

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

septiembre 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 períodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestr. $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con un mes y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$. Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T₁₂¹ Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales $\left[\frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] 100$. 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
10	Evolución monetaria
18	Actividad, empleo, precios
23	Sector público
26	Sector exterior
33	Circulares del Banco de España
34	Oficio Circular a las Cajas de Ahorro, de 19 de agosto de 1981.
37	Circular n.º 26/1981, de 26 de agosto
47	Indicadores económicos

Economía internacional

Definitivamente, 1981 será un año de bajo crecimiento económico para los países industriales, mientras que la recuperación anunciada para 1982 será, a lo sumo, modesta. Estas son las conclusiones obtenidas por el FMI que corroboran las previsiones del último informe de la OCDE publicado al comienzo del verano (véase *Boletín Económico*, julio-agosto).

Los altos tipos de interés del dinero en los mercados monetarios están ofreciendo una resistencia, quizá superior a la prevista por parte del equipo económico del Presidente Reagan, que impide la adopción de políticas monetarias y fiscales menos cautelosas que las seguidas desde 1979 por los países industriales. Tal vez Francia sea la excepción, pero todavía es pronto para saber si sus autoridades podrán conseguir una recuperación de la actividad y el empleo a través de un aumento del déficit del sector público y una reducción voluntarista de los tipos de interés, sin que los equilibrios internos y externos les obliguen a modificar los instrumentos elegidos.

Las previsiones del FMI para 1981 y 1982 coinciden prácticamente con las de la OCDE. El crecimiento del PNB, en 1981, para el conjunto de países industriales, se estima en un 1,2 %, con una tasa negativa del 0,5 % para la media del grupo de países europeos. Para 1982 se prevé un incremento global del 2 %, mientras que en el área europea la tasa sería también positiva con un 1,8 %. Los crecimientos anuales previstos están, así, muy por debajo de la media del 4 % anual del período 1976-79.

Las políticas económicas adoptadas por los países industriales desde 1979 han tenido como principal cometido el control de la inflación. Pero este objetivo se ha visto muy comprometido por las alzas de los precios del petróleo en 1979-80, con su impacto inmediato y negativo sobre el nivel de actividad y el consiguiente incremento del paro. Las políticas monetaria y fiscal han tratado de no acomodarse a este nuevo y súbito encarecimiento, de manera que cualquier posibilidad de actuación anticíclica ha sido, en principio, descartada.

En el capítulo de la política monetaria, el hecho más destacado y significativo ha estado protagonizado por el rigor que la Reserva Federal ha aplicado al control de la cantidad de dinero. Después de un período de «esperar para ver», hoy día no existen muchas dudas entre los operadores de los mercados de cambios o monetarios sobre la línea de firmeza de la política monetaria norteamericana. La volatilidad de los tipos de interés de los últimos dos años había estado motivada por variaciones, tanto de la oferta como de la demanda de

dinero; pero, a medida que la política de fijación de oferta de dinero por la Reserva Federal se ha ido engrandando con el sistema financiero a través del control de las reservas líquidas de los bancos comerciales, la capacidad de éstos para crear dinero ha ido reduciéndose. El crecimiento de las reservas bancarias se ha convertido en el principal instrumento de la Reserva Federal y, en consecuencia, los tipos de interés del dinero evolucionarán, fundamentalmente, reflejando la tensión en el mercado monetario.

El FED se ha fijado para este año un objetivo de crecimiento entre el 3,5 y el 6 % para la M1.B. (ajustada). Asimismo, ha establecido un margen del 6 % al 9 % para M.2 (que, además de las formas de dinero de M1.B, incluye los depósitos de ahorro). Hasta ahora, el crecimiento de M1.B se ha situado por debajo del nivel inferior, pero M2. está por encima del tope superior.

Uno de los problemas técnicos peor resueltos es que nadie sabe muy bien —ni aún las propias autoridades monetarias— en qué medida las formas de dinero incluidas en M.2. reflejan un ahorro o representan fondos de transacciones. Pero, en cualquier caso, la altura alcanzada y mantenida por los tipos de interés en el mercado monetario, descontada la desaceleración de la inflación, sugieren que las necesidades de financiación del sector privado para mantener el desarrollo de la economía y del sector público para cubrir sus déficit han tenido que soportar importantes tensiones.

Los mensajes recibidos de la bolsa de valores y de los mercados de dinero a corto y medio plazo hacen pensar en una desconfianza del mundo financiero norteamericano respecto al éxito del programa de la administración Reagan en su propósito de reducir el nivel de inflación sin poner en grave peligro la actividad. En los mercados de obligaciones, los prestatarios de primera fila están pagando el dinero a medio plazo a tipos del orden del 17 %. Esta renuncia a la resistencia por parte de las empresas ha sido interpretada como la aceptación de una situación de inflación todavía elevada en los próximos años, con la posibilidad de transferir a los clientes los mayores costes del dinero. El descenso de las cotizaciones bursátiles, por su parte, refleja la preocupación por la recesión y su impacto en la renta disponible de las empresas y familias.

Sin embargo, la línea más firme de resistencia ante el programa de la administración Reagan se asienta sobre una desconfianza creciente acerca de que, en 1984, el déficit del sector público haya desaparecido. Las reducciones aprobadas por el Congreso en una serie de gastos de la seguridad social para compensar las reducciones fiscales de los ingresos no han calmado a la comunidad financiera, que de alguna manera reclama

nuevos recortes en los gastos presupuestarios. Wall Street es escéptica sobre la posibilidad de que el déficit para el próximo año fiscal se sitúe en 42 mil millones de dólares, y más bien se descuenta la cifra de 60 ó 70 mil millones, equivalente al 2 % del PNB.

En definitiva, la determinación de la Reserva Federal y la preocupación originada por el déficit presupuestario se dan cita para mantener los tipos de interés del dinero a niveles muy elevados y prorrogar una situación económica internacional notoriamente tensa entre los países occidentales. Las posibilidades de iniciar algún tipo de recuperación están, por ahora, seriamente comprometidas, mientras los tipos de interés del dólar continúen provocando un efecto de absorción de los capitales en su favor y una apreciación sostenida de esta moneda.

Las autoridades francesas, por su parte, parecen decididas a luchar con las restricciones generales y acomodar los instrumentos monetarios y fiscales al deseo de relanzar la actividad y reducir el paro. En 1980, el presupuesto del Estado se saldó con un ligero déficit. Este año, las previsiones apuntan hacia un déficit del 1 %, y, sin duda, para 1982 serán más elevadas, sobre todo teniendo en cuenta las acciones emprendidas por el gobierno francés en varios frentes. En conjunto, las necesidades de financiación pasarán así de 70 mil millones de francos en este año a unos 95 mil millones (16 m.m. de dólares) en 1982.

En Alemania Federal, los vientos soplan en otra dirección. El objetivo asignado a la política fiscal ha sido el de reducir las exigencias de financiación del sector público, en el próximo ejercicio, en casi una tercera parte, es decir, desde 35 mil millones a 26 mil millones de DM (11 m.m. de dólares, aproximadamente). El gobierno confía en que un menor recurso del sector público a los mercados de capitales produzca una reducción de los tipos de interés y estimule la actividad, sin provocar ninguna depreciación del tipo de cambio. Las primeras reacciones del mercado han sido muy positivas y el DM ha experimentado una ligera mejora en su cotización. En este sentido, el DM puede recoger los primeros frutos de una desilusión respecto al dólar.

Para lograr dichos objetivos presupuestarios, las autoridades alemanas han decidido incrementar algunos impuestos indirectos y una reducción de una serie de gastos sociales relativos a la prestación de empleo y ayudas sanitarias. En conjunto, los gastos totales sólo crecerán, en 1982, un 4,2 % en términos nominales (4,5 % es la previsión de aumento del deflactor del PNB en el mismo año), mientras los gastos de defensa no

1. Saldos presupuestarios de las administraciones públicas (*)

(Porcentajes sobre el PIB)

	1979	1980	Proj. 1981
Estados Unidos	0,5	-1,2	- 0,7
Canadá	-1,7	-2,2	- 1,4
Japón	-4,7	-3,9	- 3,0
Francia	-0,6	0,4	- 1,0
Alemania	-2,9	-3,5	- 4,5
Italia	-9,4	-7,8	-10,8
Reino Unido	-3,2	-3,5	- 2,3

(*) Los déficit figuran con un signo menos.

FUENTE: **World Financial Markets. Julio 1981.**

superarán esa cifra. De este modo, el déficit del presupuesto de Alemania Federal, que alcanzará este año un 4,5 % del PNB, frente a un 3,5 % en 1980, descenderá en el próximo ejercicio por debajo del 4 % si los gastos públicos crecen, como se ha previsto, en un 4,2 %.

Asimismo, en el resto de los países industriales se muestra una gran prudencia a la hora de utilizar el gasto público como un instrumento capaz de sacar a las economías de la situación general de estancamiento. Las políticas fiscales se orientan preferentemente a favor de una reducción de las exigencias de financiación del sector público en los mercados de capitales. No obstante, la propia recesión dificulta, en gran medida, la política de saneamiento presupuestario.

En Inglaterra, el déficit del Estado previsto para 1981 se sitúa en un 2,3 % del PNB, inferior al de los dos años precedentes, pero las perspectivas futuras aparecen inciertas, en virtud de una serie de acontecimientos desfavorables. La huelga de los funcionarios puede retrasar la recaudación de los impuestos, mientras la depreciación de la libra, por otro lado, puede comprometer el control de la inflación y la moderación salarial. Además, el incremento del paro reduce las posibilidades de introducir recortes adicionales en el gasto público y, en consecuencia, la reducción de las exigencias de financiación del sector público en su conjunto (obsérvese que el cuadro n.º 1 se refiere a los presupuestos de las administraciones públicas. Precisamente, en Inglaterra como en Francia, estos saldos son menores que el conjunto del sector público, que incluye las empresas nacionales).

Las autoridades belgas han adoptado un segundo paquete de medidas de reducción de los gastos públicos para este año. No obstante, el gobierno de centro-izquierda ha tenido extremado cuidado en no tocar el contencioso de la indiciación de los salarios y de las prestaciones de la indiciación social. El temor a un con-

flicto entre los partidos de la coalición ha sido el motivo. En Holanda, las autoridades han procedido a una disminución de las necesidades de financiación del sector público (unos 14,5 mil millones de florines). En Italia, el nuevo gobierno se ha propuesto reducir las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas por debajo del 10,8 % del PNB que supone el déficit de este año, pero las posibilidades de éxito no parecen muy seguras mientras siga sin resolverse el problema de la indiciación de sueldos y salarios. Incluso en un país donde la inflación y el paro están bajo control, como es el caso de Japón, no parece que el déficit del Estado, en 1982, descienda por debajo del 3 % del PNB.

En resumen, la orientación de las políticas fiscales parece dar a entender que, en los principales países industriales, el impacto del déficit de los presupuestos estatales sobre la actividad será, en 1982, más restrictivo que en 1981. Sólo en Estados Unidos y Japón, el estímulo será equivalente al de 1981, mientras que en Francia se busca un efecto expansivo de un punto adicional en el crecimiento del PIB.

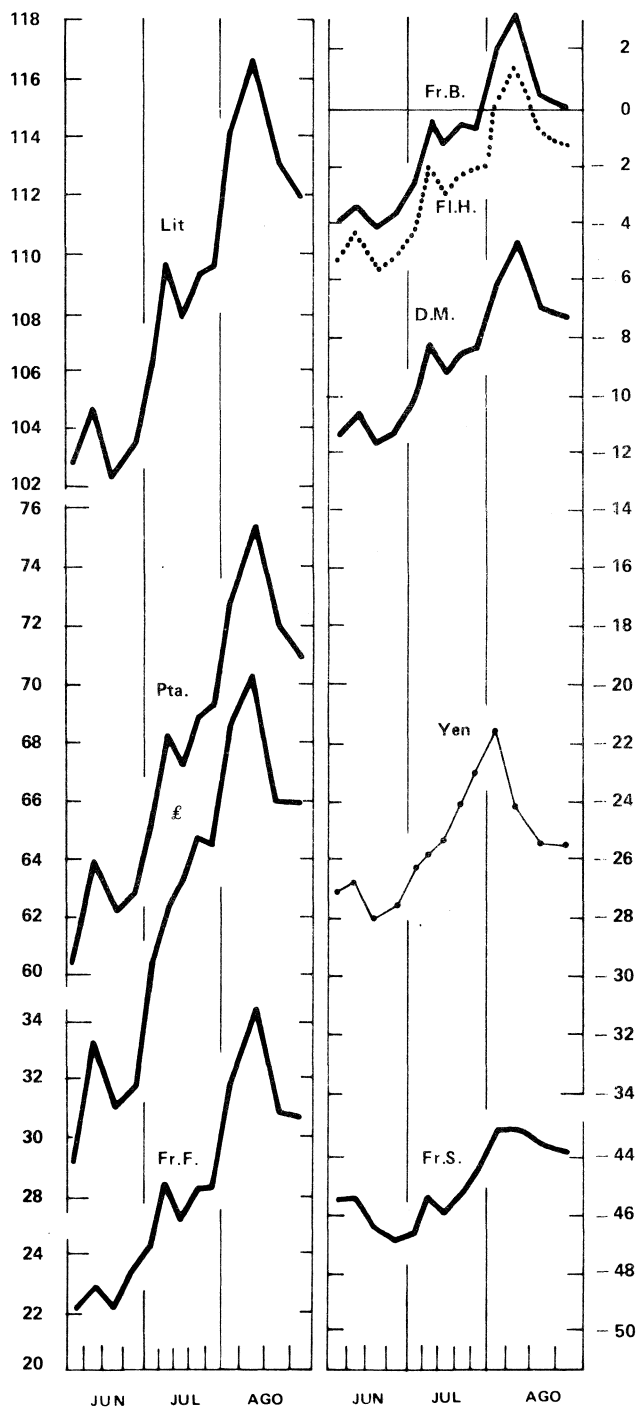
Evolución monetaria internacional

En el período comprendido entre el 17 de julio y el 4 de septiembre, el dólar volvió a apreciarse frente a la mayoría de las principales monedas. Como resultado, la divisa norteamericana se apreció un 1,13 % en términos de derechos especiales de giro (DEG). Pese a la depreciación generalizada de las principales monedas frente al dólar, se registraron tres notables excepciones: la del yen japonés, que se apreció en un 0,27 %, y las del marco alemán y el florín holandés, que mantuvieron sus valores entre el comienzo y el final del período reseñado. En cuanto a las depreciaciones de las demás monedas, hay que señalar, como más importantes, la del franco suizo -un 2,35 %- y la de la libra esterlina -un 1,60 %-.

La comparación entre el inicio y el final del período reseñado esconde, sin embargo, la especulación favorable al dólar que se desató en la última semana de julio y en las dos primeras de agosto. Sobre el fondo de firmeza que le prestan al dólar los altos tipos de interés del mercado americano, la especulación de esas semanas se nutrió de elementos psicológicos, como la impresión de firmeza causada por el presidente Reagan en sus últimas decisiones políticas. Como resultado, el dólar alcanzaba máximos históricos en París, en Milán, y también alcanzaba en Francfort su más alto nivel desde julio de 1976. Sin embargo, a partir del día 12 de agosto, a fuerza de intervenciones masivas, los bancos centrales conseguían, primero, contener la ascensión

1. Cotización al contado del dólar (⌘)

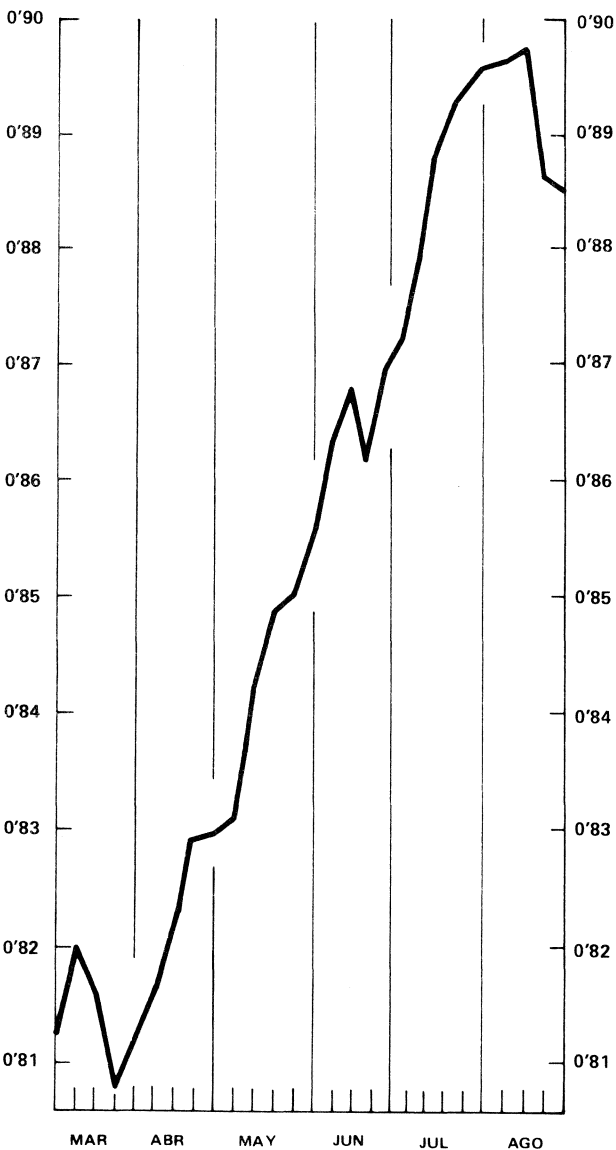
Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar frente a las siguientes monedas.



del dólar y, después, rebajar sus cotizaciones, ayudados por las ventas de los especuladores en busca de la realización de beneficios.

Excesos de especulación aparte, el dólar reposa sobre un fondo de firmeza constituido por varios elementos. En primer lugar, y más aparentemente, está el mantenimiento de altos tipos de interés en el mercado monetario americano y de diferenciales favorables al

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



dólar, máxime cuando, en general, en los demás países industriales, el coste del dinero se mantiene estable e incluso disminuye –caso de Gran Bretaña–. En segundo lugar, aún cuando la política monetaria restrictiva americana pudiera relajarse próximamente –eventualidad sobre la que los mercados mantienen opiniones encontradas–, el descenso en los tipos de interés sería esta vez mucho más gradual que la brusca caída del año pasado, cuando el tipo de interés de los Fondos Federales pasó del 18 % en abril al 9 % en julio. En tercer lugar, aún cuando los tipos de interés a corto pudieran descender en varios puntos en los próximos meses, los tipos de interés real se mantendrían a niveles muy altos en el mercado americano. Esto es así porque las expectativas de inflación a largo plazo no parecen poder disminuir en la misma medida que el índice de precios al consumo, como evidencian los altísimos rendimientos del mercado de bonos a largo plazo. Finalmente, contribuye al fondo de firmeza del dólar una posición relativamente favorable de la balanza americana por cuenta corriente.

Pese al interés desatado por el dólar entre los especuladores, el mercado del oro tendió a reavivarse durante el período. La cotización del metal aumentó desde 413 a 439,5 dólares la onza, lo que representa una subida del 6,42 %. El valor máximo de 439,5 dólares la onza se registró el último día del período –el 4 de septiembre– y la subida parece estar relacionada con la invasión de Angola por Suráfrica. Se registraron, sin embargo, subidas anteriores a este acontecimiento, derivadas de la continuación de la tensión en Polonia y de una posible conversión por Irán de los últimos pagos recibidos de Estados Unidos.

En relación con el futuro de los tipos de interés del mercado americano en lo que resta del año, la última edición de este boletín recogía la predicción de un ligero descenso. Dicha predicción se basaba en el anuncio hecho por el presidente de la Reserva Federal al Congreso sobre el propósito de mantener el crecimiento de la M-1B (1) cerca del límite inferior de la banda objetivo prevista para este año (3, 5-6 %). Dado que, en el segundo trimestre, dicha magnitud creció menos de un 3,5 %, ello supondría una relativamente mayor oferta de fondos prestables a la banca por parte de la Reserva, resultando un menor nivel del tipo de interés de los Fondos Federales. Recientemente, sin embargo, ha habido indicios de que las expectativas del mercado puedan causar un comportamiento perverso de los tipos de interés, es decir, un alza, pese a aumentos de liquidez bancaria. Tanto el mercado como el Congreso y la Administración han revisado al alza el déficit federal para el año fiscal 1982 (2). Como conse-

2. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 31 de agosto al 4 de septiembre de 1981)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 13 a 17 julio 1981	Respecto de la última semana de 1980
Dólar USA	1,13	0,89	13,27
Yen japonés	260,52	0,61	0,53
Franco suizo	2,91	-1,66	- 6,64
Libra esterlina	0,62	-1,61	-12,90
Marco alemán	2,76	0,36	- 9,78
Franco belga	45,15	0,42	-11,03
Florin holandés	3,06	0,65	-11,44
Franco francés	6,61	-0,91	-12,71
Lira italiana	1.380,47	-0,69	-14,47
Peseta	110,83	-0,23	- 8,78

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

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 13 a 17 julio 1981	Respecto de la última semana de 1980
Yen japonés	229,74	0,27	-10,94
Franco suizo	2,13	-2,35	-16,90
Libra esterlina (b)	1,85	-1,60	-26,95
Marco alemán	2,43	-	-19,75
Franco belga	39,84	-0,15	-20,88
Florin holandés	2,70	-	-21,11
Franco francés	5,83	-1,03	-22,30
Lira italiana	1.217,51	-0,61	-23,98
Peseta	97,77	-0,78	-18,84

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

(1) M-1B es la magnitud monetaria más controlada por la Reserva Federal, e incluye el dinero en manos del público y los depósitos a la vista (M-1A), más las cuentas a la vista que rinden interés (cuentas NOW).

(2) El déficit de 42.500 millones de dólares previsto para el año fiscal 1982 se prevé ahora que aumente en 15.000 millones de dólares, como consecuencia de los altos tipos de interés sobre la deuda pública y los mayores pagos de la Seguridad Social provocados por la recesión.

cuencia de las expectativas sobre unas mayores necesidades financieras del gobierno federal, los tipos de interés han aumentado en las dos últimas semanas. Este hecho ha enfrentado a la Administración americana con la Reserva Federal y con Wall Street. La Administración desearía un descenso en los tipos de interés, pero antes tendrá que realizar cortes presupuestarios —esta vez, en el presupuesto de defensa—, que convenzan al mercado sobre la viabilidad de su programa fiscal y presupuestario.

9-IX-1981.

Evolución monetaria

A medida que los indicadores disponibles han empezado a mostrar una cierta recuperación del ritmo de actividad económica y han ido mitigándose las tensiones en los mercados internacionales, en los meses de julio y agosto se ha producido un episodio de suave aceleración del crecimiento de las magnitudes monetarias.

Como ya se comentó en el anterior Boletín Económico, los problemas de índole presupuestaria y la ruptura de las expectativas generalizadas de caída de las tasas de inflación en Estados Unidos generaron, en el mes de julio, un breve movimiento al alza de los tipos nominales de interés en el mercado del eurodólar, que no se consolidó, registrándose, a partir de ese momento, una senda de suave deslizamiento de dichos tipos que ha continuado a lo largo de la primera quincena del mes de septiembre. Como consecuencia de esta evolución de los tipos de interés y de las expectativas cambiarias inducidas, se produjo en el mes de julio una apreciación del dólar estadounidense frente al resto de las monedas, que quebró a partir de la segunda semana de agosto con el referido descenso del precio del dinero, depreciándose a continuación frente a las divisas del Sistema Monetario Europeo.

La autoridad monetaria española ha afrontado este episodio permitiendo una intensa fluctuación de nuestra moneda y manteniendo estables los tipos nominales de interés a un mes en el entorno de 16 %. La peseta, consecuentemente, se depreció frente al dólar hasta mediados de agosto, apreciándose simultáneamente frente a las divisas del Sistema Monetario Europeo. A partir de ese momento, se ha invertido el proceso, apreciándose frente al dólar y depreciándose ligeramente frente a las monedas europeas.

Después de la caída en la tasa de avance de la cantidad de dinero registrada en el segundo trimestre del año, fruto de las tensiones de tipos de interés en los mercados monetarios interiores inducidas por la escalada de precios en los euromercados y del decaimiento de la demanda de crédito, en los meses del verano de 1981, la mayor distensión de la oferta de activos de caja puesta a disposición del sistema bancario por el Banco de España y una cierta pulsación de la demanda de financiación del sector privado han permitido la aceleración del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios, que está financiando la recuperación de los niveles de gasto. Los fondos generados en este proceso de expansión se han destinado a la acumulación de activos frente al exterior y a la recuperación del crédito al sector privado, al tiempo que ha vuelto a acelerarse el ritmo de avance de la financiación al sec-

tor público, que había registrado una breve reducción de su tasa de crecimiento en los meses de mayo y junio de 1981.

Las condiciones de creación y de cesión de recursos por el sistema han mantenido las tendencias más recientes, detectándose en los dos últimos meses analizados un ligero crecimiento de medio punto porcentual en los tipos de las operaciones activas y pasivas, así como una caída en el grado de racionamiento aplicado por las instituciones a su clientela.

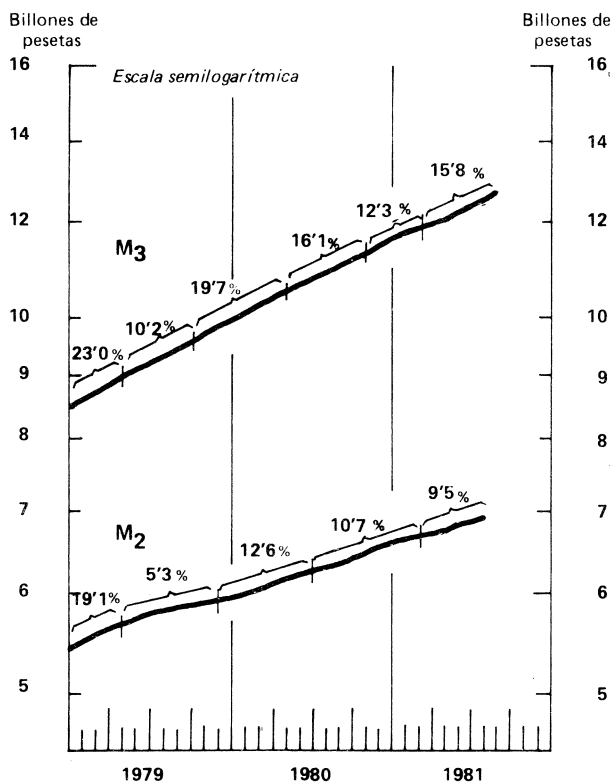
Los agregados monetarios

La senda de crecimiento de las disponibilidades líquidas registró en los meses de julio y agosto tasas de 16,7 % y 20,9 % en términos de T_1^1 , y de 13,4 % y 15,5 % en términos de T_1^3 , respectivamente. Se asiste, por tanto, a una aceleración de la tasa de avance de M_3 que denota una mayor apelación a la financiación otorgada por el sistema, tanto por parte del sector público como por parte del sector privado, al tiempo que se han acumulado activos sobre el exterior.

1. Agregados monetarios (∅, *)

	M_3		M_2			
	Saldo		Saldo			
1981						
MAR	11.948		6.684			
ABR	12.115		6.763			
MAY	12.252		6.806			
JUN	12.341		6.808			
JUL	12.501		6.874			
AGO	12.700					
	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)
1981						
MAR	16,2	16,0	15,3	12,2	11,1	10,5
ABR	18,1	16,2	15,0	15,3	11,7	10,1
MAY	14,5	13,8	15,5	7,9	7,6	10,8
JUN	9,1	13,4	15,0	0,3	6,7	9,9
JUL	16,7	15,5	15,0	12,3		10,1
AGO	20,9		15,1			

1. Agregados monetarios (∅, *)



Tras un primer semestre en el que el decaimiento de la demanda de crédito por parte del sector privado y la pérdida de activos exteriores indujeron una desaceleración del ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero, se ha producido en los meses de julio y agosto un cambio de signo en la actuación del sector exterior que, unido a la mayor pulsación de la financiación demandada por el sector privado, ha generado una recuperación de las tasas de expansión monetaria.

Las condiciones de precios y tipos de interés en los mercados monetarios, con tipos día a día en la primera quincena de septiembre dos puntos por encima de los tipos a un mes, inducen a pensar que el ritmo de recuperación está resultando rápido por lo que, una vez colmado el bache en el crecimiento de las magnitudes monetarias registrado en el primer semestre, se trata de reducir el riesgo de ruptura de las sendas de expansión programadas.

Si, a efectos de obtener una información más amplia del crecimiento de los fondos intermediados por el sistema crediticio, se agrega a las disponibilidades líquidas el valor nominal de las letras endosadas por bancos y cajas en los mercados de efectos bursátiles y extrabursátiles, que en el mes de julio alcanzaba un saldo de 99 m.m., la tasa interanual de avance $-T_{12}^1$ de dicho mes se eleva desde 15,0 % a 15,7 %. Para el mes de agosto, con información únicamente de las

2. Componentes de M_3 (Ø, *)

	Efectivo en manos del público				Depósitos del sistema bancario			
	Saldo	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)	Saldo	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)
1981								
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	16,0	14,1	11.012	14,6	13,7	15,6
JUN	1.216	14,0	1,8	12,3	11.094	9,4	15,0	15,3
JUL	1.200	-15,2	6,0	11,0	11.274	21,2	16,8	15,5
AGO	1.221	23,1		10,5	11.446	20,0		15,5

colocaciones en los mercados bursátiles, que con un saldo de 43 m.m. vienen representando el 41 % de los endosos totales, el diferencial de 0,7 puntos porcentuales parece mantenerse, poniendo en evidencia la competencia que están sufriendo los «pasivos monetarios» por parte de otros pasivos con similares niveles de riesgo, asimismo intermediados por el sistema crediticio.

Las tasas de avance de M_2 y de la oferta monetaria que se contemplan en el cuadro 1 reflejan una evolución irregular, fruto de la mayor volatilidad de sus componentes, así como de las fuertes sustituciones producidas entre efectivo, depósitos a la vista y depósitos a plazo.

Analizando los distintos componentes de las disponibilidades líquidas, se detalla en el cuadro 2 la evolución del efectivo en manos del público con tasas de expansión fuertemente erráticas en los últimos meses, computadas tanto sobre la tasa intermensual de la serie desestacionalizada como sobre la tasa de la serie de las medias móviles trimestrales centrada en el mes de julio. Si se contempla la T_{12}^1 sobre doce meses antes, se observa cómo el crecimiento del efectivo ha sufrido una fuerte caída que sitúa dicha tasa a niveles de 10 % - 11 %, denotando una traslación por parte del público desde dinero legal hacia depósitos bancarios. La desaceleración de los ritmos de crecimiento de los precios y la atonía del consumo parecen subyacer en este fenómeno, que habitualmente se presenta con brusquedad.

El componente más importante de M_3 —los depósitos del sistema bancario— registra en los meses de julio y agosto ritmos paralelos a los de las disponibilidades

líquidas, aunque ligeramente más acentuados, dada la desaceleración de la tasa de avance del efectivo.

En el cuadro 4, se ofrece la evolución de la estructura de los depósitos por clases e instituciones con datos de cierre de balances hasta el mes de julio. Cabe resaltar dos elementos en su evolución. Se confirma, en primer lugar, el mayor dinamismo, en los últimos meses, de las Cajas de Ahorro, que están recuperando la cuota de mercado que cedieron durante el año 1980, compitiendo vía precios en la captación de depósitos, y situando su participación en el total en cifras similares a las del verano de 1980. Continúa apreciándose, en segundo lugar, la traslación desde depósitos a la vista y depósitos de ahorro hacia depósitos a plazo libremente retribuidos, que han ganado 2,5 puntos de participación en el último año. Los orígenes más destacados de esta sustitución son los depósitos de ahorro y los depósitos a la vista de la banca, habiéndose frenado la caída de los depósitos de ahorro de las cajas, mientras que la participación de las cuentas corrientes de estas institu-

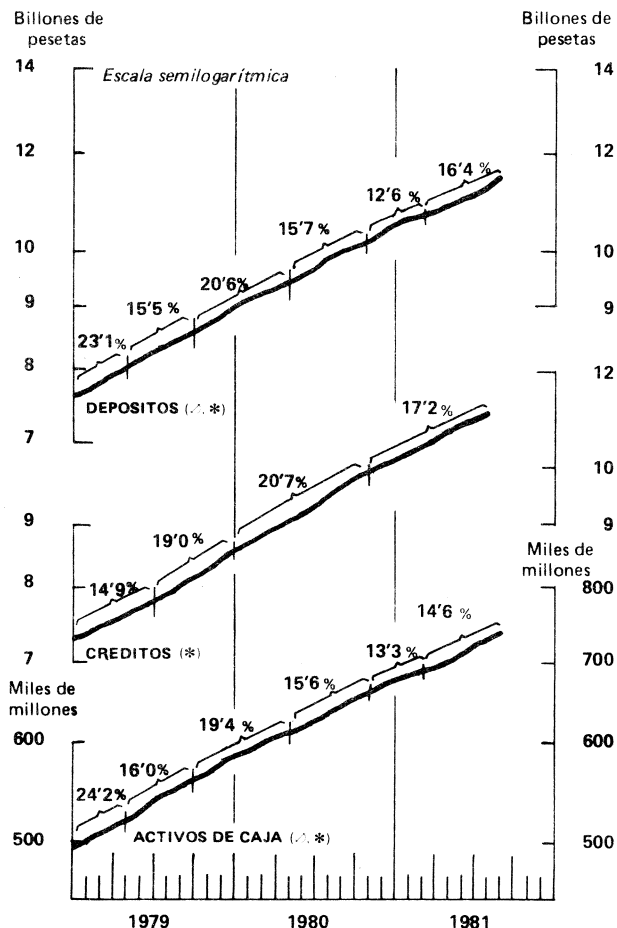
3. Depósitos del sistema bancario (Ø, *)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T_1^1	T_1^3	Saldo	T_1^1	T_1^3
1981						
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	12,6	3.777	15,3	15,8
JUN	7.273	6,5	13,1	3.822	15,1	18,7
JUL	7.378	18,8	16,1	3.896	25,9	17,9
AGO	7.510	23,7		3.936	13,2	

4. Estructura de depósitos Sistema Bancario %

	Vista			Ahorro			Plazo			Total		
	Banca	Cajas	Total	Banca	Cajas	Total	Banca	Cajas	Total	Banca	Cajas	Total
JUL-80 (1)	21,7	3,8	25,5	11,4	17,5	28,9	33,0	12,6	45,6	66,1	33,9	100,0
MAY-81	20,3	3,6	23,9	10,8	16,4	27,2	35,4	13,5	48,9	66,5	33,5	100,0
JUN-81	20,7	3,8	24,5	10,7	16,3	27,0	35,1	13,4	48,5	66,5	33,5	100,0
JUL-81 (2)	20,7	3,7	24,4	10,7	16,8	27,5	34,8	13,3	48,1	66,2	33,8	100,0
(2-1)	-1,0	-0,1	-1,1	-0,7	-0,7	-1,4	1,8	0,7	2,5	0,1	-0,1	-

2. Sistema bancario



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

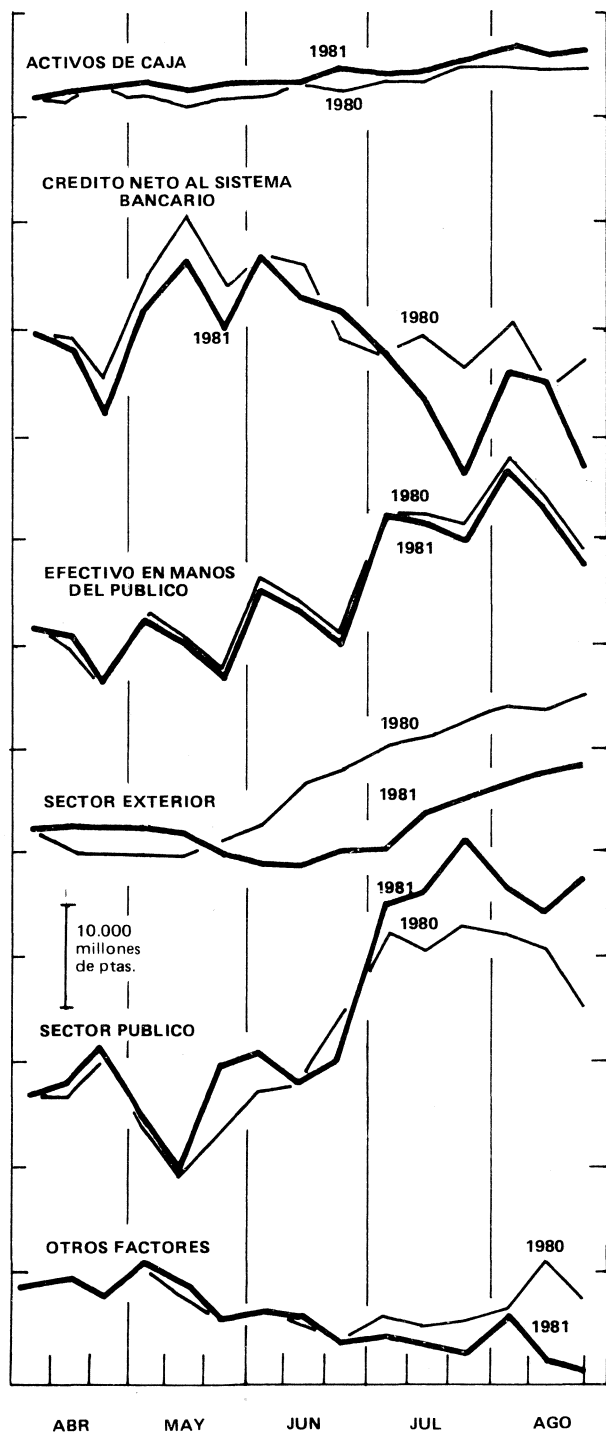
ciones, de poca importancia relativa, se mantiene estancada.

Los activos de caja y los mercados monetarios

En los meses de julio y agosto, las tasas de crecimiento de los activos de caja acusaron una aceleración considerable. Por el lado de la oferta, la autoridad monetaria mantuvo una actitud de cierta holgura, apoyada en su política de más amplia fluctuación del tipo de cambio, que evitó que repercutiesen en el mercado interior las tensiones de tipos de interés que se manifestaron en los mercados de eurodólares. Por el lado de la demanda, la traslación desde efectivo en manos del público hacia depósitos bancarios, y las más intensas solicitudes de financiación a que hizo frente el sistema bancario, indujeron una mayor pulsación de la demanda de activos líquidos necesarios para el cumplimiento del coeficiente legal de caja. En este contexto, la expansión de los activos de caja se ha acelerado, manteniéndose, sin embargo, relativamente estables tanto los tipos de interés como los niveles de excedentes. En la primera quincena del mes de septiembre, persiste esta situación. La peseta se ha apreciado frente al dólar estadounidense, habiéndose cerrado los diferenciales entre los tipos nominales de interés. Los niveles y la estructura de los tipos de interés interiores se mantienen estables, registrándose una mayor tensión en los tipos a muy corto plazo que en los tipos más largos —un mes, tres meses—, que siguen influidos por la política practicada por el Banco de España en el mercado de bonos del Tesoro, cuyo precio ha seguido marcando tope a su evolución.

En el mes de julio, como puede comprobarse en el cuadro 5, tanto el sector exterior como, sobre todo, el

3. Activos de Caja (2)



5. Banco de España: Creación de activos de caja (2)

	JUN 1981	JUL 1981	AGO 1981
Activos de caja	5,9	9,9	14,3
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	-23,7	-76,6	-10,4
Otros factores	22,0	210,6	18,3
Sector exterior	5,7	53,2	41,7
Sector público	46,2	177,3	-16,7
Otros	-29,9	-19,9	-6,7
Crédito neto al sistema bancario	7,6	-124,1	6,4
Créditos al sistema bancario	41,9	5,0	59,7
Bonos del Tesoro y cert. de depósito (a)	-34,1	-123,6	-48,0
Depósitos obligatorios (a)	-	3,5	-6,6
Otros disponibles (a)	-0,2	-2,0	1,3

(a) Aumento: (-).

sector público actuaron expansivamente, al haberse incrementado el saldo de reservas de divisas y acelerado la apelación de las Administraciones Públicas al banco central. A pesar de que el intenso crecimiento del efectivo financió, en parte considerable, la expansión de estos activos, el peso de su absorción giró sobre la financiación otorgada al Banco de España por el sistema bancario, que aumentó en 124 m.m., a través, básicamente, de la emisión de bonos del Tesoro.

En el mes de agosto, las actuaciones del sector público, del sector exterior y la adquisición de otros activos se compensaron prácticamente con las colocaciones de efectivo entre el público, permitiendo un pequeño avance del crédito neto al sistema bancario en 6 m.m., fruto de la colocación de 48 m.m. de bonos del Tesoro y de la concesión de 60 m.m. de crédito al sistema, como partidas más importantes de signo contrario que se han compensado en el período.

Como resultado de este juego de sustituciones, los activos de caja aumentaron en 10 m.m. y 14 m.m. en julio y agosto, cifras que, una vez corregidas y depuradas de efectos de estacionalidad, representan tasas de expansión de 19,3 % y 22,2 % en términos de T_1^1 , y de 14,9 % y 16,6 % en términos de las medias móviles de 6 meses, respectivamente.

Los tipos de interés negociados en los mercados monetarios se mantuvieron estables en los plazos a partir del mes, conducidos por los tipos ofertados para los bonos del Tesoro y certificados de depósito del banco emisor, que colocó cantidades muy elevadas.

Los tipos día a día han mostrado un perfil más irregular, con un mínimo en las últimas fechas de julio, registrando valores en torno a 16 %, y un máximo en los primeros días de septiembre, con valores ligeramente por encima de 18 %. El Banco de España no ha tenido problemas significativos para colocar las cantidades necesarias de bonos, a efectos de mantener el control monetario. Este hecho denota la escasa intensidad de la acentuación de la demanda de financiación del sistema bancario por parte del sector privado. Los excedentes de caja se han mantenido a niveles prácticamente constantes en torno a 0,07 puntos porcentuales, reflejando la acusada estabilidad de su coste de oportunidad.

El sistema crediticio y la financiación al sector privado

La actuación conjunta del sistema bancario y del Banco de España generó, en los meses de julio y agosto, un incremento de las disponibilidades líquidas de 351 m.m. y -30 m.m., respectivamente, calculadas como la 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 medios de cifras diarias, ya que la información sobre los activos del sistema se obtiene a partir de los balances mensuales de las distintas instituciones integrantes del sistema crediticio.

6. Excedente de caja legal (Ø)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1981			
MAR	0,07	0,08	0,06
ABR	0,07	0,08	0,06
MAY	0,07	0,07	0,05
JUN	0,08	0,08	0,08
JUL	0,07	0,06	0,07
1. ^a dec.	0,07	0,07	0,05
2. ^a dec.	0,06	0,06	0,06
3. ^a dec.	0,08	0,07	0,09
AGO	0,07	0,07	0,07
1. ^a dec.	0,07	0,09	0,08
2. ^a dec.	0,08	0,07	0,06
3. ^a dec.	0,07	0,08	0,07

En el mes de julio, el Banco de España contribuyó con 93 m.m. a este incremento, al aumentar en esta cantidad las tenencias de efectivo en manos del público. Absorbió 88 m.m. de recursos generados por el sistema bancario, emitiendo bonos y certificados, y obtuvo 11 m.m. adicionales mediante la expansión de sus cuentas de capital y otros pasivos netos. Financió con estos fondos el crecimiento de sus reservas en 57 m.m., y la expansión de sus activos frente al sector público en 135 m.m.

7. Tipos de Mercado Monetario (Ø)

	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos del Tesoro a un mes
1981						
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
MAY	16,8	15,8	16,3	17,0	17,2	15,9
JUN	18,5	16,1	17,1	19,0	19,3	16,8
JUL	16,7	14,9	16,0	16,7	17,1	15,9
1. ^a dec.	17,6	15,6	16,4	17,4	18,1	16,0
2. ^a dec.	16,5	14,9	16,1	16,7	17,1	15,9
3. ^a dec.	15,9	14,0	15,5	16,1	16,3	15,8
AGO	17,4	15,1	16,1	17,5	17,7	15,9
1. ^a dec.	17,4	14,7	16,1	17,0	17,4	15,8
2. ^a dec.	17,5	15,1	16,1	17,6	17,7	16,0
3. ^a dec.	17,4	15,4	16,1	17,8	17,9	16,0
SEP						
1. ^a dec.	17,6	15,4	16,0	17,8	17,9	15,8

En el mes de agosto, sin embargo, el banco emisor contribuyó con -43 m.m. al descenso de las disponibilidades líquidas, al decrecer las tenencias de monedas y billetes en manos del público, obtuvo fondos a través de otros pasivos netos por 5 m.m. y financiación del sistema bancario por 21 m.m. Con estos recursos aumentó sus activos frente al exterior en 25 m.m., y disminuyó sus saldos frente al sector público en 42 m.m.

El conjunto de bancos y cajas de ahorro participó con 259 m.m. en el aumento de M_3 , en el mes de julio, mediante la creación de depósitos interiores, emitió 22 m.m. de obligaciones, absorbió recursos por 118 m.m. a través de «cuentas diversas» y complementó esta financiación en los euromercados por 42 m.m. Con estas cantidades trasvasó fondos al banco central, aplicó 39 m.m. al sector público y cedió una cantidad de 314 m.m. al sector privado, en forma de pólizas y efectos en su práctica totalidad.

En el mes de agosto, sin embargo, el crecimiento de los depósitos fue muy modesto, con una contribución

8. Balance del sistema crediticio

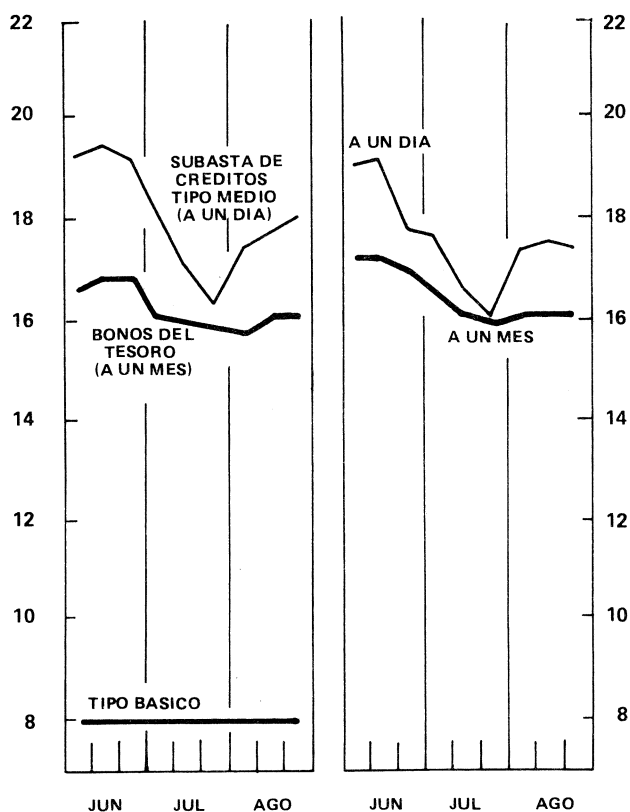
Estimación

	31 JUL	31 AGO	Variación
	m. m.		
Sector Exterior	- 314	- 286	28
Banco de España	904	929	25
Sistema Bancario	-1.218	-1.215	3
Sector Público	1 889	1 891	2
Banco de España	1 621	1 579	-42
Sistema Bancario	268	312	44
Sector Privado	12 572	12.547	-25
S. Bancario (Créditos y efectos)	11.335	11 290	-45
Sistema Bancario (Valores)	1.237	1.257	20
ACTIVO = PASIVO	14 147	14 152	5
Disponibilidades líquidas	13.096	13.066	-30
Banco de España	1.326	1.283	-43
Sistema Bancario	11.770	11.783	13
Pro-memoria (a)	88	21	
Obligaciones	362	367	5
Bonos de Caja	286	291	5
Cédulas EOC	76	76	-
Diversas (b)	689	719	30

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

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

4. Tipos de interés (2)



de 13 m.m. a la expansión estimada de M_3 . El sistema bancario recibió menor financiación del exterior por una cantidad estimada en -3 m.m. y obtuvo fondos a través de la emisión de obligaciones y «cuentas diversas» por 5 m.m. y 25 m.m., respectivamente. Con estos recursos financió al Banco de España por 21 m.m., aumentó sus activos frente al sector público por 44 m.m., básicamente a través de la suscripción de fondos públicos, y disminuyó sus activos frente al sector privado en 25 m.m.

El fuerte aumento de la cantidad destinada a financiar al sector privado en julio de 1981 -314 m.m.- presenta problemas contables de revalorización del stock de recursos obtenidos en moneda extranjera, similares a los comentados en anteriores boletines. Una depuración de este fenómeno disminuiría el crédito otorgado al sector privado, en 30 m.m., aproximadamente. La financiación del sistema bancario al sector privado, estimada para agosto de 1981, encierra, sin embargo, una gama más compleja de supuestos y pre-

visiones, especialmente endeblen en la previsión de la evolución de las «cuentas diversas», apareciendo, no obstante, mucho más mitigados los efectos de valoración en este último mes. Sobre la base de estos supuestos, se ha estimado que el crédito al sector privado en forma de pólizas y efectos descontados disminuyó en 45 m.m., aproximadamente, en agosto.

Estas cifras de saldos a fin de mes, una vez desestacionalizadas, presentan tasas de 21,7 % y 18,1 % en términos de T_1^1 , y de 17,7 % y 19,7 % en términos de T_1^3 , respectivamente. Si se corrigen las distorsiones introducidas por la valoración de los saldos en moneda extranjera, multiplicando los incrementos mensuales de los créditos dispuestos en divisas por residentes por el cambio medio de las distintas monedas en cada mes, las tasas estimadas pasan a ser de 18,2 % y 19,3 % en términos de T_1^1 , y de 15,8 % y 17,3 % en términos de T_1^3 , respectivamente. Con esta corrección, el crédito al sector privado muestra una tasa interanual de expansión en torno al 16 %, quedando matizada significativamente la tasa de la serie sin corregir, situada en el entorno de 18 %.

Sobre la banca privada se concentra, prácticamente, la totalidad del efecto de valoración, al ser ésta el grupo institucional que ha utilizado tradicionalmente los recursos exteriores como fuente del crédito otorgado a su clientela residente en España. La depuración de dicho efecto transformaría las tasas de crecimiento del crédito de la banca al sector privado del cuadro 9 en ritmos más regulares de avance, del orden de 19,0 % y 19,5 % en T_1^1 , y de 14,5 % y 16,5 % en T_1^3 , para los meses de julio y agosto, respectivamente. Las entidades oficiales de crédito siguen mostrando cifras de crecimiento del crédito sistemáticamente superiores a la media, al estar basadas sus decisiones de expansión en criterios básicamente presupuestarios.

Los indicadores que recogen información sobre la evolución de la demanda de crédito hasta la primera quincena de julio registran una cierta recuperación, después de la atonía de los meses de mayo y junio. El sistema crediticio ha atendido con holgura esta mayor pulsación de la demanda de financiación del sector privado, ya que el grado de racionamiento aplicado por las entidades a la clientela registró, hasta el mes de julio, cotas crecientemente negativas, apreciando, asimismo, las empresas muy escasas dificultades de financiación en las encuestas que les han sido practicadas.

El sistema crediticio ha atendido, al mismo tiempo, las necesidades de financiación del sector público que, en términos desestacionalizados, ha demandado cantidades crecientes al sistema, pasando su contribución al

9. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
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	10.719	7.807	1.985	922
MAY	10.860	7.914	2.005	936
JUN	10.984	7.978	2.044	958
JUL	11.165	8.123	2.057	981
AGO	11.321	8.242	2.084	996
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
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	17,6	17,6	14,1	26,3
MAY	20,3	19,7	18,7	29,7
JUN	17,7	17,2	15,2	28,1
JUL (p)	19,7	17,7	16,7	27,9
AGO (p)	18,7	19,0	17,5	30,0

En el último mes se incluye, en letra cursiva, la T_1^1 en la columna T_1^3 .

crecimiento de M_3 , en términos de tasas ponderadas de las medias móviles trimestrales centradas con un mes de desfase, desde valores de 1,3 % en mayo de 1981 a valores de 3,2 % y 5,8 % en junio y julio, respectivamente, con datos provisionales del cierre del mes de agosto. Sus esquemas de allegar recursos, a través, básicamente, de la apelación al Banco de España, y la consiguiente colocación de bonos del Tesoro en el sistema, no han forzado al alza, no obstante, los tipos de interés, dada la holgura en el manejo de la oferta de activos de caja practicada por el banco central, que ha acumulado, además, cantidades importantes de reservas de divisas.

Los recursos necesarios para la expansión de los fondos prestables han sido básicamente de origen interno, ya que el diferencial de tipo de interés ha sido claramente desfavorable a la apelación a los mercados exteriores.

18-IX-1981.

Actividad, empleo, precios

En el primer semestre de 1981, el panorama económico estuvo dominado por la marcada debilidad del consumo privado que, aparentemente, se originó en una sensible caída de la renta disponible de las familias. Aunque se pudo notar una ligera reactivación de la inversión en algunos sectores, la debilidad de las industrias de bienes de consumo y bienes intermedios se tradujo en una caída del índice de producción industrial durante el primer cuatrimestre del año, así como en un empeoramiento general de la cartera de pedidos de la industria. A pesar del descenso de producción industrial, las encuestas de opiniones empresariales indican que las existencias de productos terminados de origen nacional aún aumentaron ligeramente durante el primer semestre respecto al segundo semestre de 1980, lo que sugiere que el retroceso sufrido por la industria durante el período fue relativamente intenso.

La debilidad del gasto privado determinó un empeoramiento general del ritmo de actividad de la industria de bienes de consumo, pero, como era de esperar, la producción de bienes de consumo duraderos fue la más afectada. La producción de automóviles bajó un 19 % durante el primer semestre respecto al mismo período de 1980, y las ventas tanto interiores como exteriores descendieron notablemente. El comercio también sintió el impacto del descenso del consumo privado, y las ventas en grandes almacenes (ajustadas por la tasa de inflación) durante enero-mayo descendieron respecto al mismo período de 1980.

1. Indicadores de producción y actividad (*)

	Tasas de crecimiento			
	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1979/1978 ∅	0,2	6,9	4,1	- 5,7
1980/1979 ∅	1,4	3,4	- 0,3	- 5,0
1981/1980 ∅	-2,2 (b)	1,3 (c)	- 7,2 (b)	- 9,4 (b)
1980 (a)				
I TR ∅	5,5	3,8	- 9,0	11,8
II TR ∅	-2,1	-6,3	- 2,0	-31,2
III TR ∅	-7,3	6,0	-10,0	- 8,6
IV TR ∅	16,1	11,1	9,0	7,6
1981 (a)				
I TR ∅	8,9	-7,6	-20,0	2,5
II TR ∅	2,0 (b)	-2,9	-16,0 (b)	5,4 (b)
III TR ∅	...	9,3 (c)
IV TR ∅				

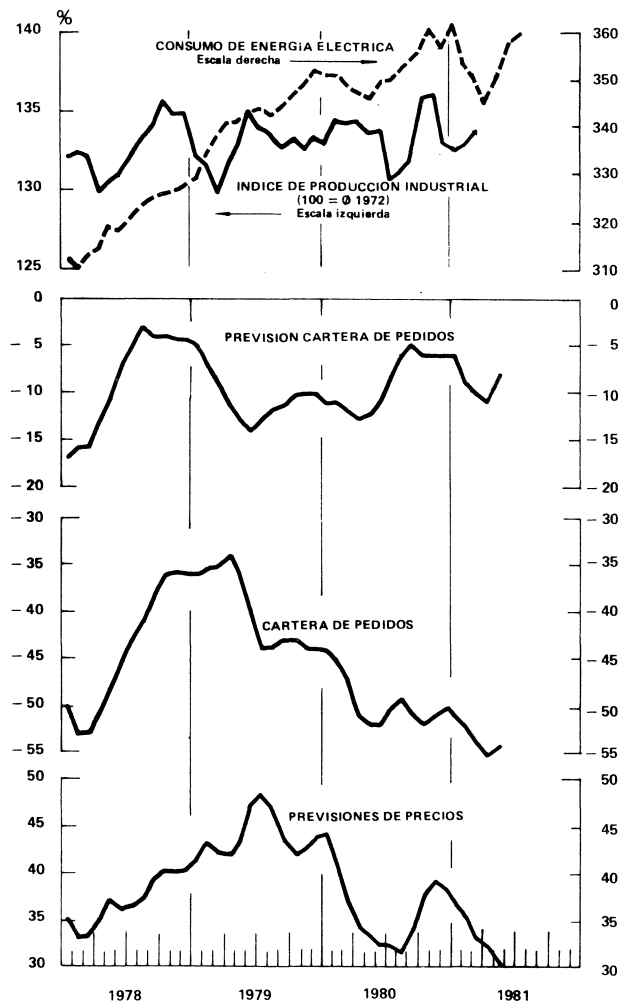
(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: abril.

(c) Último mes disponible: julio.

FUENTE: INE, UNESA y OFICEMEN.

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.

Fuente: INE y Ministerio de Industria.

La inversión durante la primera mitad de 1981 se caracterizó por una pequeña reactivación en la construcción y en el sector de bienes de equipo, y una fuerte reducción de las existencias de bienes importados y, probablemente, también de productos agrarios. Como se ha comentado en números anteriores de esta publicación, las encuestas de opiniones empresariales sugieren una modesta recuperación en la construcción que está centrada en el sector oficial de la vivienda, aunque los sectores de ingeniería civil y construcciones industriales también han registrado tasas de actividad durante el primer semestre superiores, en general, a las

alcanzadas durante 1980. Los datos de comercio exterior, que indican un descenso de las importaciones de maquinaria medidas en dólares del orden del 11,5 % durante los seis primeros meses del año, sugieren que la pequeña reactivación de la inversión de bienes de

2. Producción Industrial: componentes (*)

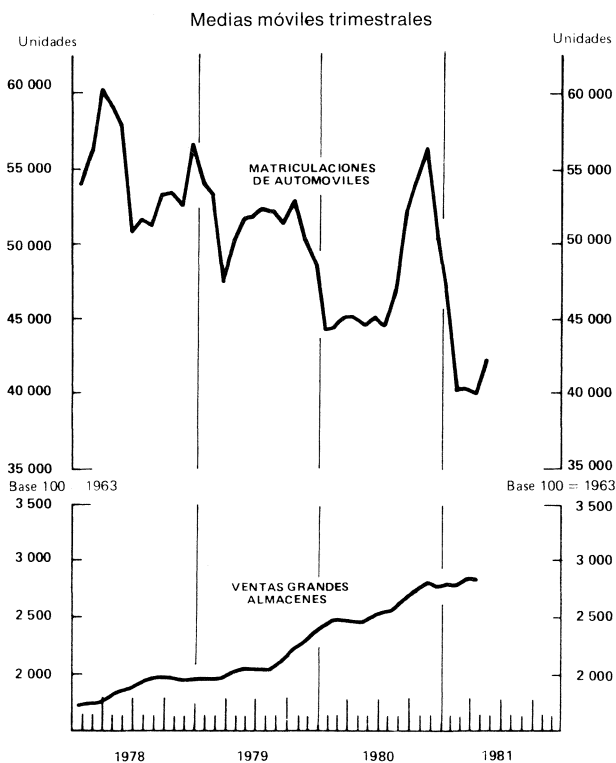
	Tasas de crecimiento			
	Índice general	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1979/78	0,2	0,1	-10,8	2,6
1980/79	1,4	1,5	7,3	-
1981/80	-2,2 (b)	-6,2 (b)	14,0 (b)	-2,2 (b)
1980 (a)				
I	5,5	8,9	12,5	4,2
II	-2,1	-13,9	16,6	-5,1
III	-7,3	-0,5	-9,6	-8,4
IV	16,1	13,3	36,8	13,9
1981 (a)				
I	-8,9	-22,5	3,9	-6,2
II	2,0 (b)	-12,3 (b)	43,8 (b)	5,8 (b)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Último dato disponible: abril.

FUENTE: INE.

2. Indicadores de consumo privado



3. Empleo y paro (*)

Miles de personas

	Encuesta de población activa de 16 y más años					
	Porcentaje de paro	Población activa	Ocupada en sentido estricto	Parados totales	Con empleo anterior	Sin empleo anterior
	1=4/2	2	3	4=5+6	5	6
1980						
I TR Ø	10,4	12.886	11.458	1.339	875	464
II TR Ø	11,4	12.881	11.326	1.466	953	513
III TR Ø	11,8	12.845	11.254	1.516	984	532
IV TR Ø	12,6	12.824	11.118	1.611	1.050	561
1981						
I TR Ø	13,2	12.826	11.060	1.697	1.085	612
II TR Ø	14,1	12.852	10.953	1.814	1.169	645
Acumulado en el trimestre.						
1980						
I TR Ø	...	- 5	-101	112	74	38
II TR Ø	...	- 5	-132	127	78	49
III TR Ø	...	-36	- 72	50	31	19
IV TR Ø	...	-21	-136	95	66	29
1981						
I TR Ø	...	2	- 58	86	35	51
II TR Ø	...	26	-107	117	84	33

FUENTE: INE.

equipo se ha basado en bienes de capital de producción nacional, que ha alcanzado durante el primer semestre niveles claramente superiores a los del año anterior, según los datos del índice de producción industrial y de las encuestas de opiniones empresariales.

Aunque el crecimiento de la economía española durante el primer semestre de 1981 probablemente fue negativo, tanto con respecto al segundo como al pri-

mer semestre de 1980, se puede advertir una tendencia hacia la mejora a lo largo del período. Todavía el índice de producción industrial retrocedió en el mes de abril respecto al mes anterior y a abril de 1980, pero las encuestas de opiniones empresariales y el índice de consumo de energía eléctrica muestran una tendencia creciente, a partir del mes de mayo. Si bien es pronto para sacar conclusiones firmes, esta tendencia coincide con una pequeña recuperación aparente del poder

4. Paro registrado (*)

Miles de personas al fin del período

	Paro registrado						
	Total	Anteriormente empleados					Sin empleo anterior
		Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
1980							
I TR Ø	1.202	962	74	296	316	277	240
II TR Ø	1.259	1.014	71	311	333	299	244
III TR Ø	1.326	1.077	71	327	353	326	248
IV TR Ø	1.424	1.138	70	357	368	344	285
1981							
I TR Ø	1.495	1.182	87	374	358	363	313
II TR Ø	1.523	1.219	78	382	372	386	304
1981							
MAY	1.530	1.214	84	380	370	380	316
JUN	1.523	1.219	78	382	372	386	304
JUL	1.538	1.227	82	385	372	388	311

FUENTE: INE.

adquisitivo de los consumidores originada en la moderación de los precios de consumo durante el segundo trimestre, lo que podría sugerir que, si continuara la desaceleración del IPC, el consumo privado habría dejado de ejercer un impacto tan negativo como antes en la demanda interior durante los meses del verano. El comportamiento del turismo en los meses de julio y,

sobre todo, agosto puede contribuir en esta dirección.

El débil comportamiento de la actividad económica durante el primer semestre se vio reflejado en un descenso importante en la población activa ocupada. Según los datos de la EPA, el número de personas ocupadas en sentido estricto descendió en 165.000 (cifras

5. Indicadores salariales

Tasa de crecimiento respecto al mismo periodo del año anterior

	Retribución por persona				Retribución media mensual por hora trabajada (b)
	Convenios colectivos (a)	Coste salarial en la construcción	Encuesta de salarios (b)	Salario agrícola	
1979 ∅	14,1	17,7	22,5	17,4	21,6
1980 ∅	15,3	18,6	17,1	13,1	18,8
1981 ∅	13,5 (d)	12,0 (c)	18,3	10,5 (c)	21,9
1979					
I TR ∅	13,1	22,1	22,3	23,2	21,4
II TR ∅	14,8	18,1	26,6	17,8	22,6
III TR ∅	15,3	16,3	21,0	14,4	22,7
IV TR ∅	14,0	14,8	20,5	14,9	19,7
1980					
I TR ∅	16,2	16,3	16,2	14,4	17,1
II TR ∅	15,2	19,5	16,1	14,9	19,6
III TR ∅	14,7	19,4	16,9	12,0	16,6
IV TR ∅	14,1	19,1	19,2	11,4	21,7
1981					
I TR ∅	13,9	12,6	18,3	10,3	21,9
II TR ∅	13,5 (d)	12,3 (c)	...	10,6 (c)	...

(a) Incremento ponderado en la masa salarial procedente de los convenios colectivos.

(b) Encuesta de salarios. Incluye: industria, construcción, comercio, banca, seguros, transporte y comunicaciones.

(c) Ultimo mes disponible: abril.

(d) Ultimo mes disponible: mayo.

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

6. Índice de precios de consumo (*)

	General		Alimentos		Energéticos		Resto (c)	
	(100 %)		(40,5 %)		(5,3 %)		(54,2 %)	
Crecimientos anuales								
1979 (a)	15,6		8,5		27,3		19,7	
1980 (a)	15,1		12,3		45,6		14,5	
1981 (b)	14,4		13,5		31,9		13,1	
	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año
1981								
MAY	6,6	6,1	-7,6	3,2	7,1	18,2	15,9	7,1
JUN	8,9	6,2	-0,6	2,5	22,8	18,2	14,3	7,7
JUL	...	8,3	...	6,1	...	24,2	...	8,2

(a) Diciembre sobre diciembre.

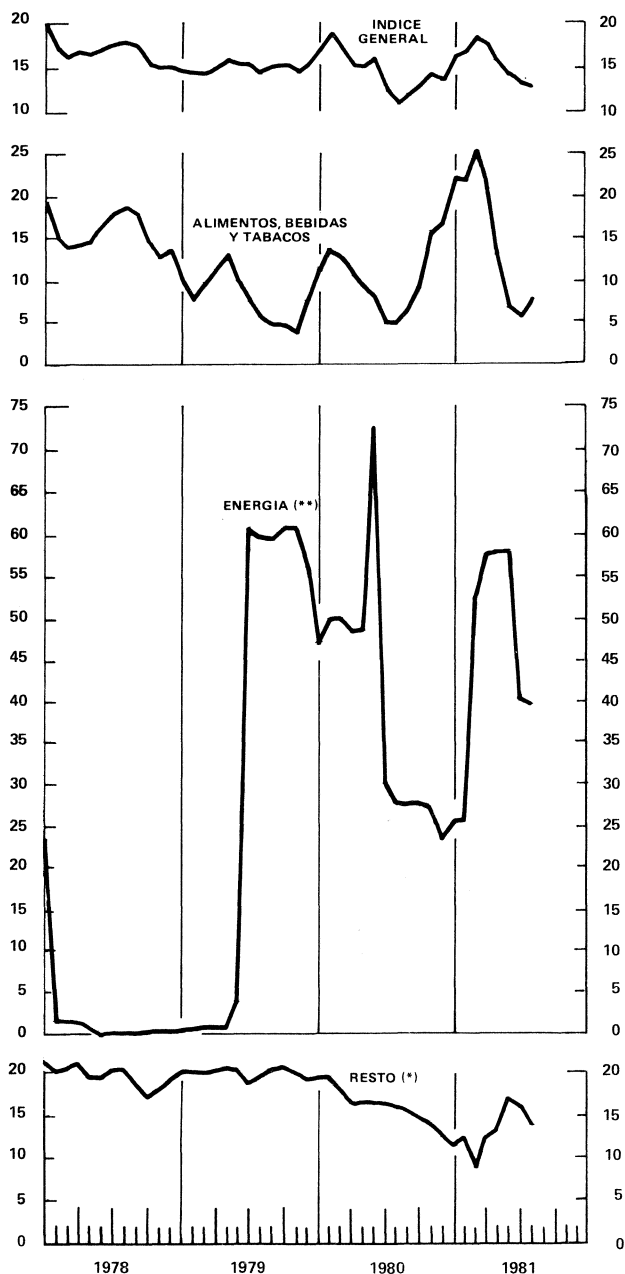
(b) Doce meses que acaban en julio.

desestacionalizadas) durante el semestre; la mayor parte del descenso se concentró en el segundo trimestre. No obstante, la pérdida de empleo durante los seis

primeros meses de 1981 ha sido inferior en 68.000 personas a la sufrida durante el mismo período de 1980.

3. Índice de precios de consumo y principales componentes

Variaciones de seis meses, elevados a tasa anual



(*) No alimenticios—no energéticos
(**). Gasolina, gasóleo C, gas natural y ciudad, butano—propano y electricidad.

El número de personas en paro, según la EPA, subió a 14,1 % de la población activa (cifras desestacionalizadas) al final del segundo trimestre de 1981. Este aumento fue más pronunciado para el grupo «anteriormente empleados», y, dentro de éste, fue más acusado en la construcción y los servicios.

Las cifras del paro registrado del mes de julio implican una vuelta a la tendencia creciente que se detuvo en el mes de junio. El paro registrado aumentó en 15.000 personas (cifras desestacionalizadas) en el mes y ascendió a un total de 1.538.000 personas. En contraste con los resultados de la EPA relativos al primer semestre, los mayores incrementos se registraron en la agricultura y en el grupo «sin empleo anterior».

El salario por persona ocupada aumentó un 13,5 % durante enero-mayo según los datos derivados de los convenios colectivos, un 10,5 % en la agricultura, y un 12 % en la construcción (enero-abril). La información aportada por la encuesta de salarios indica que el salario por persona aumentó un 18,3 % y el salario por hora un 21,9 % durante el primer trimestre de 1981, pero se desconoce cuánto han influido las variaciones en las horas trabajadas y personas ocupadas en el cálculo de estas magnitudes.

Después de la importante moderación lograda en los meses de mayo y junio, la tasa de inflación española volvió a acelerarse en el mes de julio. Reflejando el alza de los precios alimenticios y el impacto de la subida de los precios de los productos petrolíferos, el índice de precios de consumo subió un 1,9 % en cifras originales y un 1,2 %, restando el efecto de las perturbaciones estacionales. Así, durante los doce meses que acaban en julio, el IPC subió un 14,4 %.

Rompiendo la tendencia de los tres meses precedentes, el componente alimenticio aumentó un 3,5 % en el mes de julio, o un 1,4 % en cifras desestacionalizadas, mientras el componente no alimenticio subió un 1,1 % tanto en cifras originales como desestacionalizadas. Dentro del componente no alimenticio el índice de precios de productos no alimenticios-no energéticos subió un 1,0 % durante el mes, mientras el de los energéticos aumentó aproximadamente un 5,1 %.

5-IX-1981.

Sector público

Ejecución presupuestaria del Estado en el período enero-julio

Durante los meses de junio y julio se ha registrado una ampliación del déficit del Estado, fruto de una desaceleración de los ingresos y de una aceleración de los pagos. El saldo negativo de las operaciones no financieras ha pasado de 348,3 m.m. hasta mayo a 517,7 m.m. hasta julio, como consecuencia de que el incremento hasta esos meses ha descendido, en el caso de los ingresos desde un 22,4 % a un 13,4 %, respectivamente, y ha aumentado en el caso de los pagos desde un 26,8 % a un 30,9 %, respectivamente. Al finalizar julio, tanto los ingresos como los pagos mostraban desajustes con las previsiones presupuestarias; los ingresos quedaban por debajo de las tasas programadas, mientras que los pagos excedían los incrementos previstos para el conjunto del año.

1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

m.m. de pts.

	ENE-JUL	
	1981	1980
Saldo de las operaciones no financieras (a)	- 517,7	- 277,9
Presupuesto	- 393,0	- 163,9
Ingresos no financieros (b)	1 148,7	1 012,7
Pagos no financieros (c)	-1 541,7	-1 176,6
Residuos ejercicios cerrados	- 55,0	- 31,1
Secciones adicionales	3,8	21,2
Corporaciones Locales	- 41,4	- 37,7
Operaciones de Tesorería (d)	- 32,1	- 66,4
Financiación	517,7	277,9
Banco de España	462,8	325,0
Emisiones	30,5	30,8
Préstamos del exterior	45,6	0,2
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 9,5	- 13,8
Otras formas de financiación (f)	- 11,7	- 64,3

- (a) Excluidas ciertas operaciones del Tesoro, por no disponerse de datos actuales.
- (b) Del total de ingresos 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 ni resultados del Crédito Oficial ni otro conjunto de operaciones de carácter residual. De las operaciones de Tesorería (acreedores) se incluye el crédito del Banco de España al Tesoro según lo dispuesto en la Ley 74/80.
- (e) Recoge los pagos ordenados por variación de pasivos financieros (amortizaciones de deudas y préstamos exteriores) al no disponerse de los pagos realizados por esos conceptos.
- (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.

De los 517,7 m.m. de déficit, 393,0 m.m. son atribuibles a las operaciones presupuestarias en sentido estricto, explicándose el resto por los renglones extra-presupuestarios. La financiación de ese déficit ha corrido a cargo, principalmente, del Banco de España -462,8 m.m.-, mientras que 30,5 m.m. se han financiado mediante emisión de deuda pública y 45,6 m.m. a través de préstamos exteriores (ver cuadro 1).

A la altura del mes de julio, se confirma la desaceleración de los impuestos indirectos apuntada en anteriores Boletines; los directos, por su parte, registran un descenso en su tasa anual respecto a los resultados de los meses anteriores. Los ingresos no financieros ascendieron a 1.148,7 m.m. en el período enero-julio, descomponiéndose el incremento mencionado en un 14,1 % para los ingresos impositivos y en un 6 % para el resto de estos ingresos (ver cuadro 2).

Los impuestos directos han crecido en un 16,8 %. Dentro de este epígrafe, los impuestos sobre la renta de las personas físicas aumentan un 20 % hasta julio, tasa que supone un retroceso con relación a lo ocurrido hasta mayo. Este retroceso se explica por una reducción de 23,5 m.m. de la cuota diferencial con respecto a lo recaudado en 1980, ya que las retenciones siguen mostrando fuertes ritmos de aumento. La baja de las tarifas de renta y el aumento de las retenciones explican, a su vez, la baja recaudación de la cuota diferencial y el aumento considerable de declaraciones con derecho a devolución que se ha registrado. Los impuestos sobre la renta de sociedades acusan un ritmo bajo de incremento -12,7 %- , que previsiblemente mejorará algo cuando concluya la formalización completa de su recaudación. Cabe, asimismo, destacar la caída de los ingresos por el impuesto sobre el patrimonio.

Los impuestos indirectos han crecido en un 11,1 %, porcentaje que se eleva a un 13,9 %, si no se deducen los pagos por desgravación fiscal a la exportación. Dentro de estos impuestos, el que mejor se comporta es el ITE, afectado por una subida de tipos y por el trasvase de ciertos conceptos desde el impuesto de transmisiones patrimoniales, lo que, a su vez, justifica, en parte, la baja recaudatoria en este último. Este impuesto, como los de lujo, especiales y aduanas, muestran, en líneas generales, los efectos de la débil pulsación de la actividad, aunque los impuestos especiales acusan también la baja en la recaudación por impuestos petrolíferos (se estima la pérdida de recaudación en unos 35 m.m. de ptas. frente a lo previsto inicialmente) por la revalorización del dólar.

El incremento de los pagos realizados no financieros del 30,9 % es casi idéntico al de los pagos ordenados del mismo carácter -29,2 %- , superando ambos por-

2. Estado. Ingresos presupuestarios

	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-JUL		
	1981	1980	
Total ingresos realizados	1 226,2	1 045,3	17,3
Ingresos no financieros	1 148,7	1 012,7	13,4
Impuestos	1 043,5	914,2	14,1
Directos	566,5	484,8	16,8
Sobre la renta de las personas físicas	417,2	349,3	19,4
Retenciones sobre rentas trabajo personal (a)	338,4	256,5	31,9
Retenciones sobre rentas del capital (c)	26,5	16,7	58,7
Cuota diferencial (b)	45,2	68,7	-34,2
Otros (d)	8,1	7,4	9,4
Sobre la renta de sociedades	128,1	113,6	12,7
Retenciones sobre rentas del capital (c)	26,5	16,7	58,7
Impuesto sobre sociedades	101,6	96,9	4,9
Otros (e)	-	-	-
Sobre sucesiones	10,7	8,9	20,2
Sobre patrimonio	9,6	13,1	-26,7
Indirectos	477,0	429,3	11,1
Lujo y especiales	199,0	182,7	8,9
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos	72,1	75,3	- 4,3
Tráfico de empresas	84,4	62,5	35,0
Aduanas	106,3	94,0	13,1
Monopolios	15,3	15,3	-
Tasas	71,3	55,3	28,9
Otros ingresos no financieros	33,9	43,2	-21,5
Ingresos financieros (f)	77,5	32,6	137,7
PRO MEMORIA:			
Ingresos presupuestarios sin excluir pagos por desgravación fiscal a la exportación			
Total ingresos realizados	1 334,4	1 129,7	18,1
Ingresos no financieros	1.256,9	1 097,1	14,6
Impuestos	1 151,7	998,6	15,3
Indirectos	585,2	513,7	13,9
Lujo y especiales	215,3	195,4	10,1
Tráfico de empresas	134,4	101,5	32,4
Aduanas	148,2	126,7	17,0

- (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.
- (f) Incluye los procedentes de variaciones de activos y pasivos financieros

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

3. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	Importe						Tasa de crecimiento		
	ENE-JUL						Total	Presupuesto del año	Periodo de ampliación
	1981			1980					
	Total	Presupuesto del año	Periodo de ampliación	Total	Presupuesto del año	Periodo de ampliación			
Pagos ordenados no financieros	1 698,9	1 512,5	186,4	1 314,8	1 163,9	150,9	29,2	29,9	23,5
Pagos corrientes	1 322,1	1 199,0	123,1	1 023,0	939,9	83,1	29,2	27,6	48,1
Remuneraciones de personal	595,5	553,0	42,5	485,4	455,5	29,9	22,7	21,4	42,1
Activos	468,9	449,5	19,4	393,9	367,7	26,1	19,0	22,2	- 23,9
Clases pasivas	125,6	103,5	22,1	91,5	87,8	3,7	37,3	17,9	497,3
Compras de bienes y servicios	75,1	54,8	20,3	71,1	47,9	23,2	5,6	14,4	- 12,5
Intereses	16,1	1,4	14,7	10,5	1,3	9,2	53,3	7,7	59,8
Transferencias corrientes (b)	635,4	589,8	45,6	456,0	435,2	20,8	43,3	35,5	119,2
Pagos de capital	376,8	313,5	63,3	291,8	224,0	67,8	29,2	39,9	- 6,6
Inversión real	127,3	86,6	40,7	102,6	72,8	29,8	24,1	18,9	36,6
Transferencias de capital (c)	249,5	226,9	22,6	189,2	151,2	38,0	31,9	50,0	- 40,5
Pagos ordenados financieros	29,3	18,3	11,0	25,5	17,0	8,5	14,9	7,6	29,4
Variación activos financieros	9,1	8,8	0,3	3,8	3,2	0,6			
Variación pasivos financieros	20,2	9,5	10,7	21,7	13,8	7,9			
Total pagos ordenados	1 728,3	1 530,8	197,5	1 340,2	1 180,9	159,3	28,9	29,6	23,9
(-) Libramientos pendientes de pago	157,3	187,4	-30,1	138,1	152,7	-14,6	13,9		
TOTAL PAGOS REALIZADOS	1 571,0	1 343,4	227,6	1 202,1	1 028,2	173,9	30,7	30,6	30,9
No financieros (d)	1 541,7	1 325,1	216,6	1 176,6	1 011,2	166,4	30,9	31,0	30,2
Financieros	29,3	18,3	11,0	25,5	17,0	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.

(e) Recoge los pagos ordenados por estos conceptos.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

centajes la tasa de crecimiento prevista según los presupuestos iniciales de 1980 y 1981. El fuerte aumento del gasto público hasta julio y su desviación respecto a lo programado responden, fundamentalmente, a que, en el año en curso, el ritmo de ejecución presupuestaria es más rápido que en 1980 (año en el que la tardía aprobación del presupuesto repercutió en su ritmo de ejecución), ya que las ampliaciones de crédito, durante el presente ejercicio muestran un crecimiento inferior al de los créditos iniciales. Por otra parte, la aceleración de los pagos en los últimos dos meses puede no ser ajena a una integración adecuada en los gastos del Estado de los pagos realizados por las comunidades autónomas. Con respecto a lo ocurrido hasta mayo, la aceleración de los pagos se ha concentrado en los capítulos de personal e inversiones directas.

El crecimiento del 29,2 % de los pagos ordenados es idéntico en los pagos corrientes y de capital. (Ver cuadro 3). En los gastos corrientes, los de personal muestran un crecimiento del 22,7 % (1,4 % hasta mayo), descomponiéndose esa tasa en un 19,0 % para las remuneraciones de personal activo y en un 37,3 % por clases pasivas. Las compras de bienes y servicios siguen mostrando un bajo aumento -5,6 %-, de

acuerdo con lo presupuestado, pero, en cambio, las transferencias ofrecen un elevado crecimiento -43,3 %-, sensiblemente superior a lo previsto. En los gastos de capital, las inversiones directas han crecido en un 24,1 % frente a las transferencias de capital, que lo han hecho en un 31,9 %.

En la medida en que se aproximen los ritmos de ejecución presupuestaria de 1980 y 1981, tenderá a disminuir el crecimiento de los pagos en este último año, ajustándose a las tasas previstas en el presupuesto inicial. No obstante, los créditos para algunas partidas de los gastos, primordialmente las transferencias, quizá se amplíen, lo que forzará al incremento del gasto público en sentido contrario. El resultado, en todo caso, apunta hacia un incremento superior a lo programado.

9-IX-1981.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

En los Cuadros 1 y 2 se encuentra toda la información disponible en este momento sobre la evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente en el año 1981. Las cifras recogidas permiten analizar cuál ha sido la evolución de la balanza corriente en el primer semestre del año y, en el cuadro correspondiente al registro de caja, se incluyen también los datos del mes de julio.

Las importaciones de mercancías alcanzaron en la primera mitad del año un valor de 16.308,7 millones de dólares, un 3,1 % menos que en igual período del año anterior. Su valor en pesetas, así como el de sus principales componentes, se encuentra recogido en el cuadro 1, que también incluye las tasas de variación con respecto a los seis primeros meses de 1980.

Las importaciones de productos energéticos, 7.241,1 millones de dólares, se incrementaron, en el primer semestre del año, un 18,2 %, valoradas en dólares, y un 50,7 % valoradas en pesetas, con respecto a los mismos meses del año precedente. En toneladas, el total de energía creció un 7,6 %, siempre haciendo referencia a igual período del año anterior; los productos petrolíferos aumentaron un 0,3 % y, dentro de estos, los crudos de petróleo lo hicieron en un 2,9 %. Se observa, pues, un fuerte aumento real en las compras de productos energéticos no petrolíferos y una caída apreciable en las compras de productos derivados del petróleo. Si

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-JUN		% de incremento
	1980	1981	
Importaciones totales	1 164,2	1.434,4	23,2
Productos energéticos	424,0	638,9	50,7
Productos no energéticos	740,2	795,5	7,5
de los que:			
Productos agrícolas y alimentos	154,8	151,4	-2,2
Productos químicos	121,3	134,2	10,6
Productos textiles	33,2	30,6	-7,6
Metales y productos metálicos	75,9	82,7	9,1
Maquinaria	145,9	163,4	12,0
Material de transporte	59,0	72,4	22,7
Exportaciones totales	711,4	839,4	18,0
de las que:			
Productos agrícolas y alimentos	148,2	171,6	15,8
Productos minerales	36,1	74,8	106,7
Productos químicos	72,8	90,2	23,9
Productos textiles	30,5	38,9	27,8
Calzado	21,3	23,9	12,1
Metales y productos metálicos	122,3	123,2	0,7
Maquinaria	83,5	106,5	27,5
Material de transporte	103,3	99,4	-3,8

FUENTE: Dirección General de Aduanas

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

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-JUN		ENE-JUL	
	1980	1981	1980	1981
Mercancías	-6 067,4	-6 055,9	-7 266,0	-6 891,4
Servicios	1 789,6	1 122,1	2 432,0	1 693,4
Turismo y viajes	2 249,2	2 216,9	2 974,8	2 907,5
Fletes, seguros y transportes	558,8	512,7	681,1	622,9
Rentas de inversión	- 666,8	-1 062,1	- 801,1	-1 197,4
Otros servicios	- 351,6	-545,4	- 422,8	- 639,6
Transferencias	947,7	831,9	1 174,3	973,3
Balanza corriente	-3 330,1	-4 101,9	-3 659,7	-4 224,7

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

la comparación se hace con respecto al semestre precedente, segundo de 1980, los tres agregados considerados registran retrocesos en volumen: 1 % petróleo y derivados, 3 % crudos de petróleo y 4 % el total de energía, todas ellas cifras redondeadas sin elevar a tasa anual.

El valor unitario del petróleo importado en el mes de junio, último dato disponible, fue de 34,6 dólares-barril, muy parecido al obtenido en los dos meses precedentes, con lo que el valor unitario medio de la primera mitad del año se encontró muy próximo a los 34 dólares-barril. En 1980, en los mismos meses, el valor unitario medio del crudo fue de 29,2 dólares-barril, habiéndose producido por tanto un crecimiento de precios en dólares entre los dos semestres del 15,8 % (en pesetas fue del 47 %, aproximadamente).

El valor en dólares de las importaciones de productos no energéticos en la primera mitad de 1981 fue de 9.067,6 millones, un 15,3 % inferior al de igual semestre del año anterior. Aunque no se dispone de información propia sobre el comportamiento de los precios de importación, sí se dispone de medidas indirectas de ellos a través de la evolución de los precios de las exportaciones de los países industrializados. Según el Fondo Monetario Internacional, el valor unitario medio de los precios de exportación de estos países en el primer semestre de 1981 se redujo en casi un 1 % con respecto al primer semestre de 1980 y en más del 5 % con respecto al segundo semestre de 1980, ambas tasas medidas en dólares y la segunda de ellas sin elevar a tasa anual. Según estas cifras, que son, por supuesto, una medida sólo aproximada de nuestros precios de importaciones no energéticas, la caída real del primer semestre de 1981 en comparación con el mismo período de 1980 ha sido elevadísima, superando amplia-

mente el 10 %. Con respecto al semestre precedente el retroceso ha sido también muy importante, pues se encuentra en tasas por encima del 5 %, sin elevar a tasa anual. Puede concluirse, por tanto, que, tal como viene diciéndose en los últimos boletines, el proceso de retroceso real iniciado por las importaciones de productos no energéticos en la segunda mitad de 1980 ha continuado a lo largo de los meses transcurridos de 1981, siendo imposible con la información actual analizar su distribución por categorías económicas. En cualquier caso, su intensidad a nivel agregado, junto al hecho de que no existe ningún grupo de productos cuyo crecimiento en valor destaque sobre los demás —la tasa más elevada del grupo de material de transporte que se observa en el cuadro 1 se debe a la compra de material aéreo—, hace suponer que la caída real mencionada debe haber tenido un carácter general.

El valor de las exportaciones de mercancías en el primer semestre del año fue de 9.521,4 millones de dólares, un 7,5 % por debajo del registrado en la primera mitad del año anterior. El no disponer de datos sobre los precios de exportación dificulta enormemente el significado real de estas cifras siendo muy problemático, en este caso, encontrar medidas indirectas para los mismos. Podría pensarse, hipotéticamente, que el crecimiento de los precios de nuestras exportaciones en dólares no debe encontrarse demasiado alejado del registrado por las exportaciones de los países industrializados. Si fuese así, resultaría, teniendo en cuenta el comportamiento del tipo de cambio de la peseta frente al dólar, un crecimiento de los precios en pesetas del orden del 26 % con respecto al mismo semestre del año anterior y del 12 % con respecto al semestre precedente, sin elevar a tasa anual. Con estas cifras, que parecen algo elevadas, pero cuyo único fin es proporcionar una referencia más o menos próxima, resultaría un retroceso real superior al 5 %, tanto si se refiere al semestre precedente como a igual semestre del año anterior. Los datos del cuadro 1 permiten suponer que esta caída real no tiene carácter generalizado y que, en algunos grupos concretos —maquinaria mecánica, textiles, etc.—, pueden haberse producido incrementos reales. En este sentido, lo más significativo en cuanto a la exportación se refiere, lo constituye el hecho de que las cifras de junio han venido a confirmar la recuperación apuntada en el mes anterior, pudiendo afirmarse que un análisis como el anterior con periodicidad trimestral mostraría una notable recuperación de la exportación en el segundo trimestre de este año con respecto al trimestre precedente.

La evolución favorable del valor de nuestro comercio de mercancías en la primera mitad del año queda reflejada en la evolución de la balanza no energética. Mientras que en el primer semestre de 1980 el déficit no

energético exterior fue de 667 millones de dólares y en el segundo semestre de dicho año de 427 millones, en los seis primeros meses del año en curso ha quedado reducido a 74 millones. Este comportamiento favorable de la balanza comercial queda confirmado por los datos correspondientes del registro de caja: en el período enero-junio el déficit comercial según caja era ya ligeramente inferior al del primer semestre de 1980; con los datos del mes de julio la mejora en los siete primeros meses del año, en relación a igual período del año anterior, es ya de 374,4 millones de dólares.

En cuanto a las balanzas de servicios y transferencias, las cifras en dólares del primer semestre y las del mes de julio suponen retrocesos apreciables con respecto a las de los mismos meses del año 1980. En cualquier caso, también aquí se nota una cierta mejora, ya que mientras que en el mes de mayo el empeoramiento de la balanza de servicios con respecto a mayo de 1980 fue de 228 millones de dólares, en junio la discrepancia se redujo a 92 millones y en julio a 71. La balanza de transferencias, por el contrario, ha sufrido un empeoramiento relativo en los últimos meses, siempre, por supuesto, refiriéndose a cifras valoradas en dólares.

Dentro de la balanza de servicios el saldo de turismo y viajes se encuentra a un nivel muy similar al del año anterior y lo mismo ocurre con los conceptos recogidos en los epígrafes de fletes, seguros y transportes, y en otros servicios, salvo dos partidas muy concretas que registran un notable empeoramiento: fletes y comisiones. El retroceso de esta última en los siete primeros meses del año con respecto al mismo período del año anterior alcanza los 234 millones de dólares. Este empeoramiento se encuentra relacionado con determinados problemas contables que están siendo analizados. Pero son las rentas de inversión las principales responsables del retroceso registrado por la balanza de servicios en lo que va de año. El fortísimo aumento de los tipos de interés en los mercados internacionales y el crecimiento de nuestra deuda exterior están pesando con gran intensidad en la balanza de servicios cuyos ingresos por rentas de inversión se incrementaron en los siete primeros meses en 527 millones de dólares, con respecto al mismo período de 1980, pero cuyos pagos lo hicieron en 923 millones.

La balanza de pagos por cuenta de capital

EVOLUCION COMPARADA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1981

En la evolución comparada de la balanza de pagos

por cuenta de capital durante el primer semestre de los años 1980 y 1981, hay que señalar una primera diferencia general: mientras que, durante el primer semestre de 1981, los ingresos netos de divisas por operaciones de capital a largo y corto plazo aumentaron sustancialmente, los ingresos netos resultantes de las operaciones de la banca delegada fueron sensiblemente inferiores a los registrados en igual período de 1980.

Por lo que se refiere a las operaciones de capital a largo plazo, hay que señalar que el diferencial descubierto entre los tipos de interés a largo plazo de la peseta y monedas como el dólar o el marco alemán aumentó durante el primer semestre de 1981 respecto de los niveles alcanzados en el mismo período de 1980. Cabría, en principio, atribuir a este hecho la explicación del importante aumento ya señalado en los ingresos netos de divisas por capital a largo plazo.

El análisis de los flujos de capital a largo plazo no se agota, sin embargo, en esta primera observación. Un primer dato revelador es el que ofrece el desglose del renglón de capital a largo plazo en sus dos componentes de capital privado y capital público. El aumento para ambos entre 1981 y 1980 fue casi igual —alrededor de los 500 millones de dólares—, lo que implica una mayor importancia relativa del componente público.

Por otra parte, el referido incremento en los ingresos netos de divisas por capital a largo plazo fue debido tanto a una disminución en los pagos como a un aumento en los ingresos. Así, estos últimos aumentaron durante el primer semestre de 1981 en 452 millones de dólares respecto al mismo período del año anterior, mientras que los pagos disminuyeron en 559 millones de dólares. De esta cifra, 385 millones corresponden al capital privado, donde, junto a una disminución de 165 millones en las amortizaciones de capitales exteriores, hay que señalar, específicamente, un descenso de 220 millones de dólares en los pagos por operaciones de España en el exterior, disminuyendo casi por igual las salidas por créditos comerciales y por inversiones españolas en el extranjero (1).

(1) Hay que señalar, sin embargo, que una parte importante del descenso registrado por las inversiones españolas en el exterior corresponde al renglón de «otras inversiones», como consecuencia de una modificación contable que está siendo objeto de revisión y que se comentará en una próxima edición del boletín. Dicha modificación contable, que corresponde a determinados pagos por derechos fiscales del petróleo, ha venido afectando desde marzo al renglón de «comisiones» de la balanza de servicios (aumentando los pagos) y al mencionado «otras formas de inversión» (disminuyendo las salidas por operaciones de España en el exterior).

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

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-JUN		ENE-JUL	
	1980	1981	1980	1981
Balanza por cuenta corriente	-3 330,0	-4 101,9	-3 659,7	-4 224,7
Capital a largo plazo	1 881,9	2 893,1	2 393,9	3 289,3
Capital privado	1 642,9	2 162,2	2 154,4	2 587,3
Del exterior en España	2 342,7	2 612,7	2 899,1	3 171,3
<i>Inversiones</i>	717,3	889,5	871,3	1 142,3
<i>Créditos</i>	1 625,4	1 723,2	2 027,8	2 029,0
De España al exterior	- 699,8	- 744,8	- 744,8	- 584,0
Capital público	239,0	731,0	239,5	702,0
Capital a corto plazo	- 94,7	250,1	- 50,6	399,4
Instituciones bancarias	834,0	378,6	1 051,3	342,0
Créditos interiores en divisas	726,4	273,3	886,7	341,4
Cuentas en pts. no residentes	47,8	135,8	134,4	26,0
Variación posición en divisas	59,8	- 30,6	30,2	- 25,4
Variación reservas centrales	673,5	839,3	201,9	386,3
D E G asignados	75,8	72,5	76,4	72,5
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	- 40,4	- 331,7	- 13,2	- 264,8

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

Todo lo anterior apunta una realidad: pese a los aumentos importantes en los ingresos netos de divisas por operaciones de capital a largo plazo, en el primer semestre de 1981, respecto a igual período de 1980, se ha apuntado, durante la primera mitad del año en curso, una cierta atonía en los movimientos más autónomos de capital a largo plazo. Un dato revelador al respecto podría ser la comparación de los ingresos de capital exterior en España por operaciones del sector privado y del sector público —sin pretender por ello que todas las operaciones de capital público sean compensatorias o todas las operaciones privadas autónomas—. Pues bien, los ingresos de capital exterior en España por operaciones del sector privado equivalieron a 3.754 millones de dólares en el primer semestre de 1981, frente a 3.650 millones en igual período de 1980; los ingresos por operaciones del sector público fueron, por otra parte, de 741 y 165 millones de dólares en el primer semestre de 1981 y 1980 respectivamente, incluyéndose dentro de la primera cifra la disposición de la totalidad del crédito al Reino de España.

Examinando con detalle las operaciones de capital privado a largo plazo, cabría atribuir, en particular, la atonía mencionada a las inversiones directas y a los créditos comerciales, mientras que los créditos financieros mantuvieron, sin embargo, un tono muy firme,

al igual que, dentro, naturalmente, de valores más reducidos, las inversiones exteriores en cartera.

Los diferenciales descubiertos de los tipos de interés a corto de la peseta respecto a las principales monedas europeas se mantuvieron, durante el primer semestre de 1981, a niveles similares a los de igual período de 1980, si bien con una evolución decreciente durante el primer trimestre y creciente durante el segundo. La evolución de la cotización a plazo de la peseta determinó, sin embargo, que los diferenciales cubiertos respecto a las monedas europeas, en general negativos durante el primer semestre de 1980, se tornaran claramente positivos en igual período de 1981, iniciándose así una situación favorable a la entrada de capital a corto en España. Respecto al dólar, la evolución comparada es distinta y menos definida. El diferencial cubierto fue en general negativo durante el primer semestre de 1980, aunque creciente en el segundo trimestre; en 1981, fue positivo durante los dos primeros meses del año y, seguidamente, negativo y decreciente durante el resto del semestre.

Estos hechos se reflejan puntualmente si se establece un diferencial medio ponderado de cuya evolución, en síntesis, se puede concluir que las condiciones fueron más favorables a la entrada de capitales a corto en España durante el primer semestre de 1981 que durante igual período de 1980 (1).

Esta situación más favorable ayuda a explicar la mejora registrada, mes a mes, en la balanza de capital a corto plazo. Ya se señaló, en efecto, cómo en el primer semestre de 1981 los ingresos netos por este concepto fueron de 250 millones de dólares, frente a unas salidas netas de 95 millones en igual período de 1980. Cuestión distinta es, sin embargo, la explicación del comportamiento de los depósitos en pesetas convertibles de la banca delegada. Estos depósitos, en principio, aparecen como la partida de la balanza de capital más sensible a los movimientos en los diferenciales de interés. La validez de la suposición no es, sin embargo, clara. Aun cuando el nivel de entradas de pesetas convertibles a finales de junio de 1981 —136 millones de dólares, frente a 48 millones a finales de junio de 1980—, no contradice lo manifestado anteriormente sobre las condiciones más favorables a la entrada de capitales en el primer semestre de 1981, entradas y salidas netas de pesetas convertibles se alternan en los meses de los

(1) La afirmación es claramente más válida respecto a los meses iniciales de 1981 que respecto a los siguientes; igualmente es válida referida a las monedas europeas y debe ser mucho más matizada respecto al dólar.

períodos examinados sin conexión exacta aparente con los movimientos en los diferenciales de interés (1).

Ya se señaló, al principio de este comentario, que los pasivos netos de la banca delegada —378 millones de dólares en el primer semestre de 1981, frente a 834 millones en igual período de 1980— habían contribuido en menor medida durante el presente año a los ingresos de divisas por cuenta de capital. El hecho es aún más significativo al producirse esta circunstancia pese al aumento en los pasivos en pesetas convertibles. Sus causas fueron un retroceso importante en los créditos comerciales —salidas netas de 252 millones de dólares en el primer semestre de 1981— y una moderación en la concesión de créditos financieros —ingresos netos de 526 millones de dólares en el primer semestre de 1981, frente a 644 millones en igual período de 1980— que refleja un menor grado de intermediación de la banca delegada (2).

La evolución de la balanza de capital en el mes de julio

La evolución de la balanza de capital en el mes de julio de 1981 confirma muchas de las tendencias apuntadas en el primer semestre del año. Así, crecen durante el mes los ingresos netos de divisas por capital a largo y a corto plazo —396 y 149 millones de dólares respectivamente— y disminuyeron en cerca de 37 millones los pasivos netos de la banca delegada. En comparación con julio de 1980, el crecimiento de los ingresos resulta menor por capital a largo plazo y mucho mayor por capital a corto; por otra parte, la disminución en los pasivos netos de la banca delegada, en julio de 1981, contrasta con los aumentos registrados en igual mes del año anterior.

Hay que hacer, sin embargo, dos salvedades. Primeiramente, y sin que por ello se rompa el mayor dinamismo de las operaciones del sector público en los meses transcurridos de 1981, durante el mes de julio fueron las operaciones de capital privado las responsables del aumento de los ingresos netos por capital a

(1) Así, los ingresos netos por pesetas convertibles acumulados a finales de junio de 1981, de 136 millones de dólares, suceden, de forma aparentemente aleatoria, a salidas netas acumuladas de 151 millones a finales de mayo de 1981.

(2) El retroceso en los créditos comerciales es general, pero el descenso de los créditos financieros intermediados por la banca delegada en el primer semestre de 1981, contrasta con el aumento, ya señalado anteriormente, de estos mismos créditos sin intermediación de la banca delegada en igual período.

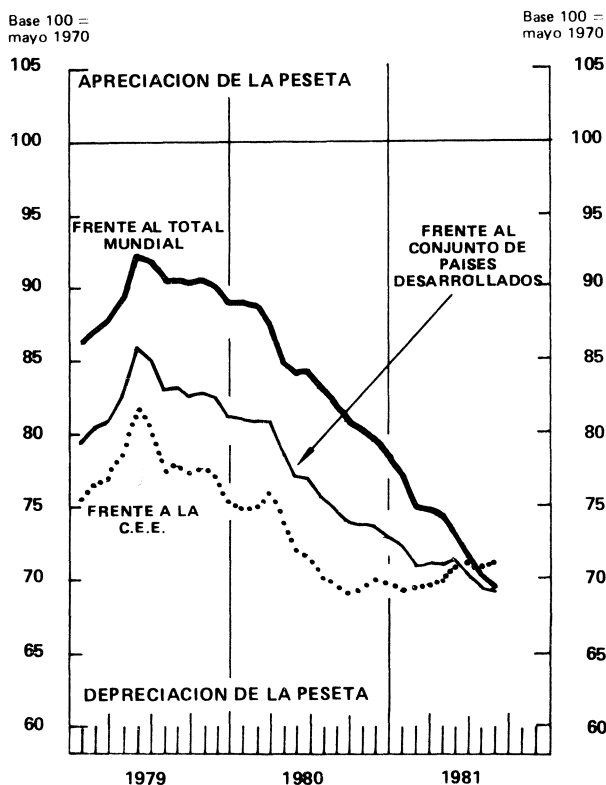
largo plazo durante el mes, mientras que las operaciones del sector público originaron una salida neta de 29 millones de dólares. Segundo, se produjeron salidas netas de pesetas convertibles por valor de 110 millones de dólares durante el mes de julio de 1981, invirtiéndose así la comparación con el año precedente que antes señalábamos para el primer semestre.

A finales de julio de 1981, los ingresos netos de divisas acumulados eran, en millones de dólares: 3.289,3 por capital a largo plazo, 399,4 por capital a corto, y 342,0 como pasivos netos de la banca delegada. Si a los resultados referidos se añaden los ingresos netos de divisas correspondientes a la asignación de D.E.G. del Fondo Monetario Internacional y el importe acumulado dentro de las partidas pendientes de clasificación, se obtienen unos ingresos autónomos de capital para el período enero-julio de 1981 de 3.838,4 millones de dólares. Esta cantidad resultó insuficiente para cubrir por completo el déficit por cuenta corriente, financiándose la diferencia con cargo a una disminución de las reservas centrales de divisas en 386,3 millones de dólares. Descontando de esta cifra el aumento de 25,4 millones de dólares en la posición de la banca delegada, la caída total en las reservas de divisas españolas, durante el período enero-julio de 1981, fue de 360,9 millones de dólares. En consecuencia, el saldo global de las reservas exteriores españolas, a finales de julio de 1981, se situó en 11.997,2 millones de dólares.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

La orientación general de la divisa americana en los mercados —fruto, en parte, de sus altos tipos de interés— determinó una depreciación continua de la peseta frente a esta moneda durante la tercera y la cuarta semana de julio y la primera de agosto. A principios de la segunda semana de este último mes —y, más concretamente, en los días 10 y 11—, el tipo de cambio medio de la peseta alcanzó valores máximos históricos, superando las 102 ptas/\$. A partir de ese momento, sin embargo, se inició una recuperación de la peseta, que se ha mantenido, con ligeras alternancias, hasta la primera semana de septiembre. En el período reseñado, parece, pues, haberse completado un ciclo especulativo en favor del dólar, finalizando la peseta el período con cotización media semanal a niveles próximos a los iniciales. En efecto, entre el 17 de julio y el 4 de septiembre pasados, el tipo de cambio medio semanal al contado de la peseta se depreció frente al dólar USA en sólo un 0,8 %. Frente a las demás monedas, la peseta mantuvo posiciones varias, siendo las mayores depreciaciones, durante el período citado, de un 1,1 % frente al yen japonés y de un 0,8 % frente al florín holandés, y

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



las mayores apreciaciones las registradas respecto al franco suizo y a la libra esterlina —un 1,6 % y un 1 %, respectivamente—

En conjunto, a lo largo del período referido, el tipo de cambio medio efectivo de la peseta continuó depreciándose frente al mundo —un 0,4 %— y frente al conjunto de las monedas que se cotizan en Madrid —un 0,2 %—. De ese modo, la evolución de la peseta durante las siete semanas del período reseñado mantuvo la tendencia iniciada desde comienzos de 1981: depreciación frente al mundo y los países desarrollados —un 9 % y un 3,3 % respectivamente en las semanas transcurridas de 1981—. Hay que apuntar, sin embargo, una desaceleración apreciable en el ritmo de depreciación de la peseta en éste y en períodos inmediatamente anteriores, lo que apunta hacia una consolidación de los valores presentes.

Frente a la CEE, la situación de la peseta es la opuesta a la que acaba de señalarse para las otras dos agrupaciones. En el período transcurrido de 1981, el tipo de cambio medio efectivo se ha apreciado, frente a las monedas de la CEE, un 3,5 % en términos medios pon-

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

Semana del 31 de agosto al 4 de septiembre de 1981

	Semana del 13-17 julio 1981	Ultima semana de 1980	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-0,78	-18,84	-11,21
Yen japonés	-1,06	-8,86	-22,91
Franco suizo	1,61	-2,18	-21,67
Marco alemán	-0,55	1,17	-5,43
Franco belga	-0,64	2,57	-0,62
Florin holandés	-0,83	2,99	-2,02
Franco francés	0,30	4,59	6,56
Libra esterlina	0,99	4,05	-17,24
Lira italiana	-0,12	6,72	22,54
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- mundo	-0,41	-9,03	-6,30
- países desarrollados	-0,22	-3,34	-3,54
- CEE	-0,77	3,51	-0,29

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

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

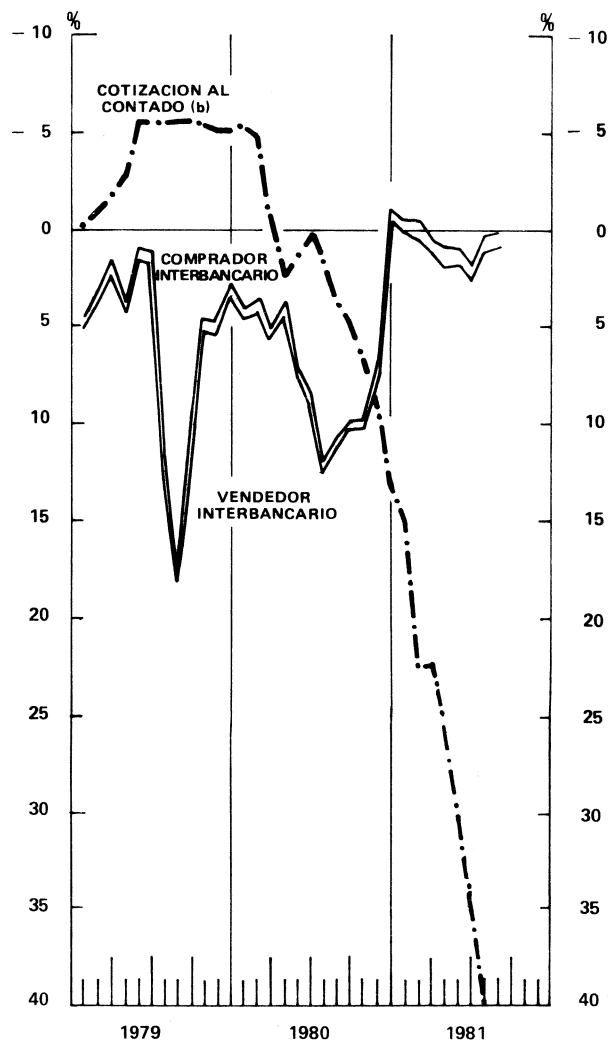
derados. En el período más reciente aquí analizado, sin embargo, la peseta se depreció en casi un 0,8 % frente a las monedas de estos países, reduciéndose así la apreciación registrada desde principios de 1981.

Por su parte, el tipo de cambio efectivo real mantuvo también una evolución dispar durante el primer semestre de 1981. En efecto, mientras que frente a los países desarrollados la peseta se depreciaba en un 3,1 % durante el primer semestre de 1981, respecto a la CEE se apreciaba durante el mismo período en un 2,5 %. En el primer caso, es decir, frente a los países desarrollados, la peseta mantuvo durante 1981 el proceso de depreciación iniciado en el período inmediatamente anterior, mientras que éste mismo se veía revertido en el caso de las monedas de la CEE. Por ello, entre el primer semestre de 1981 e igual período de 1980, la media del tipo de cambio efectivo real se ha depreciado un 7,4 % frente a los países desarrollados, lo que implica un incremento significativo en la competitividad de las exportaciones españolas, y, respecto a la CEE, sin embargo, la depreciación de la media del tipo de cambio efectivo real en igual período ha sido un modesto 2 %, valor significativamente menor al alcanzado a principios de 1981.

A lo largo de los meses de julio y agosto, el Banco de España intervino en el mercado al contado en ambos sentidos, concentrándose la actividad vendedora en los últimos días de julio y primera quincena de agosto. Las compras de dólares, sin embargo, superaron con cierta holgura a las ventas de dicha moneda en el conjunto de los dos meses y en cada uno de ellos por

2. Cotización a plazo de la peseta (2)

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



separado. Los aumentos de las reservas de oro y divisas españolas fueron de 447,8 y 193,3 millones de dólares en julio y agosto, respectivamente, con lo que su saldo al final del último mes se situó en 12.190,5 millones de dólares. En el conjunto de los ocho primeros meses de 1981, por lo tanto, las reservas españolas disminuyeron en 167,6 millones de dólares, cifra que puede ser considerada intermedia en relación con las variaciones registradas en otros países europeos.

En el mercado a plazo, el tipo de cambio medio de la peseta a tres meses pasó de 97,09 ptas/\$ en la semana terminada el 17 de julio a 98,17 ptas/\$ en la que terminó el 4 de septiembre, lo que representa una depreciación

del 1,1 %, ligeramente superior a la que se registró en el mercado al contado. El descuento de la peseta a plazo aumentó, en consecuencia, del 0,33 % al 1,64 % entre el comienzo y el final del período reseñado. Esta evolución del descuento de la peseta compensó una disminución del diferencial entre los tipos de interés del mercado interbancario español y los del eurodólar, progresivamente menos negativo, por lo que el diferencial cubierto se mantuvo en los niveles ligeramente negativos del período inmediatamente anterior.

10-IX-1981.

Circulares del Banco de España

Oficio Circular a las Cajas de Ahorro

Plan de viviendas de protec- ción oficial 1981/83

Al objeto de proporcionar los datos requeridos por la Comisión de Seguimiento de la financiación del plan de viviendas de protección oficial 1981/83, acogida al Real Decreto 2.455/80 y a la Orden Ministerial de 13 de noviembre de 1980, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España promulgó la Circular 19/1981, de 5 de junio.

A solicitud de aquella y a la vista de los primeros datos recibidos, para aunar y matizar la información requerida se sustituye el modelo anexo a la citada Circular por el que se adjunta con este Oficio Circular, que deberá cumplimentarse dentro de los mismos plazos señalados en la norma única de la referida Circular 19.

Al mismo tiempo se solicita muy simplificada, y por una sola vez, la información correspondiente que comprende el período de 1 de enero de 1981 a 30 de abril del mismo año, que deberán rendir antes del próximo 30 de septiembre.

Madrid, 19 de agosto de 1981.
EL DIRECTOR GENERAL.

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 pendientes de concesión (1) b) Créditos concedidos (2) c) Créditos formalizados (2) d) Créditos desembolsados (2) e) Saldo de créditos dispuestos f) 40 % de créditos dispuestos				
(1) A último día del mes. (2) 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 Viviendas 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	Coefficiente
$\frac{(g)}{(h)}$ × 100 =	
$\frac{(k)}{(l)}$ × 100 =	

CONDICIONANTES DE LA COMPUTABILIDAD. SITUACION ACTUAL

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

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

Entidad

SITUACION INICIAL

CONCEPTO	Créditos subvencionados		Créditos no subvencionados	
	Número de viviendas	Importe	Número de viviendas	Importe
a) Solicitudes pendientes de concesión a 1-1-1981 b) Créditos concedidos (1) c) Créditos formalizados (1) d) Créditos desembolsados (1)				
(1) Desde 1 de enero de 1981 a 30 de abril de 1981.				

Circular n.º 26/1981, de 26 de agosto.

Transmitiendo la Circular número 22/1981, de 18 de agosto, de la Dirección General de Transacciones Exteriores, sobre modificación del tratamiento de los expedientes anormales de importación.

La publicación de la Orden del Ministerio de Economía y Comercio de 31 de julio de 1981 (B.O.E. de 11 de agosto) y de la Resolución de esta Dirección General de Transacciones Exteriores de 31 de julio de 1981 (B.O.E. de 12 agosto) hace preciso establecer nuevas instrucciones que faciliten a las Entidades Delegadas el cumplimiento de lo dispuesto en ambas Disposiciones. A los fines anteriormente expresados, las Entidades Delegadas deberán observar las siguientes instrucciones:

Primera

El período durante el cual, sin previa autorización de la Dirección General de Transacciones Exteriores, las Entidades Delegadas podrán realizar todas las operaciones de carácter financiero y no financiero necesarias para la regularización de los expedientes de importación anormales, período al que se refieren el artículo 2.º de la Orden Ministerial de 31 de julio de 1981 y la Norma 2.ª de la Resolución de la Dirección General de Transacciones Exteriores de 31 de julio de 1981, será de tres años a contar desde la fecha en que se produzca la anomalía.

Segunda

Se modifica la instrucción 5.ª de la Circular 1/73 de la Dirección General de Transacciones Exteriores, que queda redactada de la siguiente forma:

A partir del 1.º de octubre de 1981, la remisión a esta Dirección General de los expedientes de importación declarados anormales será efectuada mensualmente mediante impreso D06, sustituyendo el expediente y la ficha que venían enviando por una nueva ficha de proceso (MDA), según modelo que se acompaña en facsímil.

mil a la presente, de tamaño idéntico (148 x 210) a las que las Entidades Delegadas utilizan para las comunicaciones de cobro y pago de divisas a través de los estados C, D, V y H, y de acuerdo con las instrucciones que se acompañan en Anexo a los modelos de impresos. Dicha ficha podrá ser sustituida por soporte magnético debidamente autorizado por esta Dirección General.

Si durante algún mes no se hubiera declarado anormal ningún expediente, las Entidades Delegadas remitirán el impreso D06 con la indicación «sin movimiento».

La remisión de todos los expedientes que sean declarados anormales en el curso de cada mes se realizará en la última quincena del mes siguiente.

Tercera

La declaración del importador sustitutiva del certificado de despacho valor «cero» e indicación de «último», prevista en el artículo 1.6 de la Orden Ministerial de 31 de julio de 1981, se ajustará al formato normalizado que se acompaña en el anexo.

Instrucción Transitoria

Esta nueva normativa se aplicará únicamente a los expedientes declarados anormales a partir de 1.º de enero de 1980.

Los expedientes declarados anormales desde el 1.º de enero de 1980 hasta el 30 de septiembre de 1981, que se encuentran en poder de la Dirección General de Transacciones Exteriores, serán devueltos a las Entidades Delegadas respectivas que dispondrán de un plazo de seis meses a partir de la fecha de devolución para su tratamiento de acuerdo con las instrucciones anteriores.

Los expedientes declarados anormales con anterioridad al 1.º de enero de 1980 deberán ser tratados de acuerdo con la normativa vigente hasta la fecha de entrada en vigor de la presente Circular.

Instrucción Final

La presente Circular entrará en vigor el día 1.º de octubre de 1981.

EL DIRECTOR GENERAL

ANEXOS: Nuevos modelos de formularios D03, D04, D06, ficha MDA, declaración e instrucciones operativas.

INSTRUCCIONES A SEGUIR POR LAS ENTIDADES DELEGADAS AL CUMPLIMENTAR LA FICHA MDA DE EXPEDIENTES ANORMALES DE IMPORTACION

I.—DESCRIPCION DEL FORMATO DE LA FICHA MDA

La ficha de proceso de Expedientes anormales de importación constará de los siguientes casilleros:

1. NIF, DNI, Nombre o Razón Social del titular de la declaración o licencia de importación.
2. Clave de codificación de la ENTIDAD DELEGADA DOMICILIATARIA, de acuerdo con lo que establece la Circular 248 del extinguido Instituto Español de Moneda Extranjera de 7 de agosto de 1968.
3. Claves de ANORMALIDAD, según el apartado II.A de las presentes instrucciones.
4. DEMORA EN EL PAGO, sobre el condicionado que figure en la declaración o licencia de importación o sus rectificaciones. Esta demora se expresará en meses, computando las fracciones superiores a quince días, como mes completo.
5. N.º DE LA DECLARACION O LICENCIA DE IMPORTACION y los dos últimos dígitos del año de expedición de la misma.
6. Clave de codificación del PAIS de **origen** de la mercancía, de acuerdo con lo que establece la Circular 248 del extinguido Instituto Español de Moneda Extranjera de 7 de agosto de 1968.
7. Clave de codificación de la DIVISA, de acuerdo con lo que establece la Circular 248 del extinguido Instituto Español de Moneda Extranjera de 7 de agosto de 1968.
8. PARTIDA ESTADISTICA, que será la correspondiente a la mercancía y que figura en la declaración o licencia de importación.
9. VALOR LICENCIA, que será el que figure en la misma, ajustándose al condicionado FOB, CIF u otro autorizado.
10. VALOR C.D.I., que será la suma de los valores de todos los certificados de despacho de importación entregados por el titular.

11. VALOR PAGADO, que será la suma de los valores de todos los pagos realizados.
12. CLAVE DE FICHA. Tres casilleros A, B y C que corresponden a: A: ficha inicial, B: modificación de datos y C: normalización de expediente anormal según los apartados II, III y IV de las presentes Instrucciones.
13. FECHA Y SELLO ENTIDAD DELEGADA, que recogerá día, mes y año, así como sello de la Entidad, cuya firma no es necesaria.

II.-FICHA INICIAL DE DECLARACION DE EXPEDIENTE ANORMAL

A - La ficha inicial se cumplimentará cruzando con aspa el recuadro A que figura en el casillero «clase de ficha». Los restantes casilleros se cumplimentarán atendiendo al formato de la ficha, y teniendo en cuenta los siguientes criterios y requisitos, para poder adjudicar con aspa cada una de las cinco claves de anomalía:

- PAGO REALIZADO FUERA DE PLAZO. Esta situación de anomalía se produce cuando el pago se realiza con posterioridad a los tres meses desde el vencimiento del pago previsto en la declaración o licencia de importación.

Cuando la declaración o licencia se encuentre caducada para su despacho en aduana, deberán estar incorporados en el expediente todos los CDI, del primero al último, o declaración sustitutiva de éste.

Cuando la declaración o licencia no se encuentre caducada para su despacho en aduana, deberán estar incorporados en el expediente todos los CDI expedidos hasta ese momento.

A efectos de clasificación en esta clave, deberá realizarse el pago de todos los CDI expedidos hasta ese momento. Si el importador solicita su pago parcial, la Entidad Delegada codificará esta situación en clave 3.

- EXCESO DE PAGO TOTALMENTE COMPROBADO. Esta situación de anomalía se produce cuando el valor total de los pagos realizados es superior al valor de los CDI. Deberán estar incor-

porados en el expediente de domiciliación todos los CDI, del primero al último, o declaración sustitutiva de éste, y excedido su valor total por el de los pagos realizados, teniendo en cuenta los márgenes de tolerancia previstos en la Norma 26.2 de la Resolución del extinguido Instituto Español de Moneda Extranjera de 30 de noviembre de 1968.

- INSUFICIENCIA DE PAGO TOTALMENTE COMPROBADA. Esta situación de anomalía se produce cuando el valor total de los pagos realizados es inferior al valor de los CDI. Será requisito esencial el que existan, en poder de la Entidad Delegada, uno o varios CDI que no hayan sido pagados, total o parcialmente.

- PAGOS SIN JUSTIFICAR. Esta situación de anomalía se produce cuando existen pagos realizados sin que hayan sido presentados los CDI que los justifiquen. Es decir, si al vencimiento de la declaración o licencia de importación, más los tres meses de prórroga para la presentación de los CDI previstos en el artículo 28.1 de la Orden Ministerial de 25 de septiembre de 1968, y habiéndose efectuado pagos con cargo a la misma, faltaran dichas certificaciones de despacho, o bien prórroga de licencia o autorización, emitida por el organismo correspondiente.

- DECLARACION O LICENCIA NO UTILIZADA. Esta situación de anomalía se produce cuando no existe la evidencia de que la declaración o licencia de importación haya sido utilizada. Es decir, cuando el importador, a pesar de los requerimientos de la Entidad Delegada, no ha cursado orden de pago ni presentado certificado de despacho.

También serán adjudicados a esta clase de anomalía aquellos casos en que el Titular presente CDI «último» de valor «cero» y número de orden correspondiente, o declaración sustitutiva, sin que haya sido entregado ninguno de los anteriores, lo que hace imposible la adjudicación a clave 3.

B - Las anotaciones relativas a «valor licencia», «valor CDI» y «valor pagado» se harán por cantidades enteras, **sin decimales**.

C - **Datos fijos**. Los datos correspondientes al NIF, ENTIDAD DELEGADA, N.º LICENCIA, PAIS y DIVISA se consideran fijos, y deberán incluirse **siempre** en

cualquiera de las fichas A, B y C. Las Entidades Delegadas pondrán el máximo cuidado en su cumplimentación, evitando falsearlos.

D - Corrección de errores en datos fijos. No obstante, en el caso de que en cualquier ficha estuvieran equivocados algunos de estos datos fijos, deberá cumplimentarse una nueva ficha, en la que figuren **únicamente** NIF, ENTIDAD DELEGADA, N.º DE LICENCIA, PAIS y DIVISA **con los datos idénticos a la ficha inicial errónea y en la que deberá cruzarse con aspa el recuadro C del casillero «clase de ficha».** Acto seguido, se cumplimentará en su totalidad una nueva ficha, incluyendo los datos correctos, en la que se cruzará con aspa el recuadro correspondiente a la clase de ficha que se modifica.

III.—FICHA DE MODIFICACION

A - Deberán incluirse los datos fijos y cruzar con un aspa el recuadro B del casillero «clase de ficha». Serán modificables todos los casilleros que no correspondan a los datos fijos antes señalados. Normalmente, los datos a modificar obedecerán a las incidencias siguientes:

- a) Modificación partida estadística: Cumplimentar ficha con aspa en recuadro B, incluyendo los datos fijos y nueva partida estadística.
- b) Modificación valor licencia:
 - 1) **Si es aumento:** reflejando *únicamente* éste, cruzando con aspa el recuadro B, e incluyendo datos fijos.
 - 2) **Si es disminución:** reflejando *únicamente* ésta, e indicando el signo menos (-) en el recuadro que figura a la derecha del concepto, cruzando con aspa el recuadro B, e incluyendo datos fijos.
- c) Modificación valor CDI: Se debe actuar de la misma forma que en el caso de modificación del valor licencia.
- d) Modificación valor pagado: Se debe actuar de la misma forma que en el caso de modificación de valor licencia.

- e) Modificación de las claves de anormalidad: Cruzar con aspa el recuadro B, incluir datos fijos y cruzar con aspa el recuadro correspondiente a la nueva clave de anormalidad, de acuerdo con los criterios de adjudicación anteriormente indicados.

B - Puede ocurrir, en el caso de ciertas declaraciones o licencias de importación, que por medio de rectificación autorizada se modifique el país o la divisa o ambos simultáneamente. En este caso, se produciría una situación en la que debería recurrirse al procedimiento para regularizar modificaciones de los datos fijos que se ha explicado anteriormente. No obstante, si por medio de rectificación autorizada, se modifica **parcialmente** país y divisa a uno o varios países y una o varias divisas, el procedimiento a seguir será el siguiente: cumplimentación de ficha de rectificación B a menor valor licencia de la inicial y de ficha o fichas iniciales A, en las que se incluyan los datos referentes a las nuevas situaciones. Es decir, esta situación se caracterizará por el hecho de que, para una misma declaración o licencia de importación, existirán dos o más expedientes de importación anormales completamente independientes.

IV.—FICHA DE NORMALIZACION

A - La incorporación de datos suficientes para considerar normalizados los expedientes de importación dará lugar a la cumplimentación de una ficha MDA, en la que **únicamente** deberán incluirse los datos fijos, y cruzar con aspa el recuadro C del casillero «clase de ficha». No se deberá cruzar con aspa ninguna clave de anormalidad.

B - Los casos más frecuentes, aunque no exhaustivos, de normalización se producirán en las siguientes clases de anormalidad:

- Exceso de pago totalmente comprobado.** La normalización se producirá por traspaso del exceso de pago a otra licencia o licencias del mismo titular que acusen insuficiencia de pago, o por devolución del exceso cobrado por el proveedor.
- Pagos sin justificar.** La normalización se producirá cuando se incorporen todos los CDI, y se compruebe que los pagos se realizaron dentro del plazo señalado en la licencia, teniendo en cuenta los tres meses de tolerancia.

- Declaración o licencia no utilizada.** La normalización se producirá cuando les sea entregado a las Entidades Delegadas, sin haber sido utilizado, el correspondiente ejemplar de la declaración o licencia de importación, de acuerdo con lo que establecen el artículo 34.2 de la Orden Ministerial de 25 de septiembre de 1968, la Circular 1/73 de la Dirección General de Transacciones Exteriores y la Carta-Circular de 21 de septiembre de 1978 de la Dirección General de Transacciones Exteriores, en relación a la anulación de la domiciliación de los expedientes de importación.

C - No se producirá, probablemente, la normalización de las siguientes claves:

- Pago realizado fuera de plazo,** ya que la demora en el pago es irreversible, y el motivo de anomalía persiste.
- Insuficiencia de pago totalmente comprobada,** ya que, al realizarse los plazos pendientes, se sobrepasarán los plazos de validez previstos, terminando este expediente en clave de codificación 1. Podría normalizarse esta situación, en el caso de que se presentase prórroga del condicionado de pago que figura en la declaración o licencia de importación, debidamente autorizada por el organismo emisor de la misma.

**TEXTO DE DECLARACION DEL IMPORTADOR
SUSTITUYENDO AL CDI DE CATEGORIA
«ULTIMO» Y VALOR «CERO»**

....., con NIF o DNI n.º, titular de la autorización de importación n.º, DECLARA solemnemente que formula el presente escrito como certificado «CERO», en calidad de «ULTIMO», complementario de la certificación de despacho parcial número de orden

Asimismo, hace constar que renuncia a la utilización del saldo pendiente de importación por un valor de (en la misma divisa que figura en la declaración o licencias de importación).

Lugar, fecha y firma:

EXPEDIENTES ANORMALES DE IMPORTACION

Ficha de proceso

Titular CIF/DNI..... <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		Entidad Delegada <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		
Anormalidad <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		Demora pago <input type="text"/> <input type="text"/>	Numero de licencia <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>	Año de expedición <input type="text"/> <input type="text"/>
País..... <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		Valor licencia <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		
Divisa <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		Valor CDI <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		
Partida estadística . <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		Valor pagado <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/>		
Clase de ficha <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> A B C		Fecha y sello de la Entidad Delegada		

ENTIDAD DELEGADA

FECHA

MINISTERIO DE ECONOMIA Y COMERCIO
DIRECCION GENERAL DE TRANSACCIONES EXTERIORES
Sección de Importaciones

Relación de Expedientes de Domiciliación terminados de forma anormal, cuyas fichas de proceso se adjuntan, correspondiendo a las siguientes situaciones: Fichas Iniciales A, Fichas de Modificación B y Fichas de Normalización C, que se producen durante el mes de del año 19.....

Fichas por orden numérico y agrupadas por los tres conceptos: A, B y C

(Sello y firma de la
Entidad Delegada)

**MODELO DE CARTA PARA QUE SEA ADAPTADA POR CADA ENTIDAD DELEGADA
SEGUN LAS CONVENIENCIAS DE SU PROPIA ORGANIZACION**

ENTIDAD DELEGADA
(Sucursal)

Fecha

Destinatario:

.....

Rfa. Entidad Delegada Rfa. Importador

EXPEDIENTE DE DOMICILIACION NUM.

ASUNTO: Solicitud de documentos

Muy Sr(es). nuestro(s):

Su Expediente de Domiciliación arriba mencionado, domiciliado en esta Entidad en la fecha, presenta en la actualidad las diferencias que se indican a continuación:

	IMPORTES	
	Clase de moneda	Cantidades
1. EXCESO DE PAGO:		
Total de los pagos
Total de los valores importados
Exceso
2. INSUFICIENCIA DE PAGO:		
Total de los valores importados
Total de los pagos
Insuficiencia

Nos vemos obligados, siguiendo instrucciones de la Dirección General de Transacciones Exteriores, a rogarle(s) que, en un plazo máximo de quince días, nos pase(n) sus aclaraciones sobre el origen de estas diferencias.

Atentamente le(s) saludamos.
(Firma de la Entidad Delegada)

**MODELO DE CARTA PARA QUE SEA ADAPTADA POR CADA ENTIDAD DELEGADA
SEGUN LAS CONVENIENCIAS DE SU PROPIA ORGANIZACION**

ENTIDAD DELEGADA
(Sucursal)

Fecha

Destinatario:

.....
.....
.....

Rfa. Entidad Delegada

Rfa. Importador

EXPEDIENTE DE DOMICILIACION NUM.

ASUNTO: Solicitud de documentos

Muy Sr(es). nuestro(s):

Con objeto de completar su «Expediente de Domiciliación» arriba mencionado, nos vemos obligados, siguiendo instrucciones de la Dirección General de Transacciones Exteriores, a rogarle(s) el envío, en un plazo máximo de quince días, de los documentos siguientes:

(Enumeración de los documentos)

Atentamente le(s) saludamos.
(Firma de la Entidad Delegada)

