de la Comunidad Económica Europea durante el mismo período.

Los niveles de empleo total y asalariado en el sector privado retrocedieron en el primer trimestre, aunque a un ritmo menos intenso que en 1980. El índice de precios de consumo acentuó su crecimiento durante este mismo período, como consecuencia, por un lado, de una aceleración de los precios alimenticios, que siguieron el perfil de los más altos precios agrícolas percibidos desde los últimos meses de 1980 y, sobre todo, como resultado de una revisión al alza muy importante en los precios administrados de los productos energéticos.

Los primeros indicadores correspondientes al **segundo trimestre de 1981** muestran una evolución menos negativa, a la vez que confirman la suave mejoría que se observó en los índices relativos a la construcción durante el primer trimestre. El consumo de energía eléctrica ha descendido todavía de forma moderada, pero las previsiones de utilización de la capacidad productiva eran algo más elevadas para este período y también han sido positivas las previsiones de inversión, aunque no ha cambiado el clima coyuntural derivado de las encuestas de coyuntura industrial. En la

1. Indicadores derivados de las encuestas de opiniones e índice de producción industrial

(Medias móviles desestacionalizadas)



En los indicadores derivados de las encuestas se representa la diferencia entre los porcentajes de respuestas de signo opuesto. (*) Media de las variables «previsiones de producción para los próximos tres meses» y «nivel de existencias», esta última cambiada de signo.

Fuente: INE y Ministerio de Industria.

evolución de los precios de consumo durante los meses de abril y mayo, se ha registrado una desaceleración importante, como consecuencia, sobre todo, del descenso sufrido en dichos meses por los productos alimenticios, aunque los artículos no alimenticios no energéticos han mostrado una tendencia al alza mayor que la apuntada en los meses precedentes.

El hecho de que la actividad económica presentase en la segunda parte de 1980 un retroceso respecto de la primera mitad de dicho año y el nuevo descenso sufrido en los primeros meses del presente año indican que, en 1981, sólo podrán producirse aumentos modestos de producción respecto del año anterior, en el caso de que en la segunda mitad del año se registre una recuperación respecto del primer semestre. Los factores de esta recuperación serían la inversión pública, que, junto a la modesta recuperación de las viviendas de protección oficial, está impulsando algo la construcción. Otro elemento positivo serían las exportaciones, si se confirman las previsiones optimistas de la encuesta de comercio exterior del Ministerio de Economía y Comercio. Las previsiones de la encuesta de opiniones empresariales del segundo trimestre respecto de la inversión en bienes de equipo han sido positivas, mientras que el consumo privado no parece que vaya a mostrar más dinamismo en el segundo semestre, si bien su comportamiento estará condicionado, básicamente, por la evolución de la renta real disponible de las familias.

El conjunto de previsiones para 1981 apunta así hacia un estancamiento global en los niveles de producción y actividad respecto de 1980, dentro de un marco de crecimientos muy débiles o negativos del PIB previstos para el conjunto de países europeos de la OCDE en 1981. El perfil del año sería más favorable en la segunda parte, si se produjese una recuperación de las exportaciones y la demanda interior registrase un comportamiento menos negativo.

Producción y actividad

En 1981, la producción de bienes y servicios de la economía española va a situarse en un nivel medio similar al de 1980. El sector primario registrará un descenso, debido al comportamiento del subsector agrario, donde el valor añadido puede disminuir entre un 2 y un 3 %, frente al aumento del 10 % experimentado en 1980. El conjunto de actividades no agrarias puede presentar un crecimiento muy modesto en 1981, posiblemente no superior al 0,6 % registrado en 1980. Dentro del conjunto del sector no agrario, en 1981, la cons-

1. Sector agrario
Variaciones interanuales, precios constantes

	Porcentajes		
	1979	1980	1981
	1978	1979	1980
1. Producción final agraria	- 0,8	7,4	...
1.1. Producción final agrícola	- 3,7	13,6	...
1.2. Producción final ganadera	3,1	0,5	...
2. Consumos intermedios	4,6	2,0	...
3. Valor añadido agrario (3=1-2)	- 3,3	10,1	-2 a -3(a)
4. Precios percibidos	8,9	5,4	19,8 (b)
5. Precios pagados	18,1	23	20,9 (b)

(a) Previsión.

(b) Enero-abril de 1981 sobre igual período de 1980.

FUENTE: Ministerio de Agricultura.

trucción puede terminar con una modesta variación positiva, mientras la industria apunta una ligera disminución respecto de 1980. El sector terciario será menos expansivo que en 1980 (1 % de aumento), pero mostrará posiblemente un crecimiento positivo.

Las tasas de variación interanuales, a veces, encubren evoluciones muy dispares dentro del año. Así, durante 1980, se observó un retroceso de la actividad en la segunda mitad del año, como lo señala la evolución semestral de los indicadores correspondientes al índice de producción industrial, utilización de la capacidad productiva y consumo aparente de cemento. Esta evolución, que se ha visto posteriormente agravada por el empeoramiento de numerosos indicadores durante el primer trimestre del año, implica que sólo sería posible un aumento significativo del PIB en 1981 respecto de 1980, si en el segundo semestre tuviesen lugar crecimientos importantes en la producción de las ra-

mas de actividad más significativas. La previsión global para 1981 apunta, sin embargo, hacia una mejoría en la segunda mitad del año, moderada en el tercer trimestre y algo más entonada en el cuarto, pero que no será suficiente para producir un crecimiento real respecto de 1980.

En el cuarto trimestre de 1980, varios indicadores mostraron una clara mejoría respecto del trimestre precedente. El consumo de energía eléctrica, los componentes del índice de producción industrial —sobre todo el de bienes de equipo— y el consumo aparente de cemento parecían indicar que el retroceso iniciado en el segundo trimestre de 1980 había tocado fondo. En el caso de la industria, la información disponible señalaba que en dicho período los aumentos de la producción superaron a los registrados por la demanda interior y de exportaciones, con lo que la recuperación de los últimos meses de 1980 estuvo acompañada de un aumento de los niveles de existencias.

El primer trimestre de 1981 no ha visto confirmarse la tendencia observada de los últimos meses de 1980. Los retrocesos intertrimestrales del índice de producción industrial y del consumo de electricidad, en dicho período, han sido relativamente importantes. Numerosas empresas han debido retrasar producciones, con el fin de provocar un descenso en los elevados niveles de existencias acumulados al final del año precedente. La debilidad de la demanda interna y la caída de las exportaciones han impedido una reducción de los niveles de existencias. Sin embargo, los indicadores de construcción, aunque todavía por debajo de los niveles correspondientes al mismo período de 1980, han mantenido una mejoría muy moderada, como consecuencia de un crecimiento importante en la inversión pública y una estabilización en el ritmo de iniciación de viviendas de protección oficial.

2. Producción industrial y actividad (*)

	Porcentajes								
	Tasas interanuales			Tasas intertrimestrales elevadas a ritmo anual					
	1979	1980	1981	1980				1981	
	1978	1979	1980	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
1. Índice de producción industrial	0,2	1,4	-2,5 (a)	5,5	- 2,1	-7,3	16,1	-8,9	...
2. Consumo energía eléctrica	7,0	3,3	0,8 (b)	2,5	- 5,7	7,4	10,4	-9,0	-2,2
3. Utilización de la capacidad productiva (Porcentajes)	80	79	80 (a)	80	78	77	79	80	...
4. Consumo aparente de cemento	-5,8	-5,0	-8,1 (a)	11,8	-31,2	-8,6	7,6	2,5	...

(a) Primer trimestre respecto de igual período de 1980.

(b) Primer semestre respecto de igual período de 1980.

FUENTE: INE, UNESA, OFICEMEN y Ministerio de Industria.

3. Índice de producción industrial

	1980/1979	1981/1980(*)
1. Energía y agua	7,2 %	5,7 %
2. Extractivas no energéticas y Química	0,9 %	- 1,2 %
3. Transformación de metales	2,1 %	- 4,5 %
3.3. Material oficina	-14,2 %	-47,6 % (a)
3.4. Maquinaria y material eléctrico	- 0,6 %	- 9,2 % (a)
4. Otras industrias de manufacturas	- 0,4 %	- 4,5 %
5. INDICE GENERAL	1,4 %	- 2,5 %
6. Índice general, excluida energía	0,9 %	- 3,4 %

(*) Primer trimestre 1981 respecto de igual período de 1980.

(a) Datos solo hasta febrero.

FUENTE: INE.

4. Renta disponible y consumo de las familias (*)

Tasas de crecimiento anuales

	Porcentajes	
	1980	1981
1. Renta disponible (1=2+3)	15,6	14,0
2. Consumo privado nacional, precios corrientes	16,6	14,4
3. Ahorro de las familias	4,0	9,8
4. Porcentaje del ahorro sobre la renta disponible	8,2	7,9
5. Consumo privado nacional, precios constantes (b)	1,0	-0,5

(a) Estimación del Banco de España en ambos años.

(b) Las tasas reales del consumo se obtuvieron con variaciones de los deflatores del 15,5 % y 15 % para 1980 y 1981, respectivamente.

Las producciones agrarias correspondientes al primer trimestre de 1981 presentaron retrocesos en la agricultura y aumentos en la ganadería, correspondiendo un signo global positivo a dicho período que, de todos modos, tiene un peso reducido dentro del conjunto de la producción agraria anual. La previsión de descenso del valor añadido agrario para 1981 se basa en las estimaciones realizadas sobre las cosechas del tercer trimestre, donde, sobre todo en cereales, van a registrarse descensos significativos respecto de las producciones de 1980.

Conviene tener en cuenta que los descensos acaecidos durante el primer trimestre de 1981, respecto del mismo período de 1980, posiblemente acentúan la intensidad real de la disminución de la actividad, y esto por dos causas: en primer lugar, el primer trimestre de 1980 fue el período más expansivo de dicho año, con

los más altos niveles de producción y actividad. En segundo lugar, el calendario de fiestas de 1981 ha determinado que, en este primer trimestre, el número de días laborables, incluidos los sábados, disminuyese en un 2,6 % respecto de 1980, lo que significa que la producción industrial del primer trimestre se situó a un nivel similar al del mismo período de 1980.

En el primer trimestre de 1981, se ha registrado un descenso del PIB, tanto en términos intertrimestrales como respecto del mismo período de 1980. Sin embargo, el consumo de energía eléctrica durante el segundo trimestre de 1981, aunque ha descendido respecto al primer trimestre, muestra un perfil ascendente, lo que puede significar que, durante el tercer trimestre, el nivel de actividad no siga retrocediendo respecto del período anterior. La construcción ha presentado también una evolución positiva en dicho período, pero no lo suficientemente intensa para modificar el signo negativo predominante en las restantes actividades.

Demanda

En 1981, se espera una aportación neta positiva del sector exterior, derivada de un aumento moderado de las exportaciones en el segundo semestre y de un descenso general de las importaciones. Sin embargo, la demanda interior puede registrar, en 1981, un ligero retroceso. Este comportamiento de la demanda interior, en el presente año, es consecuencia, sobre todo, del descenso previsible en el consumo privado, de la desaceleración del consumo público y de la actuación de la inversión, que, aun cuando registre tasas significativas de avance en la formación de capital fijo, va a acusar un retroceso en la variación de existencias.

El moderado descenso del consumo privado es consecuencia inmediata de un crecimiento en la renta nominal disponible inferior al aumento previsto en el deflactor del consumo. Frente a un aumento nominal, en 1980, del 15,6 % en la renta disponible de las familias (0,1 % en términos reales), en 1981 el aumento de dicha magnitud se situaría en torno al 14 % (-0,9 % en términos reales, supuesto un aumento medio de los precios de consumo del 15 % en 1981). Esta evolución es consecuencia de un menor aumento salarial neto por persona ocupada, en torno a dos puntos, como consecuencia de la más baja banda de incrementos establecida en el Acuerdo Marco salarial para 1981 y del continuo crecimiento del paro, que se traducirá en una desaceleración del crecimiento de la masa salarial respecto al último año. Sin embargo, la evolución global prevista para la imposición directa y para las prestaciones y cotizaciones sociales implicaría una aportación

5. Indicadores de demanda interior (*)

	Matriculación de automóviles	Ventas en grandes almacenes deflactadas con IPC	Matriculación bienes de inversión
1979/78	- 5,1	- 4,1	0,6
1980/79	- 7,5	7,6	- 3,5
1981/80	- 9,7 (c)	- 0,8 (a)	-22,7 (b)
1980			
I TR	-38,0	18,4	-18,7
II TR	0,8	-17,3	-16,3
III TR	25,1	9,5	- 9,4
IV TR	101,8	20,8	-21,8
1981			
I TR	-73,9	-19,5	-40,7
II TR	-47,9 (c)	- 4,1 (a)	...

(a) Último dato disponible: abril.

(b) Último dato disponible: marzo.

(c) Último dato disponible: mayo.

FUENTE: Jefatura Superior de Tráfico e INE.

neta real a la renta disponible, mayor que en 1980. Aunque la proporción del ahorro respecto de la renta disponible familiar retroceda en 1981, esta disminución va a ser, probablemente, de menor magnitud que las registradas en años precedentes, por lo que el efecto de dicha variable sobre el crecimiento del consumo va a ser inferior a la de 1980.

La formación bruta de capital fijo puede crecer en 1981, por primera vez desde 1974, como consecuencia de un aumento muy moderado en la construcción y en la inversión en bienes de equipo. La mejoría de la construcción se debería al crecimiento, ampliamente positivo, de la inversión pública y a la posible aceleración en las viviendas iniciadas de protección oficial. El descenso de la variación de existencias va a ser más intenso en la primera parte del año, pudiendo cambiar algo de signo en el segundo semestre, aunque no se compensaría la disminución de la primera mitad.

Los indicadores cuantitativos disponibles señalan, en el primer trimestre de 1981, sensibles retrocesos respecto del último trimestre de 1980 en las ventas de material de transporte destinado tanto al consumo como a la inversión. En cuanto a la construcción, el consumo aparente de cemento volvió a registrar una tasa de variación positiva durante el primer trimestre de 1981, respecto al último de 1980, y también mejoró, durante dicho período, el número de viviendas protegidas iniciadas de promoción privada, aunque retrocedieron los proyectos.

Los resultados de las encuestas de opiniones correspondientes a los primeros meses de 1981 indican una gran atonía de la actividad. En los dos primeros meses, parecían apuntar una recuperación, pero la cartera de

pedidos y de producción industrial apenas mejoraron entre marzo y mayo. Al igual que sucedió durante 1980, la industria productora de bienes intermedios presentaba, en mayo, los resultados más negativos en lo que a cartera de pedidos y previsiones de producción se refiere. La encuesta trimestral sobre previsiones de inversión, correspondiente al segundo trimestre de 1981, ha registrado una mejoría notable, lo que confirma el signo positivo previsto para la inversión en bienes de equipo en el presente año. Los resultados globales negativos de las encuestas de opiniones empresariales para la industria implican, sin embargo, que la recuperación prevista para el segundo semestre de 1981 puede incluso retrasarse.

Las encuestas de construcción confirman la evolución menos negativa mostrada por los indicadores cuantitativos. El ritmo de actividad ha mantenido, en los cinco primeros meses de 1981, la mejoría apuntada a lo largo de 1980, registrándose, en mayo de 1981, una variación positiva en dicha variable, si bien las previsiones futuras son menos favorables. El avance de la inversión pública real viene confirmado por el nivel de actividad, más positivo, presentado por las encuestas para el subsector de ingeniería civil, a lo largo de 1981. En vivienda, los resultados han sido también positivos, mientras que, en construcciones industriales y de servicios varios, la mejoría ha sido más modesta. Sin embargo, el nivel de contratación sigue siendo muy negativo, lo que demuestra el exceso de capacidad todavía no utilizada del sector.

6. Construcción (*)

	Encuesta de opiniones (saldos netos)				Viviendas (miles)	
	Ritmo de actividad		Contratación		Obras iniciadas (De protección oficial)	Proyectos (Libres de protección oficial)
	Variación mensual	Previsión	Nivel	Previsión		
1980						
I TR	-21	-23	-44	-14	9,1	24,7
II TR	-10	-20	-50	- 8	9,8	24,1
III TR	-16	-11	-19	-15	7,8	22,4
IV TR	- 7	- 4	-27	-18	8,2	21,6
1981						
I TR	0	-10	-38	- 5	8,4	14,7
1981						
ENE	-13	-10	-28	- 2	7,5	20,7
FEB	10	- 6	-42	- 5	9,9	10,7
MAR	4	-14	-45	- 9	7,9	12,6
ABR	- 1	-14	-49	- 7	7,2	6,8
MAY	8		-49			

FUENTE: Ministerio de Industria y MOPU.

Empleo y salarios

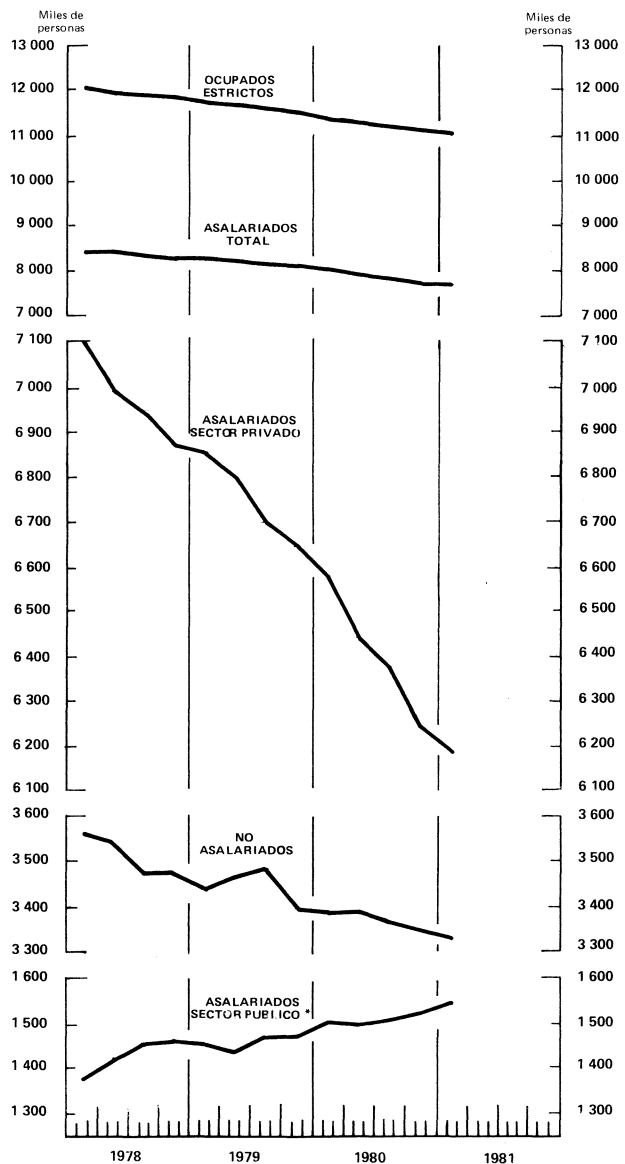
La evolución del mercado de trabajo, durante el primer trimestre de 1981, presentó las mismas características que prevalecieron durante el pasado año, según la encuesta de población activa. En 1980, el rasgo más destacado fue el importante descenso del número de ocupados estrictos (442.200 entre el cuarto trimestre de 1980 y 1979, esto es, un 3,2 % de disminución), que originó un fuerte crecimiento del número de parados (385.200 en todo 1980) y un retroceso en 0,8 puntos porcentuales en la tasa de actividad. El descenso del 4,1 %, en 1980, del número de asalariados fue el resultado de una disminución del 6 % en el sector privado y de un aumento del 3,7 % en el sector público (administraciones y empresas públicas).

En el primer trimestre de 1981, se repitió la evolución negativa de 1980, aunque con menos intensidad, sobre todo en lo que a descenso del empleo total se refiere. El número de ocupados descendió, respecto del trimestre precedente, a una tasa anual del 2,1 % (58.200 en cifra absoluta), debido a la importante disminución sufrida por los ocupados agrícolas, puesto que el empleo no agrario descendió a una tasa anual inferior al 1 %. El empleo se mantuvo en los servicios y disminuyó en la industria y la construcción. Los asalariados del sector privado descendieron a un ritmo anual del 3,8 % (60.500 en términos absolutos), mientras que los del sector público crecieron a una tasa del 5,7 %. El aumento consiguiente del número de parados fue de 86.600 (cifra desestacionalizada). El total de parados se elevó, según el avance de la encuesta para el primer trimestre, a 1.741.300 en términos originales, y a 1.697.200 en términos de serie desestacionalizada (13,2 % de los activos).

Según el Ministerio de Trabajo, el paro registrado en la última semana de mayo de 1981 fue de 1.514.800 personas (cifra original) y de 1.530.200, corregido de estacionalidad. El crecimiento relativo intertrimestral experimentado en el primer trimestre de 1981 fue más bajo que el sufrido en los dos trimestres precedentes de 1980, manteniéndose esta tónica de desaceleración durante los meses de abril y mayo. En el transcurso de los cinco primeros meses de 1981, el mayor aumento en el número de parados se registró en la agricultura, que fue, a su vez, el único sector en el que se produjo una aceleración en el ritmo de crecimiento del paro con relación a la tasa de 1980. En los restantes sectores, el ritmo de crecimiento anual implícito en la evolución de los cinco primeros meses fue menos fuerte que en 1980. Esta desaceleración ha sido muy acusada en la construcción, donde, frente a un aumento del 27,1 % de los parados en 1980, en los cinco primeros meses de

1981, el ritmo de crecimiento anual fue de sólo el 1,4 %. La industria tuvo, asimismo, una desaceleración importante.

2. Empleo: Ocupados y asalariados (Encuesta de población activa)



(*) Incluye empresas públicas.

7. Mercado de trabajo (*)

Miles de personas

	Encuesta de población activa				Paro registrado	
	Activos	Ocupados estrictos	Parados	Porcentaje de parados sobre activos	Serie original	Serie desestacionalizada
1980						
I TR ∅	12.885,6	11.457,8	1.338,6	10,4	1.194,7	1.180,8
II TR ∅	12.880,5	11.326,3	1.466,3	11,4	1.243,5	1.247,4
III TR ∅	12.845,0	11.253,5	1.516,4	11,8	1.278,2	1.294,7
IV TR ∅	12.823,9	11.118,0	1.610,6	12,6	1.392,8	1.389,6
1981						
I TR ∅	12.826,4	11.059,8	1.697,2	13,2	1.498,4	1.482,2
1981						
MAR	...	...	...	...	1.518,3	1.494,9
ABR	...	...	...	...	1.526,5	1.510,4
MAY	...	...	...	...	1.514,8	1.530,2

FUENTE: INE y Ministerio de Industria.

8. Índice de precios de consumo (*)

Porcentajes

	General		Alimenticios		Energéticos		No alimenticios no energéticos	
	(100 %)		(40,5 %)		(5,3 %)		(54,2 %)	
Aumentos sobre igual mes del año anterior								
1979 (a)	15,6		8,5		27,3		19,7	
1980 (a)	15,1		12,3		45,6		14,5	
1981 (b)	15,5		14,3		41,4		13,9	
	T ₁ ^a	Acumulado en el año	T ₁ ^a	Acumulado en el año	T ₁ ^a	Acumulado en el año	T ₁ ^a	Acumulado en el año
1981								
MAR	17,6	4,7	17,5	4,2	57,7	16,1	15,5	3,8
ABR	17,2	5,7	13,8	3,8	55,8	18,1	16,5	5,7
MAY	...	6,3	...	3,2	...	18,2	...	7,1

(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Mayo de 1981 sobre mayo de 1980.

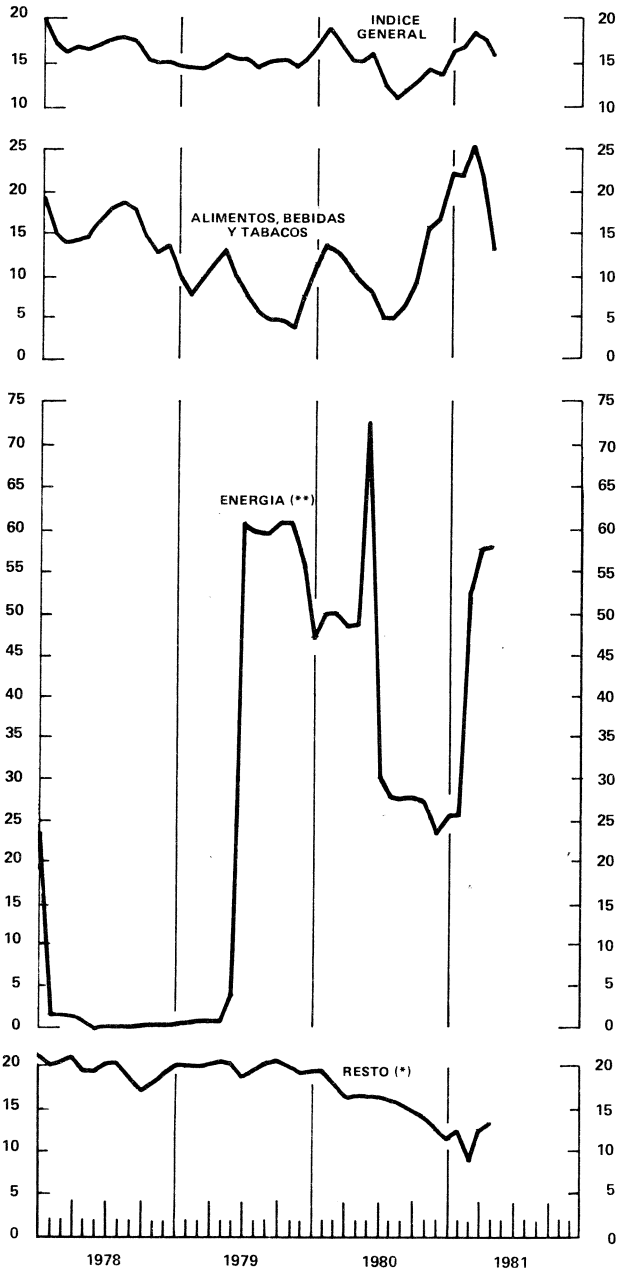
FUENTE: INE.

El comportamiento de los salarios, en los primeros meses de 1981, varía sensiblemente según el indicador utilizado. La encuesta de salarios arrojó, en enero-febrero de 1981, un crecimiento medio del 18,6 %, respecto del mismo período de 1980, para el salario por persona ocupada. Pero la estadística de convenios colectivos indica que, durante los meses de enero y febrero, los convenios colectivos negociados registraron aumentos medios del 14,2 %. Los índices de salarios agrícolas y de coste salarial en la construcción presentaron, por su parte, aumentos del 10,3 % y del 12,6 %, respectivamente, en el primer trimestre de 1981, respecto de igual período de 1980.

El crecimiento de los costes salariales, en el segundo semestre de 1981, puede verse afectado por la intensidad con que las empresas apliquen la cláusula de revisión automática establecida en el Acuerdo Marco de 1981, que, en alguna medida, estará afectada por el aumento del paro en 1980 y primeros meses de 1981, así como por la débil coyuntura de numerosas empresas, que ha provocado desistimientos de dicha cláusula en numerosos casos. No obstante, parece que ha sido importante el número de convenios negociados en los que la cláusula en cuestión se ha mantenido vigente.

3. Índice de precios de consumo y principales componentes

Variaciones de seis meses, elevados a tasa anual



9. Índice de precios de consumo: España y OCDE

	Tasas anuales (a)		Doce meses que acaban en ABR 1981	Seis meses que acaban en ABR 1981 (b)	Tasas intermensuales			
	1979	1980			ENE	FEB	MAR	ABR
España	15,7	15,5	15,7	17,1	2,1	0,6	2,0	1,0
Total OCDE	9,8	12,9	10,6	11,3	1,1	0,9	0,9	1,0
OCDE-Eur.	10,6	14,3	12,6	14,3	1,3	1,0	1,1	1,4
CEE	9,1	12,4	11,4	13,6	1,1	1,0	1,1	1,6

(a) Crecimientos medios anuales.

(b) Elevados a tasa anual.

FUENTE: INE y OCDE.

Precios

En la evolución seguida por el índice de precios de consumo (IPC), durante los primeros cinco meses de 1981, se observa una diferencia entre el perfil experimentado por dicho indicador durante el primer trimestre y el registrado en los meses de abril y mayo. Así, durante los tres primeros meses, los precios alimenticios mantuvieron la fuerte aceleración de la segunda parte de 1980, siguiendo básicamente el perfil de los precios agrarios percibidos. Durante este mismo período, se registraron importantes crecimientos en los precios autorizados para los productos energéticos incluidos en el índice (gasolina, gasóleo C, gas natural y ciudad, butano-propano y electricidad), mientras que los artículos no alimenticios-no energéticos crecieron a un ritmo similar al de los últimos meses de 1980. En abril y mayo, han retrocedido los precios de los artículos alimenticios, los productos energéticos han vuelto a subir en abril, pero se han mantenido estables en mayo, y los restantes productos incluidos en el índice han acelerado su crecimiento.

El aumento acumulado del IPC, en los cinco primeros meses de 1981, ha sido del 6,3 %, correspondiendo aumentos del 3,2 %, 18,2 % y 7,1 %, en el mismo período, a los componentes alimenticio, energético y resto de artículos, respectivamente.

(*) No alimenticios-no energéticos

(**). Gasolina, gasóleo C, gas natural y ciudad, butano-propano y electricidad.

El aumento de los precios de consumo en España, durante el mes de abril, fue similar al registrado en el conjunto de la OCDE e inferior al que tuvo lugar en los países europeos de la OCDE y en la Comunidad Europea. El diferencial de inflación de España con el resto de la OCDE se atenuó en abril, sobre todo con relación a los países europeos.

9-VII-1981.

Sector público

Ejecución presupuestaria del Estado en el primer cuatrimestre

El déficit de las operaciones no financieras del Estado en el primer cuatrimestre de este año, 356,1 m.m., es sensiblemente superior al del mismo período del pasado año, 170,5 m.m., y aun cuando ni esta diferencia ni el déficit del primer cuatrimestre son extrapolables para el conjunto del año, cabe prever un aumento apreciable del déficit del Estado en 1981. A este aumento contribuirá no sólo la ampliación ya programada en el presupuesto inicial, sino la posible evolución de los ingresos por debajo de lo previsto y las insuficientes dotaciones presupuestarias para algunas partidas del gasto (ver cuadro 1).

La cifra citada del déficit en el primer cuatrimestre de este año resulta de un déficit de las operaciones presupuestarias de 255,0 m.m. (151,6 m.m. en 1980) y de un déficit de las operaciones extrapresupuestarias de 101,1 m.m. (18,9 m.m. en 1980), que corresponde en su mayor parte a las relaciones con las Corporaciones Locales. A su vez, el déficit de las operaciones presupuestarias es el resultado de un incremento de los ingresos del 18,6 % y de un aumento de los pagos realizados del 30,3 %. El primero de estos porcentajes se sitúa por debajo de lo previsto para el conjunto del año y el segundo por encima. De ello cabe extraer algunas indicaciones sobre la evolución futura de los ingresos y pagos, pero hay que tener en cuenta lo errático de los datos en los primeros meses del año, sobre todo cuando se comparan dos períodos entre los que el calendario fiscal ha sufrido modificaciones.

La financiación del déficit en este primer cuatrimestre ha corrido a cargo fundamentalmente del Banco de España, 317,0 m.m., correspondiendo el resto a otras formas de financiación distintas de las emisiones y el recurso de préstamos exteriores, ya que éstas arrojan un saldo nulo, compensándose 10,8 m.m. de préstamos exteriores con los 11,0 m.m. de amortizaciones de deuda y préstamos. Con respecto al final de marzo, la financiación del Banco de España ha aumentado en 91,0 m.m. Los datos correspondientes a mayo muestran, en cambio, una variación de signo contrario por 48,5 m.m.

Los ingresos del Estado (ver cuadro 2) en el primer cuatrimestre ascendieron a 615,1 m.m., de los que 603,2 m.m. corresponden a los ingresos no financieros, representando un aumento, como se ha indicado, del 18,6 %. El incremento de los impuestos directos ha sido del 32,5, bastante más elevado que el 16,7 % previsto según los presupuestos iniciales. Tal incremento

1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

	ENE-ABR	
	1981	1980
Saldo de las operaciones financieras (a)	-356,1	-170,5
Presupuesto	-255,0	-151,6
Ingresos no financieros (b)	603,2	507,2
Pagos no financieros (c)	-858,2	-658,8
Residuos ejercicios cerrados	- 1,2	0,4
Secciones adicionales	- 3,7	10,5
Corporaciones Locales	- 95,3	- 72,1
Operaciones de Tesorería (d)	0,9	42,3
Financiación	356,1	170,5
Banco de España	317,0	227,1
Emisiones	-	-
Préstamos del exterior	10,8	-
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 11,0	- 8,1
Otras formas de financiación (f)	39,3	- 48,5

- (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.

sigue reflejando el adelanto del calendario en este año, aunque se van amortiguando sus efectos (hasta marzo, el aumento de los impuestos directos fue del 80,2 %). Dentro de los impuestos directos, los relacionados con la renta de las personas físicas se han incrementado en un 38,2 % (en un 43,6 % las retenciones por trabajo), mientras que los ligados a la renta de sociedades han crecido en un 11,6 %, si bien a estas alturas del año la recaudación por éstos no es todavía importante. Por lo que respecta a los impuestos indirectos, el débil incremento del 5,4 % contrasta con el 20,2 % previsto según los presupuestos iniciales de 1980 y 1981, ó con el 28,3 % que resulta de comparar la recaudación de aquel año con el presupuesto para éste. La baja recaudación no es un hecho que afecte a todos los impuestos indirectos, y no se pone de manifiesto en los desiguales crecimientos experimentados por cada uno de ellos, ya que se han producido cambios legislativos reasignando hechos impositivos. Si nos atenemos a las previsiones del presupuesto comparadas con la recaudación de 1980, la caída de los ingresos por transmisiones patrimoniales, 4,2 %, es sensiblemente más baja que la disminución prevista, 24,9 %. La caída, en cambio, de

los ingresos por lujo y especiales, 5,3 %, y monopolios, 6,7 %, contrasta con los crecimientos previstos, 20,8 % y 211,6 %, respectivamente. En el caso del ITE, el incremento del primer cuatrimestre, 34,9 %, queda muy por debajo de lo previsto, 81,8 %, siendo los derechos de importación, con un aumento del 20,5 %, los que más se ajustan a lo programado, 26,4 %. Las fuertes discrepancias señaladas entre realización y previsión de los impuestos indirectos tenderán a corregirse en el transcurso de los meses, pero no pueden ocultar el fenómeno de fondo de que los ingresos previstos por

2. Estado. Ingresos presupuestarios

	Importe		Tasa de crecimiento
	1981	1980	
Ingresos no financieros	603,2	507,2	18,6
Impuestos	537,1	453,6	18,4
Directos	294,8	222,5	32,5
Sobre la renta de las personas físicas	238,1	172,3	38,2
Retenciones sobre rentas trabajo personal (a)	223,2	155,4	43,6
Retenciones sobre rentas del capital (c)	15,9	9,9	60,6
Cuota diferencial (b)	-5,4	2,8	-
Otros (d)	4,4	4,2	4,8
Sobre la renta de sociedades	50,1	44,9	11,6
Retenciones sobre rentas del capital (c)	15,9	9,9	60,6
Impuesto sobre sociedades	34,2	35,0	-2,3
Otros (e)	-	-	-
Sobre sucesiones	6,2	5,0	24,0
Sobre patrimonio	0,4	0,3	33,3
Indirectos	242,3	229,8	5,4
Lujo y especiales	95,1	100,4	-5,3
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos	41,4	43,2	-4,2
Tráfico de empresas	40,9	30,3	34,9
Aduanas	56,4	46,8	20,5
Monopolios	8,4	9,0	-6,7
Tasas	41,3	30,6	34,9
Otros ingresos no financieros	24,8	24,4	1,6
Ingresos financieros	11,9	0,6	-
TOTAL INGRESOS REALIZADOS	615,1	507,8	21,1

- (a) Incluye la recaudación por los antiguos impuestos de IRTP, 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.

3. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	Importe						Tasa de crecimiento		
	ENE-ABR						Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
	1981			1980					
Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	
Pagos ordenados no financieros	909,9	723,4	186,4	731,0	580,1	150,9	24,5	24,7	23,5
Pagos corrientes	697,9	574,8	123,1	567,3	484,2	83,1	23,0	18,7	48,1
Remuneraciones de personal	285,9	243,4	42,5	279,2	249,3	29,9	2,4	-2,4	42,1
Compras de bienes y servicios	43,3	23,0	20,3	42,9	19,7	23,2	0,7	16,2	-12,5
Intereses	14,7	-	14,7	10,0	0,8	9,2	47,0	-	59,8
Transferencias corrientes (b)	354,0	308,4	45,6	235,2	214,4	20,8	50,5	43,8	119,2
Pagos de capital	211,9	148,6	63,3	163,7	95,9	67,8	29,4	55,0	- 6,6
Inversión real	72,4	31,7	40,7	55,9	26,1	29,8	29,5	21,4	36,6
Transferencias de capital (c)	139,5	116,9	22,6	107,8	69,8	38,0	28,9	67,5	-40,5
Pagos ordenados financieros	13,1	2,1	11,0	10,8	2,3	8,5	21,3	-8,7	29,4
Variación activos financieros	2,1	1,8	0,3	2,7	2,1	0,6	-	-	-
Variación pasivos financieros	11,0	0,3	10,7	8,1	0,2	7,9	-	-	-
Total pagos ordenados	923,1	725,6	197,5	741,7	582,4	159,3	24,5	24,6	24,0
(-) Libramientos pendientes de pago	51,8	81,6	-30,1	72,1	86,7	14,6	-	-	-
TOTAL PAGOS REALIZADOS	871,3	643,6	227,6	669,6	495,7	173,9	30,1	29,8	30,9
No financieros (d)	858,2	641,5	216,6	658,8	493,4	165,4	30,3	30,0	31,0
Financieros	13,1	2,1	11,0	10,8	2,3	8,5	-	-	-

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

(b) Incluye pagos por ejercicios cerrados corrientes.

(c) Incluye pagos por ejercicios cerrados de capital.

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

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

ellos están sobreestimados, hecho que tendrá sus repercusiones en el déficit del Estado al final del año.

Los pagos realizados no financieros, como se ha dicho, han crecido en un 30,3 %. En el escalón inmediato de la ejecución presupuestaria, los pagos ordenados no financieros han aumentado en un 24,5 %, porcentaje que se distribuye muy homogéneamente entre los pagos por presupuesto del año y los pagos por el período de ampliación del ejercicio anterior, que se ha cerrado precisamente al finalizar el mes de abril (ver cuadro 3). No obstante, los crecimientos son muy desiguales entre los distintos componentes del gasto, ya sean los del presupuesto del año o los del período de ampliación. Los pagos ordenados totales de carácter corriente se han incrementado en un 23,0 %, algo por encima de lo previsto según los presupuestos iniciales, 21,2 %, destacando los fuertes aumentos de los pagos de transferencias, 50,5 %, e intereses, 47,0 %, frente al bajo incremento del consumo público -2,4 %, remuneraciones; 0,7 %, bienes y servicios-, mostrando las cifras que este débil aumento se debe, sobre todo, al bajo ritmo de los pagos en personal del presupuesto del año, los cuales han disminuido en un 2,4 %,

cuando, según los presupuestos iniciales, el incremento previsto es del 20,9 %. Los pagos ordenados de capital se han incrementado en un 29,4 % -con un porcentaje prácticamente similar para la inversión real y las transferencias de capital-, que se aproxima al 30,9 % previsto según el presupuesto, pero que se debe a un incremento del 55,0 % de los pagos del presupuesto del año y a una disminución del 6,6 % en los correspondientes al período de ampliación.

Así, pues, a modo de síntesis, cabe afirmar que los pagos realizados no financieros han crecido en el primer cuatrimestre sensiblemente por encima de lo programado y sólo ligeramente los pagos ordenados. En éstos, se observa un ritmo de ejecución presupuestaria normal, pero con la salvedad de que los pagos ordenados corrientes están retrasados en su conjunto, mientras que los de capital muestran un ritmo vivo de ejecución, sin perjuicio de que la ejecución de los gastos corrientes sea siempre más rápida que la de los de capital. El retraso en los corrientes, a su vez, es fruto exclusivo de los gastos de personal, ya que los gastos de transferencias corrientes y los bienes y servicios presentan también un ritmo rápido de ejecución.

A partir de los resultados de los cuatro primeros meses del año resulta prematuro avanzar órdenes de magnitud de déficit del Estado al final del año. Cabe recordar, no obstante, que, según el presupuesto inicial, el déficit de las operaciones no financieras se elevaba a 391,8 m.m. Esta cifra variará apreciablemente al alza, como consecuencia de una sobreestimación de los ingresos y de una subvaloración de gastos en aspectos como el de las transferencias al INEM o las subvenciones a empresas públicas deficitarias.

20-VI-1981.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

En el primer trimestre del año 1981, las importaciones de mercancías ascendieron a 647,5 m.m., según los datos facilitados por la Dirección General de Aduanas, y las exportaciones, a 368,8 m.m. Con respecto al primer trimestre de 1980, las cifras anteriores suponen unas tasas de crecimiento del 19,4 % y 7,5 %, respectivamente. Valoradas en dólares, las importaciones fueron de 7.677,0 millones, y las exportaciones, de 4.371,2 millones, con tasas de variación, con respecto a igual período del año anterior, del -4,7 % para las primeras y de -14,2 % para las segundas.

La Dirección General de Aduanas no ha publicado aún la información del comercio exterior clasificada por grupos económicos, por lo que el cuadro 1 presenta una clasificación diferente de la habitual, con aquellas secciones del arancel de mayor importancia (1).

Las importaciones de productos energéticos se incrementaron, en pesetas, un 40,7 % con respecto al primer trimestre del año pasado. Dentro de este grupo, el petróleo aumentó en valor un 43,1 %, correspondiéndole un retroceso en volumen del 0,9 % y un crecimiento del precio del 44,4 %. En dólares, el precio medio del barril de petróleo, en el período enero-marzo de 1981, fue de 32,3 dólares, cifra muy parecida a la del último trimestre del año pasado, 32,5 dólares/barril, y superior a la del primer trimestre de 1980, 28 dólares/barril.

El no disponer de información sobre los valores unitarios del comercio exterior, ni de series desestacionalizadas —las series se desestacionalizan de acuerdo con la clasificación por grupos económicos que no se encuentra disponible—, dificulta mucho el análisis de las importaciones no energéticas. No obstante, el bajo crecimiento en pesetas, 7,9 % con respecto al primer trimestre del año anterior, debe corresponderse con una tasa real fuertemente negativa. Téngase en cuenta que, entre los dos períodos de referencia, las monedas de los países desarrollados se apreciaron frente a la peseta en un 14 %, y el dólar lo hizo en un 24,9 %, por lo que, incluso pensando en bajos crecimientos de los precios de importación en monedas de dichos países, tasas reales negativas próximas al 10 % resultan total-

(1) Las cifras de enero de 1981 suponen el fin de un largo proceso de adaptación del arancel español al de la CEE, que ha supuesto un cambio muy importante en la información sobre el comercio exterior con un nivel de desagregación de seis dígitos. Debido a esto, la clasificación por grupos económicos se retrasará algún tiempo más.

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-MAR		% de incremento
	1980	1981	
Importaciones totales	542,4	647,5	19,4
Productos energéticos	189,8	267,0	40,7
Productos no energéticos	352,6	380,5	7,9
de los que:			
Productos vegetales	47,5	35,8	-24,6
Productos químicos e industrias conexas	46,6	49,5	6,2
Metales y sus manufacturas	35,0	39,2	12,0
Máquinas y aparatos; material eléctrico	67,6	78,4	16,0
Material de transporte	22,7	39,0	71,8
Aparatos de óptica, cine, foto, sonido, etc.	16,6	21,6	30,0
Exportaciones totales	343,2	368,8	7,5
de las que:			
Productos vegetales	54,2	46,3	-14,6
Industrias alimenticias	19,3	20,2	4,7
Productos químicos e industrias conexas	21,7	22,1	1,8
Textiles y sus manufacturas	14,8	18,9	27,7
Calzado	9,4	8,5	-9,6
Metales y sus manufacturas	50,8	54,4	7,1
Máquinas y aparatos; material eléctrico	38,0	48,6	27,9
Material de transporte	45,1	47,5	5,3

FUENTE: Dirección General de Aduanas

mente razonables. De las distintas agrupaciones recogidas en el cuadro 1, destacan, por su fuerte retroceso, los productos del reino vegetal (sección II del arancel), mientras que el elevado crecimiento de los productos de la sección XVII (material de transporte) se debe a la compra de material para la navegación aérea.

Por las razones aludidas antes, no pueden compararse las cifras de importaciones no energéticas con las del trimestre precedente, y hay que tener en cuenta, también, que la cifra de diciembre de 1980 se vio afectada por problemas contables del cierre de ejercicio que la desvirtúan. Pero, a pesar de todo, por mucho que se reduzca dicha cifra, 425,8 m.m., para hacerla comparable con la del primer trimestre de este año, debe resultar una tasa de crecimiento real negativa entre ambos trimestres; recuérdese que las monedas de los países desarrollados se apreciaron un 3,4 % entre el primer trimestre de 1981 y el cuarto de 1980, y que algo habrán crecido los precios de importación en términos de esas monedas.

Las cifras de exportaciones de mercancías, recogidas en el cuadro 1, son suficientemente elocuentes. Exceptuando los grupos de productos textiles y de maquinaria, aparatos y material eléctrico, el resto de los componentes debe haber registrado elevados retrocesos en términos reales entre los dos trimestres comparados, aun cuando se suponga un comportamiento muy moderado en los precios de exportación en pesetas. Hay

que señalar que el apartado correspondiente a material de transporte se ve muy influido por el mal comportamiento del material de navegación marítima, y que el capítulo correspondiente a vehículos tuvo una evolución algo menos negativa: aumentó en valor un 15,1 %.

Con un razonamiento similar al realizado antes, podría concluirse que la cifra de exportación del cuarto trimestre de 1980, 475,5 m.m., debe de producir un retroceso real cuando el dato del primer trimestre de 1980 se compare con ella, ya que entre una y otra hay una caída en valor absoluto de 106,6 m.m.

El análisis realizado sobre el comercio exterior, a través de los datos de la Dirección General de Aduanas, para el primer trimestre del año, puede resumirse del siguiente modo: la importación de productos energéticos, aunque con una caída en volumen en relación con el trimestre equivalente del año anterior, siguió registrando fortísimos crecimientos de precios en pesetas, en gran medida como resultado de la fuerte apreciación del dólar. Los productos no energéticos iniciaron, a lo largo del año 1979, un proceso de fuerte aceleración, que acabó en el segundo trimestre de 1980; por eso, la comparación de las cifras del primer trimestre de 1981 con las de los primeros meses de 1980 produce retrocesos reales muy elevados. Pero, además, la desaceleración de las importaciones no energéticas, que empezó en el segundo trimestre de 1981, no parece haber concluido aún, debido al deterioro de la demanda interior y a la depreciación de la peseta. En cuanto a la exportación, ocurre algo equivalente: los datos disponibles de 1981 se comparan con los meses iniciales de 1980, en los que la exportación tenía un comportamiento, en términos reales, relativamente dinámico, resultando una caída real importante. Pero el deterioro de la demanda mundial ha hecho que las exportaciones españolas no hayan podido recuperarse aún del retroceso que iniciaron a mediados del año pasado, a pesar de que la depreciación de la peseta ha supuesto ganancias de competitividad relativamente importantes en el último año.

Los datos de registro de caja para el período enero-abril muestran un déficit por cuenta corriente superior en 1.590 millones de dólares al que se llevaba el año pasado por estas fechas. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que si se realizan las correcciones correspondientes en las exportaciones de mercancías, por motivos señalados en boletines anteriores, el incremento del déficit es de sólo 934 millones de dólares.

El empeoramiento de la balanza de servicios se amplía mes tras mes, debido, sobre todo, a la evolución de las rentas de inversión, cuyo déficit se incrementó en 264 millones de dólares en relación con el primer cua-

2. Balanza de pagos (a)
(Detalle de la cuenta corriente)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-ABR	
	1980	1981
Mercancías	-3 627,6	-4 834,5
Servicios	1 137,7	788,8
Turismo y viajes	1 335,4	1 341,8
Fletes, seguros y transportes	369,2	355,3
Rentas de inversión	- 332,4	- 596,1
Otros servicios	- 234,5	- 312,2
Transferencias	588,6	554,7
Balanza corriente	-1 901,3	-3 491,0

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

trimestre de 1980. El saldo de turismo se encuentra estabilizado, ya que el retroceso de los ingresos se compensa con el relativamente mayor retroceso de los pagos. En el epígrafe de otros servicios, destaca el saldo negativo que alcanzan las comisiones: 122 millones de dólares, frente a 12 millones del año anterior. En cuanto a las transferencias, por último, su saldo del primer cuatrimestre se encuentra en un nivel muy parecido al de igual período del año anterior.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Durante los cuatro primeros meses de 1981, todos los grandes epígrafes de la balanza de pagos por cuenta de capital arrojaron unos ingresos netos de divisas superiores a los registrados en el mismo período de 1980. El mayor incremento se produjo a través de las operaciones de capital privado a largo plazo, que provocaron unas entradas netas equivalentes a 1.615 millones de dólares, frente a los 578 millones de 1980. Dicho aumento se debió tanto a la mayor aportación neta de recursos exteriores por inversiones y créditos directos de no residentes, como a la disminución de las salidas de capital por iguales operaciones de residentes con el exterior. Por lo que respecta a las primeras, el importe de las entradas netas de divisas acumuladas entre enero y abril de este año por inversiones y créditos exteriores en España ascendió a cerca de 1.900 millones de dólares, frente a 1.345 millones en idéntico período de 1980. La participación de las inversiones extranjeras dentro de dichos totales disminuyó ligeramente en favor de los créditos durante los cuatro primeros meses de 1981, alcanzando un valor neto de 578 millones de dólares, frente a casi 435 millones en igual

período de 1980. Los créditos exteriores no intermediados por la banca delegada, por su parte, supusieron unos ingresos netos de 1.322 millones de dólares entre enero y abril del año en curso, frente a 910 millones de los mismos meses de 1980.

Como ya se ha señalado, las salidas netas por inversiones y créditos al exterior acumuladas durante el primer cuatrimestre de 1981 disminuyeron de forma notable respecto a igual período de 1980; frente a los casi 767 millones de dólares que se registraron como salidas entre enero y abril del pasado año, las correspondientes a 1981 fueron de sólo 285 millones de dólares. La mayor caída, dentro de este renglón, se registró en los créditos concedidos al exterior y, dentro de estos últimos, en su principal componente, constituido por los de carácter comercial. Su disminución, no obstante, es inferior a la que se deduce del cuadro 3, si se tiene en cuenta que, en marzo del pasado año, se atribuyó, de forma impropia, a los créditos comerciales una salida de divisas de 186 millones de dólares (1).

Aun cuando, en términos absolutos, el valor de los ingresos derivados de operaciones de capital del sector público se mantiene muy lejos del registrado a través del sector privado, el recurso a los fondos exteriores ejercido por el primero, durante los cuatro primeros meses de 1981, superó ampliamente al mantenido durante el mismo período del año pasado. De este modo, a pesar del efecto contrario ejercido por el menor importe neto de las amortizaciones de préstamos concedidos al exterior, los ingresos netos totales derivados de la actuación global del sector público frente al exterior (es decir, como resultado neto del conjunto de créditos recibidos y otorgados) alcanzaron la cifra de 161 millones de dólares, frente a los 111 millones registrados en el mismo período de 1980.

Tanto el renglón destinado a las operaciones crediticias a corto plazo como el de instituciones bancarias, que en los meses correspondientes a 1980 habían registrado salidas de divisas, produjeron, durante 1981, ingresos de cierta entidad. Debe recordarse, una vez más, a propósito del primero, que la cifra que aparece atribuida en el cuadro 3 a las operaciones de capital a corto plazo está afectada por los problemas de contabilización que se comentaron en el *Boletín Económico* correspondiente al pasado mes de marzo. Una vez realizados los oportunos ajustes, su saldo se situaría, para

(1) Véase nota (1) de la página 35 correspondiente al *Boletín Económico* de octubre de 1980. Se ha preferido no modificar todavía los valores de 1980 para mantener la homogeneidad con los datos que se han venido ofreciendo hasta ahora. El lector podrá, sin embargo, corregir con facilidad las cifras, tras la lectura de la nota mencionada.

3. Balanza de pagos (a)
(Detalle de la cuenta de capital)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-ABR	
	1980	1981
Balanza por cuenta corriente	-1 901,32	-3 490,96
Capital a largo plazo	690,30	1 775,77
Capital privado	578,41	1 614,65
Del exterior en España	1 344,88	1 899,89
Inversiones	434,53	577,87
Créditos	910,35	1 322,02
De España al exterior	- 766,47	- 285,24
Capital público	111,88	161,12
Capital a corto plazo	- 16,72	366,85
Instituciones bancarias	- 161,08	267,46
Créditos interiores en divisas	- 157,91	369,13
Cuentas en ptas. no residentes	18,03	- 68,76
Variación posición en divisas	- 21,20	- 32,90
Variación reservas centrales	1 381,70	904,20
D E G asignados	76,37	72,51
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	- 69,24	- 104,17

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

el período enero-abril de 1981, alrededor de 226 millones de dólares. Por lo que se refiere a la evolución de los pasivos netos exteriores de la banca española, su crecimiento durante el período de referencia vino determinado fundamentalmente por el aumento de los créditos en divisas concedidos por la banca delegada española a su clientela residente, que produjeron unos ingresos netos equivalentes a 369 millones de dólares frente a los 158 millones registrados en 1980. Este aumento, sin embargo, ha venido provocado casi en su totalidad por la evolución de los créditos financieros a largo plazo concedidos al sector privado, ya que los créditos comerciales con vencimiento superior a un año alcanzaron una cifra neta muy pequeña, y el conjunto de los de plazo inferior al año registraron, durante los cuatro primeros meses de 1981, un saldo neto negativo. Las otras dos contrapartidas restantes de la evolución de los pasivos exteriores netos de la banca tuvieron signo negativo. Las cuentas en pesetas de no residentes —que, en el pasado mes de abril, experimentaron un incremento de 102 millones de dólares— registraron, en el conjunto de los cuatro primeros meses del presente año, un saldo negativo por valor de casi 69 millones de dólares. La posición en divisas de la banca delegada, por su parte, se incrementó en 33 millones de dólares durante el período de referencia. De esta forma, los pasivos exteriores netos totales del sistema banca-

rio aumentaron, durante el primer cuatrimestre de 1981, en 267 millones de dólares, evolución bien distinta de la operada en similar período de 1980, en que disminuyeron 161 millones de dólares.

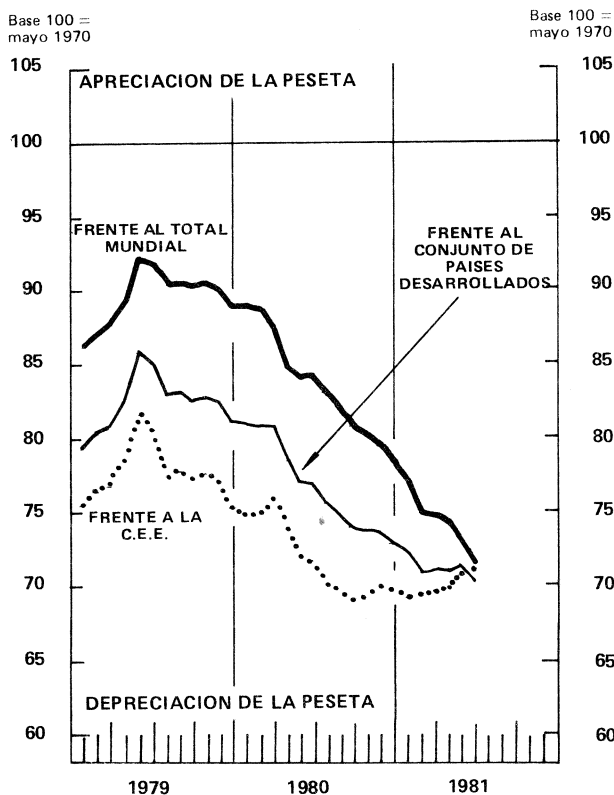
Si a los resultados antes referidos se añaden los ingresos netos de divisas correspondientes a la asignación de DEG por el Fondo Monetario Internacional y el importe acumulado dentro de partidas pendientes de clasificación, se obtienen —una vez realizadas todas las correcciones antes indicadas— unos ingresos autónomos de capital, para el período enero-abril de 1981, de 2.122 millones de dólares. Esta cantidad, aunque muy superior a los casi 700 millones del mismo período de 1980, resultó insuficiente para cubrir por completo el déficit registrado en la cuenta corriente. La diferencia hubo de ser financiada, por lo tanto, con cargo a las reservas de divisas, que disminuyeron, durante el primer cuatrimestre de 1981, en 904,2 millones de dólares, sin considerar la posición de la banca delegada. Incluyendo este último concepto, la caída total en las reservas de divisas españolas —suma, por tanto, de las del Banco de España y de las que están en posesión de la banca delegada— se situó en 871,3 millones de dólares, cifra bastante inferior a la registrada en los cuatro primeros meses de 1981 (1.360,5 millones de dólares). El saldo global de las reservas exteriores españolas se situó, en consecuencia, a finales de abril de este año, en 11.486,8 millones de dólares, frente a los 11.756,1 correspondientes al mes de abril de 1980 y los 12.358,1 millones de dólares de finales del mismo año.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

Siguiendo la tendencia general de los mercados, la cotización al contado de la peseta continuó depreciándose frente al dólar USA durante la última semana de mayo y la primera de junio del presente año. El cambio de orientación general que la divisa americana registró en los días siguientes se reflejó también en la cotización de la peseta, que recuperó, entre el 8 y el 17 de junio, una parte del terreno perdido frente a aquella moneda. De igual modo, la recuperación posterior del dólar volvió a producir una nueva caída de la peseta, al término de la tercera semana del último mes citado. En conjunto, a lo largo del período comprendido entre el 22 de mayo y el 19 de junio pasados, el tipo de cambio medio semanal de la peseta se depreció, frente al dólar USA, cerca de un 3 %, según puede observarse en el cuadro número 4.

En relación a las demás monedas, la peseta mantuvo un comportamiento mixto, depreciándose con cierta

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



intensidad, entre las fechas antes indicadas, frente al yen japonés y al franco suizo (alrededor de un 3 % frente a cada una de ellas) y manteniendo una relación bastante estrecha con las monedas del SME, a excepción del franco francés, frente al que perdió un 1,3 %. En relación a la libra esterlina, por el contrario, la cotización al contado de la peseta se apreció un 1,8 %.

Como resultado conjunto de la evolución descrita, el tipo de cambio medio efectivo de la peseta continuó depreciándose frente al mundo y frente al conjunto de las monedas que se cotizan en Madrid, a lo largo de las cuatro semanas objeto de este comentario, si bien en la última se pudo observar un leve cambio en esta tendencia. De forma contraria, el índice de posición efectiva frente al Mercado Común, después de haberse apreciado ligeramente durante las tres primeras semanas del período de referencia, registró una caída también pequeña en la semana que cerró el ciclo. A lo largo del mismo, por lo tanto, la peseta perdió, en términos medios ponderados, un 1,7 % frente al total mundial, un 1 % frente a los países desarrollados y sólo un 0,2 % frente al Mercado Común. Tras ello, el valor de cada uno de estos índices se había depreciado, en la tercera

semana de junio del presente año, un 7,4 % respecto del valor que tenía frente al mundo al término de 1980, y cerca de un 3 % en relación a los países desarrollados. Respecto a las monedas del Mercado Común, por el contrario, la peseta se apreció en más de un 3 % desde el comienzo del año hasta la tercera semana de junio. Estableciendo la referencia anterior con la semana correspondiente a la última devaluación de la peseta, es decir, la comprendida entre el 12 y el 15 de julio de 1977, esta moneda se había depreciado casi un 5 % frente al mundo, cerca de un 3 % frente a los países desarrollados y por debajo del 1 % frente a la CEE.

A lo largo del período objeto de esta nota, el Banco de España intervino en los dos sentidos del mercado. Durante el mes de mayo, las reservas oficiales de oro y divisas españolas disminuyeron en 438 millones de dólares, con lo que su saldo, a final de dicho mes, se situó en 11.048,8 millones. La disminución de las reservas exteriores de oro y divisas de España, durante los cinco meses transcurridos del presente año, alcanzó, por lo tanto, a 1.309,3 millones de dólares, frente a una disminución de 1.130,1 millones en igual período del año anterior.

En el mercado a plazo, el tipo de cambio de la peseta a tres meses pasó de 91,86 ptas/\$ en la semana terminada el 22 de mayo, a 94,71 ptas/\$ en la que finalizó el 19 de junio. Ello representa una depreciación del tipo de cambio a plazo de la peseta del 3 %, que es escasamente superior a la que se registró en el mercado al contado. El descuento de la peseta a plazo aumentó, en

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

Semana del 15 al 19 de junio de 1981

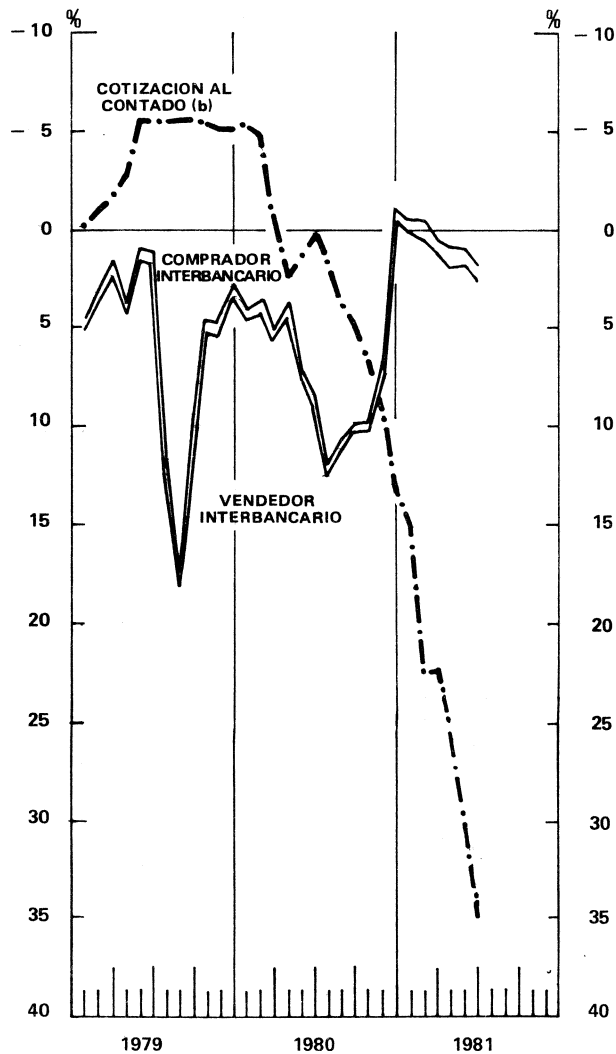
	Semana del 18-22 mayo 1981	Ultima semana de 1980	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-2,94	-15,77	- 7,85
Yen japonés	-2,84	- 8,90	-22,95
Franco suizo	-2,64	- 1,92	-21,47
Marco alemán	-0,38	1,73	- 4,91
Franco belga	0,02	3,06	- 0,15
Florín holandés	-0,33	3,76	- 1,28
Franco francés	-1,25	4,72	6,69
Libra esterlina	1,78	0,19	-20,31
Lira italiana	-0,12	6,99	22,85
POSICION EFECTIVA FRENTA:			
-mundo	-1,69	- 7,41	- 4,64
-países desarrollados	-1,02	- 2,63	- 2,83
-CEE	-0,20	3,22	- 0,57

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

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

2. Cotización a plazo de la peseta (2)

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



consecuencia, tras registrar un comportamiento de dientes de sierra, de 1,84 % a 2,14 % entre el comienzo y el final del período objeto de análisis. La evolución del diferencial entre los tipos de interés del mercado interbancario español y los del eurodólar, progresivamente menos negativo, se vio, en parte, compensada por la ampliación del descuento de la peseta, por lo que el diferencial cubierto entre los tipos de interés antes citados continuó manteniéndose ligeramente en contra del endeudamiento en el exterior.

26-VI-1981.

Circulares del Banco de España

Circular n.º 18/1981, de 5 de junio.

Entidades de depósito

Operaciones de mercado monetario de las sociedades mediadoras en el mercado de dinero y Juntas Sindicales de las Bolsas de Comercio.

Contabilización e información.

Las Ordenes del Ministerio de Economía y Comercio de 30 de diciembre de 1980 por la que se liberan los tipos de interés para las sociedades mediadoras del mercado de dinero y de 10 de abril de 1981 sobre regulación del crédito al comprador y al vendedor en operaciones bursátiles de contado, que permite a las Juntas Sindicales de las Bolsas de Comercio obtener en el mercado monetario los fondos necesarios para financiar dichas operaciones, amplían el cuadro de entidades o instituciones que pueden operar en el mercado monetario, reservado anteriormente a los bancos, cajas de ahorro, y cooperativas de crédito. Se hace necesario dar adecuada localización en el balance de las entidades de depósito a las operaciones típicas de mercado monetario cruzadas entre estas entidades y las sociedades mediadoras y Juntas Sindicales, con objeto de conocer su evolución, así como de excluirlas de la base de cómputo de los coeficientes de caja, inversión y depósitos obligatorios. Por otra parte, las Ordenes citadas facultan al Banco de España para regular el acceso al mercado monetario de las entidades e instituciones afectadas por ellas e, implícitamente, para solicitar de las mismas la información contable y estadística necesaria para efectuar su seguimiento y control.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su reunión de 5 de junio de 1981, ha dispuesto las siguientes normas:

Primera.—Se consideran operaciones de mercado monetario, a los efectos de esta Circular:

- a) todas las operaciones de depósito, préstamo o crédito de dinero realizadas entre bancos privados, incluso el Exterior de España, cajas de ahorros o cooperativas de crédito (en adelante, entidades de depósito) y las sociedades mediadoras en el mercado de dinero;
- b) las operaciones de préstamo o crédito de dinero de las entidades de depósito a las Juntas Sindicales de las Bolsas de Comercio para proporcionar los fondos necesarios para la cobertura y garantía del diferimiento, y liquidación de contado, de las operaciones realizadas al amparo de la Orden de 10 de abril de 1981, y los depósitos de las Juntas Sindicales en las entidades de depósito derivadas de tales operaciones.

Segunda.—Los saldos activos y pasivos de las operaciones mencionadas en el número primero se contabilizarán:

- a) en los bancos privados, en los conceptos que se crean en el balance confidencial «Otras entidades del mercado monetario», que llevarán los números 1.14 del activo y 3.10 del pasivo (claves 012400 y 491700, respectivamente);
- b) en las cajas de ahorro, en los conceptos I.2 del activo y III.2 del pasivo, «Establecimientos de crédito», del balance de situación; en el estado E.C.M. 14 se crea el concepto «4.1.10. Otras entidades del mercado monetario» (claves 373 y 413 para las columnas de debe y haber, respectivamente), donde se recogerán esos saldos;
- c) en las cooperativas de crédito, en los conceptos 1.10 del activo y 5.9 del pasivo del balance confidencial.

Tercera.—Las sociedades mediadoras en el mercado de dinero autorizadas por el Banco de España rendirán a éste:

- a) un balance de situación ajustado al modelo del Anexo I, referido al último día hábil de cada mes, dentro de los primeros cinco días hábiles del mes siguiente;
- b) un detalle de inversiones y financiación, según el modelo del Anexo II, referido a los días 10, 20 y último de cada mes, dentro de los dos días hábiles siguientes a esas fechas;

- c) la cuenta de pérdidas y ganancias de cada trimestre natural, dentro de los diez días hábiles siguientes a la terminación del trimestre, según el modelo del Anexo III.

Cuarta.—Las entidades de depósito contabilizarán las operaciones de títulos relacionadas con la Orden de 10 de abril de 1981 como sigue:

1. Créditos de títulos a las Juntas Sindicales. Los títulos cedidos no se darán de baja de la cartera de valores de la entidad, registrándose la cesión como cuenta de orden («Créditos de títulos a Juntas Sindicales. O.M. 10-4-81», dentro de «Otras cuentas de orden»).
2. Compra de títulos a crédito. Los títulos comprados no se darán de alta en la cartera hasta el término del diferimiento de pago, contabilizándose por su importe total en cuentas diversas de activo («Valores comprados a crédito. O.M. 10-4-81», dentro de «Otras cuentas»).
3. Venta de títulos a crédito. Los títulos vendidos no se darán de baja hasta su entrega, sea en garantía de la operación o al término de su diferimiento. El importe de las garantías constituidas, en efectivo («Garantías por ventas de títulos a crédito. Efectivo. O.M. 10-4-81»), o en títulos («Garantías por ventas de títulos a crédito. Títulos. O.M. 10-4-81») se llevará a cuentas diversas de activo («Otras cuentas»); el importe de los títulos pendientes de entrega se registrará en cuentas de orden («Valores vendidos a crédito pendientes de entrega. O.M. 10-4-81», dentro de «Otras cuentas de orden»).

El Banco de España podrá requerir el saldo de las nuevas cuentas creadas en este número, e incluidas en «Otras cuentas» de activo o de orden.

* * *

El Banco de España solicitará de las Juntas Sindicales de las Bolsas de Comercio balances mensuales de situación de las operaciones efectuadas al amparo de la orden de 10 de abril de 1981, y en su caso detalle individualizado de los saldos activos y pasivos que mantengan con entidades de depósito.

Las informaciones requeridas en la norma tercera se dirigirán a la Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro, a la que se presentarán asimismo cuantas dudas se planteen en la aplicación de la presente Circular.

Madrid, 5 de junio de 1981.
EL SUBGOBERNADOR.

ANEXO I

**SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO
BALANCE PATRIMONIAL**

ACTIVO

1. **Tesorería**
 - 1.1. Caja
 - 1.2. Cuentas corrientes
2. **Inversión en cartera**
 - 2.1. Interbancaria
 - 2.1.1. Cuenta a plazo
 - 2.1.2. C. D. Banco de España
 - 2.1.3. C. D. otras entidades
 - 2.2. Fondos públicos
 - 2.2.1. Bonos del Tesoro
 - 2.2.2. Otras deudas a corto plazo
 - 2.3. Efectos (aceptaciones y efectos avalados)
 - 2.4. Bonos de caja bancarios
3. **Inmovilizado**
4. **Cuentas diferenciales**
 - 4.1. Resultados ejercicio corriente
 - 4.2. Gastos de constitución y otros activos ficticios
 - 4.3. Pérdidas acumuladas
5. **Otras cuentas**
 - 5.1. Cuentas de periodificación
 - 5.2. Accionistas (pendiente de desembolso)
 - 5.3. Otros deudores
 - 5.4. Otras cuentas

TOTAL ACTIVO**PASIVO**

1. **Recursos propios**
 - 1.1. Capital suscrito
 - 1.2. Reservas
2. **Financiación interbancaria** (dispuesto)
3. **Cuentas diferenciales**
 - 3.1. Resultados ejercicio corriente
 - 3.2. Resultados pendientes de aplicación
4. **Otras cuentas**
 - 4.1. Cuentas de periodificación
 - 4.2. Otros acreedores
 - 4.3. Otras cuentas

TOTAL PASIVO**CUENTAS DE ORDEN**

- Activos cedidos con compromiso de recompra
- Efectos redescontados o endosados
- Disponibles en compromisos de recompra
- Disponibles en cuentas de crédito
- Otras cuentas de orden

TOTAL CUENTAS DE ORDEN

ANEXO II

**SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO
DETALLE DE LAS INVERSIONES POR PLAZOS (1) Y SUS MOVIMIENTOS**

	Detalle por plazos					Movimientos		
	Total	Hasta 7 días	De 8 días a 15 días	De 15 días a 1 mes	De más de 1 mes a 3 meses	De más de 3 meses	Al haber	Al debe
Inversión en cartera								
Interbancaria								
Cuentas a plazo								
C. D. Banco de España								
C. D. otras entidades de depósito								
Fondos públicos								
Bonos del Tesoro								
Otras deudas a corto plazo								
Efectos (aceptaciones y efectos avalados)								
Bonos de caja bancarios								

DETALLE DE LA FINANCIACION POR PLAZOS (1)

Financiación interbancaria						
Dispuesto						
Disponible						
Cesiones con compromiso de recompra						

(1) Desde la fecha hasta el vencimiento de la operación.

SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO**CUENTA DE RESULTADOS****DEBE**

Intereses y otros costes financieros
 Sueldos, gratificaciones y seguridad social
 Gastos generales
 Contribuciones e impuestos
 Amortizaciones
 De inmovilizado
 De gastos de constitución
 Dotaciones netas a fondos especiales
 Quebrantos diversos y eventuales
 Saldo acreedor o beneficio neto (en su caso)

TOTAL DEBE

HABER

Intereses y otros productos financieros
 Productos diversos y eventuales
 Saldo deudor o quebranto neto (en su caso)

TOTAL HABER

Circular n.º 19/1981, de 5 de junio.

Cajas de ahorro

Plan de viviendas de protección oficial 1981/83.

En relación con la financiación del plan de viviendas de protección oficial 1981/83, acogida al Real Decreto 2455/80 y a la Orden Ministerial de 13 de noviembre de 1980, la Comisión de Seguimiento del programa precisa obtener la información necesaria para poder llevar a cabo su finalidad. Al objeto de proporcionar los datos requeridos por la citada Comisión, el Consejo Ejecutivo, en su reunión de 5 de junio de 1981, ha dispuesto:

Norma única.—Antes del día 10 de cada mes, las Cajas de Ahorro, vendrán obligadas a rendir al Banco de España la información contenida en el anexo a esta circular, referida al último día del mes anterior.

La primera declaración, conteniendo los datos del 31 de mayo pasado, tendrá el plazo hasta el 20 de junio corriente.

Las Cajas de Ahorro que no participan en el programa enviarán solamente esta comunicación, haciendo constar esa circunstancia.

Para resolver las dudas que se planteen, pueden dirigirse a la Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro.

Madrid, 5 de junio de 1981.
EL SUBGOBERNADOR.

DECLARACION SOBRE LA FINANCIACION DEL PLAN DE VIVIENDAS DE PROTECCION OFICIAL 1981 / 83
ACOGIDA AL REAL DECRETO 2.455/80 Y A LA O.M. DE 13 DE NOVIEMBRE DE 1980.
 (En millones de pesetas)

Entidad Mes de de

CONCEPTO	Créditos subvencionados		Créditos no subvencionados	
	Número de Viviendas	Importe	Número de Viviendas	Importe
a) Solicitudes. (1)				
b) Créditos concedidos. (1)				
c) Créditos formalizados. (1)				
d) Créditos desembolsados. (1)				
e) Saldo de créditos dispuestos.				
f) 40 % de créditos dispuestos.				
(1) Durante el mes				

OTROS DATOS PARA EL CALCULO DE LAS RELACIONES ESTABLECIDAS EN EL PUNTO 3.º DEL CONVENIO
 (En millones de pesetas)

CONCEPTO	Importe
g) Préstamos para Vivienda de Protección Oficial sin subvencionar, a 31-12-1980 (2)	
h) Pasivos computables comprendidos en el epígrafe IV Acreedores, a 31-12-1980.	
i) Préstamos para Viviendas de protección Oficial sin subvencionar. (2)	
j) Préstamos de Regulación Especial.	
k) Inversión créditos para Vivienda, a 31-12-1980.	
l) Cartera de préstamos y créditos, a 31-12-1980.	
m) Inversión créditos para vivienda.	
n) Cartera de Préstamos y Créditos.	
ñ) Pasivos computables.	
Fondos cedidos a la banca oficial para el plan. En el mes.	
Fondos cedidos a la banca oficial para el plan. Acumulados.	
(2) Dato a estimar, en su caso.	

CONDICIONANTES DE LA COMPUTABILIDAD. SITUACION INICIAL

Posición a 31-12-1980	Coficiente
(f) _____	X 100 =
(g) _____	X 100 =
(i) _____	X 100 =
(k) _____	X 100 =

CONDICIONANTES DE LA COMPUTABILIDAD. SITUACION ACTUAL

Posición mes	Coficiente	Diferencias
(h) _____	X 100 =	
(n) _____	X 100 =	
(l) _____	X 100 =	
(m) _____	X 100 =	
Año 198.....	(h) _____	X 100 =
	(i) _____	X 100 =
(1) Año 198.....	(h + d) _____	X 100 =
	(i) _____	X 100 =
Se consignará sólo el saldo de los créditos subvencionados, cuando el coeficiente $\frac{(h)}{(i)}$ sea superior al 50 por 100.		