

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

octubre 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 y tipos de cambio
12	Evolución monetaria
23	Actividad, empleo, precios
29	Sector público
36	Sector exterior
41	Regulación bancaria: 3. ^{er} trimestre de 1981
51	Circulares del Banco de España
52	Oficio Circular a las entidades de crédito, de 9 de septiembre de 1981
53	Circular n.º 27/1981, de 9 de septiembre
54	Circular n.º 28/1981, de 11 de septiembre
58	Circular n.º 29/1981, de 23 de septiembre
73	Indicadores económicos

Economía internacional y tipos de cambio

En los países de la CEE, las encuestas de opiniones empresariales, al comienzo del tercer trimestre, parecen marcar el inicio de una ligera mejora en el clima coyuntural. Las previsiones sobre la evolución de la producción, aunque situadas todavía en niveles negativos, recogen un avance de 5 puntos sobre el mes de junio, y el porcentaje de empresarios que considera excesivo su nivel de stocks se reduce respecto a los meses anteriores. En julio, el resultado neto entre los empresarios que prevén un aumento o un descenso de la producción futura respecto de los niveles actuales es de un -10% , pero este porcentaje había sido del -15% en junio y del -20% en los dos primeros meses del año.

El rápido descenso de las expectativas de producción, que se inició en el segundo trimestre de 1980, estuvo, a su vez, confirmado por la caída de la producción industrial. Al finalizar el pasado año, la producción industrial había descendido un 8% sobre el nivel existente doce meses atrás. Esta disminución ha continuado a lo largo del presente año, pero su ritmo de caída se ha venido, sin embargo, frenando. En el mes de junio de 1981, el descenso de la producción industrial, respecto de junio de 1980, era de un $3,7\%$. La desaceleración de la tendencia negativa que refleja la evolución de la producción industrial no puede hacer olvidar que las comparaciones más recientes se realizan respecto de un período ya deprimido, y que, por otro lado, los síntomas de recuperación no acaban de perfilarse. En el segundo trimestre de 1981, la producción industrial ha descendido en $0,4\%$ respecto al primer trimestre, pero en el mes de junio hay un modesto incremento positivo del $0,1\%$ respecto al mes anterior. Esta evolución indecisa se observa, igualmente, en los resultados de la encuesta sobre la cartera de pedidos total, si bien el dato de junio indica también una mejora respecto a todos los meses precedentes. Las perspectivas sobre la evolución de los precios de venta y la cartera de pedidos extranjeros se añaden a los indicadores emisores de señales más confortables. En resumen, un clima coyuntural en el que la tendencia decreciente parece contenida y donde todavía no puede hablarse de un comienzo de recuperación (véase cuadro número 1).

Las estimaciones provisionales para los cuatro principales países de la CEE señalan un crecimiento del PIB, en términos reales, del $0,6\%$ en el primer trimestre de 1981, después de un aumento del $0,5\%$ en el último trimestre de 1980. Estos incrementos positivos han tenido lugar, no obstante, después de un descenso profundo en los meses centrales de 1980. La evolución positiva en los dos trimestres señalados se ha conseguido a través del saldo neto exterior, resultado de un

1. Coyuntura industrial en la CEE

Año 1981 (*)

INDICADORES	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL
Indice de producción industrial (a)	1,7	- 0,7	- 0,6	- 0,1	0,1	-
Perspectivas evolución producción	-20	-20	-17	-16	-15	-10
Cartera de pedidos. Total	-53	-55	-53	-54	-56	-52
Cartera de pedidos extranjeros	-36	-38	-34	-34	-32	-31
Stocks de productos terminados	29	31	30	30	30	29
Perspectivas evolución precios venta	31	33	33	35	37	41
Indicador del clima industrial	-24,5	-25,5	-23,5	-23	-22,5	-19,5

(a) Variaciones en tanto por ciento respecto al período precedente.

FUENTE: **ECONOMIE EUROPEENNE**, agosto-septiembre 1981.

fuerte descenso de las importaciones a fines del pasado año y de una rápida alza de las exportaciones reales de bienes y servicios en los primeros tres meses de 1981. La demanda interior final ha sido negativa, a causa, principalmente, de una caída importante de la formación de capital bruto, mientras el consumo privado se ha mantenido ligeramente positivo (véase cuadro número 2).

El paro, en el mes de julio, ha continuado aumentando, pero a un ritmo inferior al de los meses precedentes. La desaceleración se ha producido entre mayo y julio, y ha tenido un carácter generalizado en la mayor parte de los países de la CEE, con la excepción de Alemania Federal y Francia. En efecto, en Alemania, el paro, en julio, alcanzaba el 5 % de la población activa y su tasa de incremento sobre julio de 1980 era del 45 %. En Francia, el paro se situaba, en julio de 1981, en un

7,8 %, con un incremento, en doce meses, del 26,3 %. En el conjunto de la CEE, la tasa de aumento interanual del paro, en julio, era de un 33 %, frente a un 35 % en mayo, y en cifras absolutas, al comenzar el tercer trimestre del año, el número de parados se aproximaba a los nueve millones, es decir, un 8,2 % de la población activa. Las informaciones fragmentarias recogidas por la OCDE para los cuatro grandes países de la CEE marcan un aumento en julio y agosto, excepto en Italia. En agosto, según la OCDE, el paro ascendía en Alemania al 5,7 % de la población activa, al 8,2 % en Francia, mientras en Italia era del 8,3 % en julio, frente a un 8,7 % en abril, y, finalmente, en Inglaterra, el paro llegaba, en septiembre, al 10,9 %.

Los índices de precios al consumo en el conjunto de los países de la CEE, después de los incrementos del 1,2 % y 1,6 % en marzo y abril, experimentaron un

2. PIB a precios constantes en el total de la CEE

(% Respecto al período precedente)

	PIB	Importaciones (a)	Exportaciones (a)	Saldo exterior (a)	Demanda interna	Variación de stocks (b)	Formación bruta capital fijo	Consumo Público	Consumo Privado
1978 1. ^{er} tr.	3,6	6,0	5,8	0,0	3,6	-1,3	3,4	5,3	5,5
2. ^o tr.	5,8	9,0	7,2	0,3	6,2	1,5	7,9	1,9	4,4
3. ^o tr.	2,0	11,4	1,8	-2,2	4,3	0,8	2,3	3,0	4,1
4. ^o tr.	5,1	11,1	9,6	-0,3	5,4	1,5	6,0	3,7	3,2
1979 1. ^{er} tr.	2,1	7,5	- 0,5	-2,0	4,2	1,7	- 6,9	2,0	6,0
2. ^o tr.	5,5	19,9	14,8	-1,1	6,7	-1,9	18,4	2,3	7,8
3. ^o tr.	1,9	13,3	3,2	-2,5	4,4	5,0	10,0	0,5	-4,3
4. ^o tr.	5,6	6,4	4,4	-0,5	6,2	0,3	9,8	2,4	5,8
1980 1. ^{er} tr.	5,3	13,7	15,1	0,2	5,0	0,0	1,5	2,9	7,1
2. ^o tr.	-6,4	-7,7	-12,8	-1,4	-5,0	-1,6	- 4,0	2,8	-5,1
3. ^o tr.	-1,6	-2,9	- 5,0	-0,5	-1,0	-2,0	- 3,2	2,1	2,0
4. ^o tr.	0,5	-6,1	0,2	1,8	-1,3	-2,3	2,3	-0,8	1,2
1981 1. ^{er} tr.	0,6	1,1	14,6	3,4	-2,7	-2,4	-10,1	8,3	0,8

(a) Bienes y servicios, incluidos los intercambios intracomunitarios.

(b) Variaciones con relación al trimestre precedente en porcentaje del PIB del trimestre precedente.

FUENTE: **ECONOMIE EUROPEENNE**, agosto - septiembre 1981.

descenso en mayo y junio, con tasas del 0,9 % y 0,8 %, respectivamente. Esta tendencia descendente no se ha confirmado en julio, en que la variación mensual ha vuelto a ser del 0,9 %. La interrupción de la calma inflacionista ha estado motivada por las alzas de los precios de la energía en la medida en que la apreciación del dólar ha compensado la debilidad de los mercados de crudos. El alza de los precios alimenticios ha sido moderada, pero los precios no alimenticios han avanzado más rápidamente, en parte como resultado de las revisiones de las tarifas de los servicios públicos y un aumento de los alquileres, concretamente en Francia. En el mes de agosto, el alza calculada por la OCDE para los países de la CEE ha sido del 0,7 %, que se inscribe en la tendencia moderadora de la primavera. Este ligero descenso, en el mes de agosto, refleja, sin duda, la influencia estacional del sector de la alimentación. En el sector no alimentario, excluido el energético, se ha observado una mayor calma, resultado de una evolución más favorable de los costes unitarios de la mano de obra y del descenso en las cotizaciones de los productos básicos no petrolíferos. Las alzas de los precios energéticos han sido ligeramente superiores a la media mensual, y de nuevo el elevado tipo de cambio del dólar ha superado la atonía de los precios en los mercados energéticos.

Las perspectivas globales para el conjunto del año 1981, en la estimación del informe económico hecho público por la Comisión de Bruselas, apuntan todavía a una ligera reducción del PIB, del orden del 0,5 %, con relación al pasado 1980. Hace un año, la Comisión había pronosticado un incremento del 0,6 %. Contando con que la mejora reciente del clima coyuntural consolide una cierta recuperación cíclica, la Comisión avanza para 1982 un aumento del PIB en torno al 2 %.

Esta recuperación relativa estaría inducida, principalmente, mediante un incremento de las exportaciones, 6 % en términos reales, mientras la demanda interior sólo crecería el 1,5 %. El déficit de la balanza de pagos se situaría por debajo del 1 % del PIB, frente al 1,2 % estimado para 1980. Asimismo, se calcula una ligera disminución en el ritmo de expansión de la masa monetaria, así como un descenso de los déficit del sector público, que se situaría como media en torno al 4 % del PIB. Sin embargo, el ritmo de aumento previsto del PIB no permite corregir el crecimiento del paro, que continuará agravándose. La tasa media calculada para 1981 se sitúa en un 7,8 % de la población activa; para 1982, se prevé un aumento que llegará al 8,5 %, como media anual, con la presunción de que se establezca a ese nivel en la segunda parte del próximo año, es decir, ligeramente por encima de los 9 millones de parados.

La Comisión hace hincapié en que la recuperación de las actividades y del empleo sólo puede tener lugar si los acuerdos salariales para los próximos meses se establecen **sustancialmente por debajo** de los incrementos previstos de productividad, es decir, si se acepta una disminución de los salarios reales. El condicionante de una fuerte moderación salarial se considera básico por la Comisión, si se pretende reestablecer a medio plazo la rentabilidad de las empresas industriales y, en consecuencia, una recuperación de la inversión y del empleo.

La Comisión insiste en la prioridad de continuar la lucha contra la inflación y en la conveniencia de que una serie de países (Bélgica, Dinamarca, Irlanda e Italia) reduzcan sus déficit presupuestarios para aproximarlos a la media comunitaria. La reciente experiencia norteamericana demuestra que los efectos expansivos sobre la actividad económica de un incremento del déficit del sector público quedan anulados por el alza de los tipos de interés. En este sentido, se argumenta que si Alemania Federal continúa ajustando su estrategia económica a un mayor rigor presupuestario, sus efectos pueden contribuir a una situación financiera más relajada, incluido un descenso en los tipos reales de interés, que favorezca la recuperación coyuntural en la CEE. El incremento del déficit francés se justifica por su baja proporción en términos del PIB, inferior, por supuesto, a la media de la Comunidad.

El informe insiste en la estrategia diseñada en el V Programa CEE (1981-85) sobre perspectivas económicas a corto y medio plazo, es decir, en la búsqueda de un ajuste de las políticas monetarias y fiscales, pero ahora, a causa de las dificultades con que está tropezando la política económica en Inglaterra, y quizá para arropar la reciente iniciativa francesa, las referencias a una política de rentas se hacen mucho más explícitas. También el temor de que un gobierno laborista resolviera enfrentarse a la frustración inglesa con el abandono de la Comunidad ha debido de pesar en las recomendaciones sobre la conveniencia urgente de restablecer un consenso entre empresarios y sindicatos. Es decir, que la política laborista de antes, como la francesa de ahora, son homologables con la propia política comunitaria y con su desarrollo institucional, si los objetivos finales se inscriben en el marco más amplio de un ajuste positivo a las nuevas circunstancias.

En el corto plazo, y también con miras a mantener la solidaridad intracomunitaria, la Comisión recuerda cómo el reciente ajuste de paridades debe ser apoyado por las políticas de los Estados miembros para garantizar su éxito. En efecto, las repercusiones de las oscilaciones en la cotización del dólar podrán resistirse mejor

dentro del sistema monetario europeo, mientras se trata de seguir ganando tiempo para autocumplir el propósito de un verdadero Fondo Monetario Europeo que garantice una política económica común.

La Comunidad, en definitiva, se encuentra en medio de una situación de incertidumbre en la que el fracaso de los diversos ensayos en el marco comunitario para resolver los problemas de la crisis no consiguen abrir el camino de una recuperación sostenida, mientras se consolidan nuevos sentimientos nacionalistas. El entusiasmo por mantener los compromisos de unas economías abiertas parece irse diluyendo, a costa de la búsqueda de soluciones a nivel de cada país. En la medida en que la modesta recuperación anunciada por los indicadores se consolida, aumentarán las posibilidades de continuar el desarrollo de las instituciones y de una política económica común; pero si la actividad no se recobra, los peligros de soluciones aisladas supondrán, por lo menos, una congelación de los anhelos comunitarios de progresar en la integración de las políticas y de las instituciones.

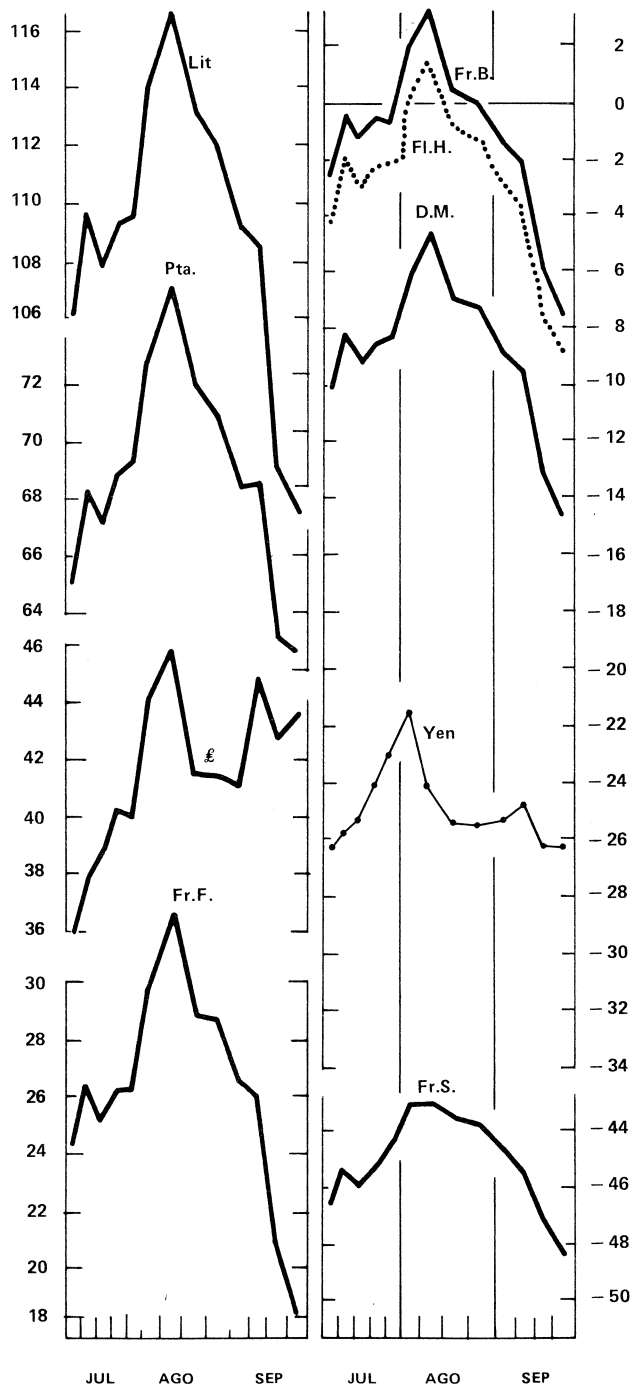
La evolución monetaria internacional

Las notas más destacadas en el panorama monetario y cambiario son la baja de los tipos de interés americanos, la depreciación del dólar frente a las monedas más importantes y, finalmente, el reajuste de paridades de las monedas componentes del sistema monetario europeo.

Durante el periodo comprendido entre el 4 de septiembre y el 11 de octubre, el dólar se depreció un 2,6 % en términos de derechos especiales de giro (DEG), y un 9,5, 9,8 y 13 % frente al marco alemán, florin holandés y franco suizo, respectivamente. Con estos datos, pues, se confirma la tendencia a la baja que la divisa americana inició a mediados de agosto, fechas en las que alcanzó la máxima cotización frente al DEG desde enero de 1973 (0,904 DEG/dólar).

Los factores monetarios fueron, de nuevo, la fuerza básica que impulsó los movimientos del dólar. Aunque, al principio, de forma dubitativa, en agosto se inició una fase descendente de los tipos de interés en Estados Unidos. A principios de septiembre, el tipo preferencial («prime rate») comenzaba a bajar, del 20,5 % al 20 %, por primera vez desde junio, y luego continuó registrando sucesivas reducciones hasta alcanzar, en la primera semana de octubre, el 18,5 %. El descenso del «prime rate» y de los demás tipos a corto plazo pudo deberse tanto a una menor intensidad de la demanda como a una actitud más permisiva de la Reserva Fed-

1. Cotización al contado del dólar (D)
Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar frente a las siguientes monedas.



ral. En este último aspecto, ha de tenerse en cuenta que la oferta monetaria, medida por la M1-B (1), creció, en los ocho primeros meses del año, un 1,7 %, es decir, muy por debajo de los objetivos (3,5-6 %). Ello significa que la Reserva Federal tiene un margen de maniobra para mantener o reducir algo más los tipos de interés (el interbancario día a día ha bajado del 20 % de julio al 14-15 % de ahora) sin incumplir sus compromisos (2).

El descenso de los tipos de interés y el empeoramiento de las expectativas respecto al saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente han producido, pues, movimientos de capitales hacia monedas como el marco alemán y franco suizo, sobre cuyas economías han mejorado las perspectivas. Así, la divisa alemana se ha visto fortalecida por una mejora en su saldo exterior y por la reorientación que el gobierno ha dado a la política fiscal (reducción del déficit), mientras que las autoridades suizas decidieron, a primeros de septiembre, elevar los tipos oficiales de descuento y Lombard al 6 y 7,5 %, respectivamente, para contrarrestar el efecto inflacionista proveniente de la depreciación de su moneda frente al dólar. No obstante, hasta el momento presente se confirma que el dólar mantendrá, por diversas razones y durante cierto tiempo, un «fondo de firmeza». Por una parte, se espera que el descenso del coste del dinero se revertirá a comienzos de 1982, pues las necesidades financieras del Tesoro presionarán, tarde o temprano, sobre el mercado. Esto parece confirmado por los altos tipos de interés a largo plazo del mercado de capitales, aunque en la última semana del período considerado se produjeron reducciones en los rendimientos de los títulos de renta fija (3). Por otra parte, es probable que en los demás países se reduzcan las tasas de interés, como ya ha sucedido en Alemania, donde el Bundesbank rebajó el «Special Lombard rate» (4) del 12 al 11 %, y en Francia, con una reducción del tipo de intervención sobre la banca del 18,5 al 17,75 %.

La otra nota destacada del período considerado fue el reajuste de paridades en el SME. El domingo 4 de octubre, las autoridades comunitarias decidieron re-

(1) Oferta monetaria más cuentas a la vista con interés (cuentas NOW).

(2) Un indicio de que la Reserva Federal actuará de una manera menos restrictiva es la reciente reducción de la penalización sobre la tasa oficial de descuento, aplicada a los bancos que usan esta fuente con demasiada frecuencia.

(3) Algunos analistas empiezan a predecir un descenso continuado, hasta finales de 1982, del «prime rate» hasta alcanzar un 10 %.

(4) Creado en febrero de 1981 para combatir la fuerte depreciación del marco.

3. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 5 al 9 de octubre de 1981)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 31 agosto al 4 septiembre 1981	Respecto de la última semana de 1980
Dólar USA	1,16	-2,59	10,34
Yen japonés	265,86	-2,01	-1,49
Franco suizo	2,19	10,05	2,74
Libra esterlina	0,62	-	-12,90
Marco alemán	2,58	6,98	-3,49
Franco belga	43,25	4,39	-7,12
Florin holandés	2,85	7,37	-4,91
Franco francés	6,47	2,16	-10,82
Lira italiana	1.370,90	0,70	-13,87
Peseta	109,80	0,94	-7,92

(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 31 agosto al 4 septiembre 1981	Respecto de la última semana de 1980
Yen japonés	228,28	0,64	-10,37
Franco suizo	1,88	13,30	-5,85
Libra esterlina (b)	1,87	1,08	-25,79
Marco alemán	2,22	9,46	-12,16
Franco belga	37,28	6,87	-15,45
Florin holandés	2,46	9,76	-13,41
Franco francés	5,58	4,48	-18,82
Lira italiana	1.179,02	3,26	-21,50
Peseta	94,51	3,45	-16,04

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

luar el marco alemán y el florin holandés un 5,5 % y devaluar un 3 % el franco francés y la lira italiana, respecto a las paridades anteriores de estas monedas frente al ECU. Ello implica, pues, una devaluación teórica de las monedas débiles - franco y lira - de un 8,5 %

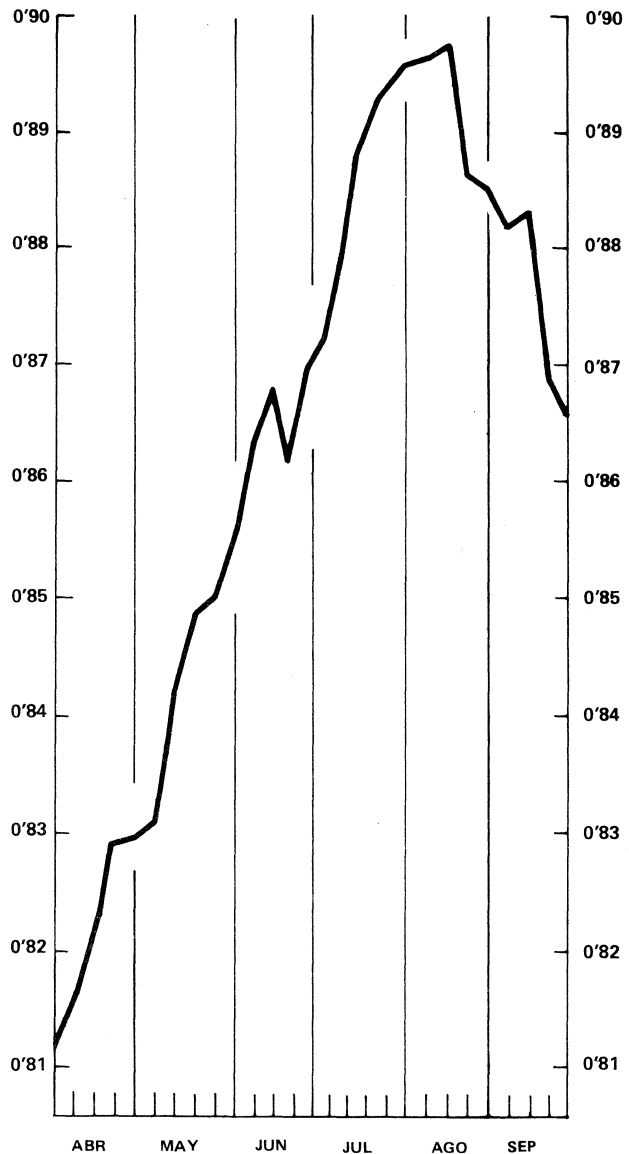
frente al marco y al florín (1). El reajuste se esperaba desde hace tiempo, sobre todo por las presiones especulativas que había sufrido el franco francés. El mantenimiento de sus compromisos respecto al SME había supuesto para Francia, y, en menor medida, para Italia, una fuerte pérdida de divisas, un endurecimiento de las condiciones financieras internas y del control de cambios, difícilmente compatibles con el propósito de relanzar la actividad. Refiriéndonos al caso francés, las autoridades de ese país tomaron, en marzo de 1981, las siguientes medidas de control de cambios:

- reducción de 2 meses a 1 mes de la cobertura a plazo de las importaciones (3 meses para importaciones de materias primas y productos esenciales);
- reducción de 8 a 2 días del plazo durante el cual los importadores pueden retener las divisas necesarias para el pago al contado;
- obligación, para los exportadores, de ceder en el máximo plazo de un mes las divisas obtenidas (la reglamentación de cobertura a plazo no cambia);
- puesta en vigor de un régimen de la divisa-título, mediante el cual las compras de valores mobiliarios extranjeros por parte de los residentes pueden sólo realizarse con el producto de la venta de otros títulos mobiliarios de las mismas características;
- las inversiones directas en el extranjero deberán ser financiadas, como máximo, en un 75 %, por endeudamiento en divisas.

En septiembre se reforzaron estas medidas al suprimirse totalmente la posibilidad de cobertura a plazo para las importaciones. Más tarde, tras la devaluación del franco, se tomó la decisión de congelar, durante 3 ó 6 meses, algunos precios de especial incidencia en la cesta de la compra, con el fin, se supone, de moderar las reivindicaciones salariales venideras.

(1) En principio, esto no significa que las nuevas paridades vayan a traducirse plenamente a las cotizaciones del mercado, pero sí que las monedas afectadas por la medida cuentan con una mayor gama de posibilidades respecto a cada una de las demás divisas miembro. Teniendo en cuenta los límites de divergencia permitidos por las reglas del sistema de una moneda respecto a otra ($\pm 2,25\%$), las monedas devaluadas (franco y lira) pueden registrar, de hecho, una máxima y mínima devaluación frente a las monedas fuertes (marco y florín) del 10,75 % y 6,25 %, respectivamente, es decir, el 8,5 % de devaluación más o menos, menos el 2,25 % de margen de fluctuación permitido.

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



Algunos observadores temen, sin embargo, que la devaluación de las monedas débiles haya sido insuficiente y que las nuevas paridades deban reajustarse dentro de 6 meses o un año. Por otra parte, la primera reacción de los mercados cambiarios después del reajuste parece contradecir esta opinión, pues el franco se

apreció, entre el 4 de septiembre y el 11 de octubre, con respecto al ECU, situándose a la cabeza del sistema, mientras que el marco, en el mismo periodo, se depreciaba también frente al ECU, pasando a ocupar la última posición de las monedas europeas.

Al compás del descenso de los tipos de interés (reducción del coste de financiación) y del dólar, y con un escenario político mundial lleno de tensiones, la cotización oro volvió a subir, apreciándose un 7,6 %, siendo la última cota los 454 dólares del 9 de octubre. El 21 de septiembre alcanzó el máximo nivel del periodo: 463 dólares la onza.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

En consonancia con la evolución de los mercados cambiarios descrita anteriormente, la peseta registró, durante los siete primeros meses de 1981, una depreciación respecto a la divisa estadounidense de un 22,7 %, hasta que alcanzó, el 10 de agosto, el record

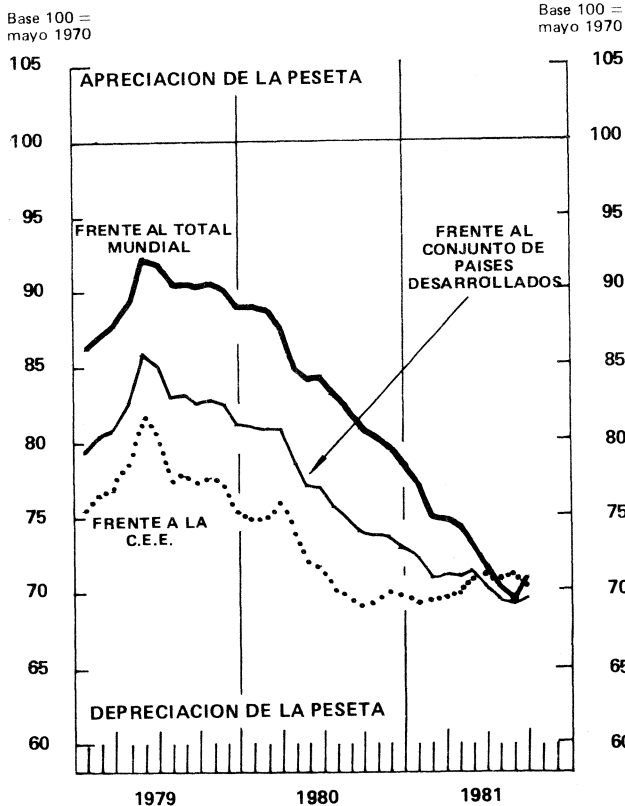
histórico de 102,55 ptas/\$. Ello condujo a que la posición efectiva de la peseta frente al mundo y los países desarrollados se depreciara un 10,9 y un 4,3 %, respectivamente en el mismo periodo. Por otra parte, la depreciación de la peseta respecto al dólar fue, a pesar de su importancia, inferior a la que registraron las monedas de la CEE, por lo que la posición efectiva frente a este grupo aumentó un 3,7 %.

A partir de mediados de agosto se produjo el cambio general de orientación de los mercados, ya analizado en páginas anteriores. La peseta, al igual que la mayoría de las divisas, comenzó a apreciarse respecto del dólar. En las 4 semanas posteriores al 10 de agosto, nuestra divisa mantuvo inalterable su posición efectiva frente a la CEE, mientras que, simultáneamente, se apreció respecto al mundo y los países desarrollados. Por el contrario, a mediados de septiembre, la peseta cambió de dirección y desde entonces hasta el 11 de octubre registró una pérdida de posición efectiva en relación a la CEE y países desarrollados, mientras que frente al total mundial se apreciaba ligeramente, aunque con ciertas oscilaciones.

Para el conjunto del periodo comprendido entre el 10 de agosto y el 11 de octubre, la peseta tuvo una variación positiva de casi el 8 % frente al dólar y del 2,9 y 0,4 % frente al mundo y países desarrollados, respectivamente. Respecto a la CEE, en cambio, se depreció un 2,5 %.

Las continuas tensiones que venían produciéndose en el seno del SME desembocaron en el reajuste de

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



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

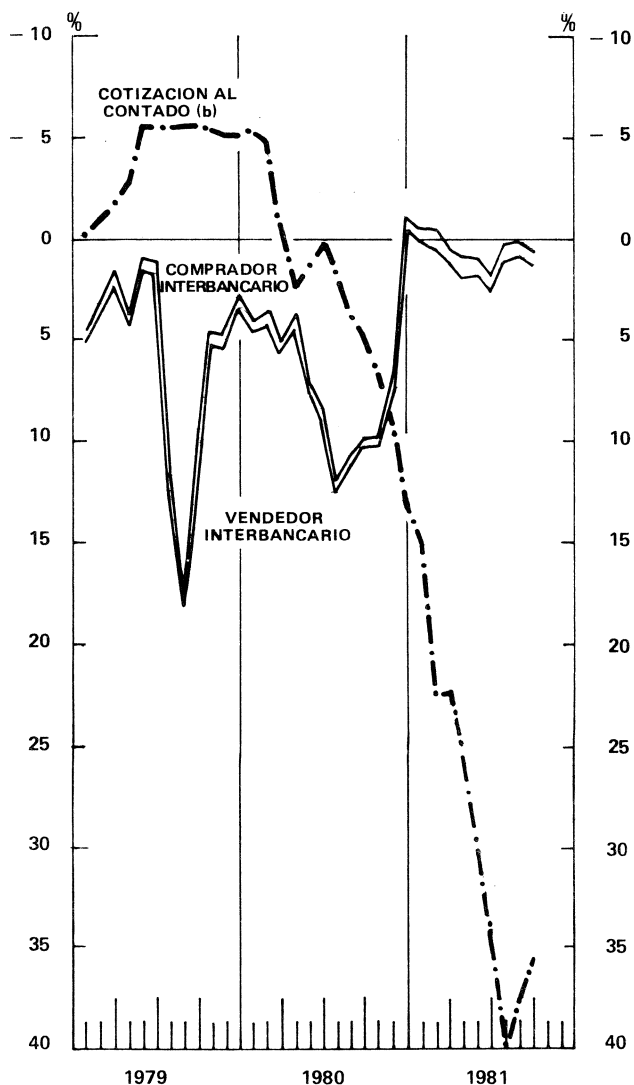
Semana del 5 al 11 de octubre de 1981

	Semana del 31 de agosto al 4 de septiembre de 1981	Ultima semana de 1980	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	3,45	-16,04	- 8,15
Yen japonés	2,80	- 6,30	-20,75
Franco suizo	-8,64	-10,63	-28,44
Marco alemán	-5,59	- 4,49	-10,72
Franco belga	-3,19	- 0,70	- 3,79
Florín holandés	-5,88	- 3,07	- 7,78
Franco francés	-1,12	3,42	5,37
Libra esterlina	2,23	6,37	-15,39
Lira italiana	0,12	6,86	22,69
POSICION EFECTIVA FRENTA:			
- mundo	0,80	- 8,30	- 5,55
- países desarrollados	-0,62	- 3,94	- 4,14
- CEE	-2,29	1,13	- 2,58

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

4. Cotización a plazo de la peseta (ℳ)

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



la descartaban. En efecto, la situación de Francia e Italia, en lo que se refiere a balanza de pagos y tasa de inflación, es relativamente peor que la de España y con tendencia a agravarse, mientras que en nuestro país las perspectivas sobre inflación y saldo por cuenta corriente son de clara mejoría. Por otra parte, aunque en los siete primeros meses del año el tipo de cambio efectivo real frente a la CEE registró una apreciación, esta no puede considerarse excesiva (3,4 %), habiéndose reducido, además, en los dos meses transcurridos desde el 10 de agosto, pues en este período la posición efectiva frente a dicho grupo se redujo un 2,47 %.

De hecho, en el período que transcurre del 4 de septiembre al 11 de octubre, nuestra divisa se apreció un 3,5 % frente al dólar y redujo su posición efectiva respecto a la CEE un 2,3 %. Con referencia a este lapso de tiempo, las autoridades intervinieron en el mercado de divisas a ambos lados, aunque con preeminencia de las compras de divisas sobre las ventas. La variación de reservas en el mes de septiembre fue positiva en 119,8 m. de \$, lo que hace que el saldo total de nuestras divisas sea, a 30 de septiembre, de 12.310,3 m. de \$ con una disminución de 47,8 m. de \$ respecto a diciembre de 1980.

Finalmente, en el mercado a plazo, la peseta se apreció, frente al dólar, en una cantidad ligeramente superior al 3,5 % de apreciación de la peseta al contado, por lo que se redujo en alguna cuantía el descuento de la divisa española. Como los tipos de interés a corto plazo nacionales se redujeron menos que los del dólar y eurodólar, los diferenciales de intereses cubiertos tendieron a evolucionar en favor de la entrada de capitales.

16-X-1981.

paridades operado el día 4 de octubre y que ya ha sido analizado anteriormente.

Ante esta nueva situación, la peseta podría haberse orientado bien a mantener su tipo de cambio respecto a las monedas débiles, bien al contrario, mantenerla frente a las monedas fuertes, o, finalmente, a mantener una senda intermedia, apreciándose respecto a unas y depreciándose frente a las demás. Sin embargo, a pesar de que en un momento se oyeron opiniones que predecían una orientación del mercado hacia la primera alternativa, algunas consideraciones económicas

Evolución monetaria

En los meses del verano de 1981, se han elevado las tasas de avance de la cantidad de dinero. La caída de la rentabilidad de los activos financieros sustitutivos de los depósitos bancarios y la suave aceleración de las tasas de expansión del gasto interior, que se han registrado en estos meses, han impulsado el crecimiento de la demanda de efectivo y depósitos. La creciente apelación del sector público a los fondos de préstamo intermedios por el sistema crediticio y la acumulación neta de activos frente al sector exterior, unidos a la política practicada por el Banco de España en la oferta de activos de caja, han estimulado la creación de disponibilidades líquidas durante el período considerado.

Las disponibilidades líquidas han registrado, en el mes de septiembre, tasas de crecimiento de 15,9 % en T_1^1 y del 17,8 % en T_3^3 . La senda de avance de M_3 , tras llenar en los meses de verano el bache producido en el primer semestre del año, está entrando, en la última parte del mismo, en una etapa de incrementos más moderados, acordes con los objetivos perseguidos a medio plazo por las autoridades monetarias.

Los recursos generados en este proceso de expansión se han destinado a financiar el crecimiento de las necesidades de fondos del sector público y a amortizar pasivos frente al exterior. Se han acelerado ligeramente, al mismo tiempo, las tasas de avance de los fondos destinados a financiar al sector privado, una vez corregido el valor en pesetas de los créditos concedidos en moneda extranjera de las distorsiones provocadas por las fluctuaciones de las cotizaciones de las distintas divisas en que están negociados.

El sistema crediticio ha apelado con intensidad creciente a los mercados de efectos y de valores de renta fija y variable, e incrementado, al mismo tiempo, sus cuentas de resultados. Al haberse mantenido inalterada la tasa de avance de sus inversiones en activos reales y en otras inversiones transitorias, se ha generado un flujo neto de fondos que ha complementado las cantidades obtenidas en los mercados de depósitos.

Las condiciones de generación y cesión de los recursos por parte del sistema bancario han registrado escasos cambios. Permanecen estables los tipos de interés tanto de las operaciones de captación como de aplicación de los fondos. El grado de racionamiento practicado con la clientela persiste en cotas negativas, poniendo en evidencia que los precios siguen siendo el mecanismo básico de asignación en el mercado de fondos prestables. La demanda de crédito del sector privado continúa, al mismo tiempo, pulsando con moderación, según las encuestas que recogen opiniones

hasta la primera quincena de septiembre. Las previsiones sobre su evolución en el futuro más próximo registran, sin embargo, una aceleración de las peticiones de crédito, acorde con la información fragmentaria que se posee sobre la suave reactivación de los niveles de gasto.

La ligera caída esperada de los tipos nominales de interés a corto plazo de las monedas en que se negocia la parte más sustancial de la financiación exterior española —dólar y marco— ha añadido grados de libertad a la política monetaria, de forma que, en el actual contexto de precios de los recursos internacionales de capital, parece que no existen dificultades para financiar la mayor expansión de los niveles de renta y gasto interior, sin que se registren, por ello, tensiones adicionales en los tipos de interés a corto plazo. No obstante, la versatilidad de los tipos de interés en los mercados internacionales a corto y las expectativas reflejadas en los altos precios reales de las disponibilidades de capital en los euromercados a largo plazo imponen una actitud de cautela en la instrumentación de la política monetaria. En este sentido, es necesario perseverar en la tónica de moderación del crecimiento de la cantidad de dinero, con el fin de promover una adecuada financiación del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente y una evolución ordenada de los mercados cambiarios, y de alcanzar, en última instancia, el objetivo básico de desaceleración del ritmo de inflación.

1. Agregados monetarios (∅, *)

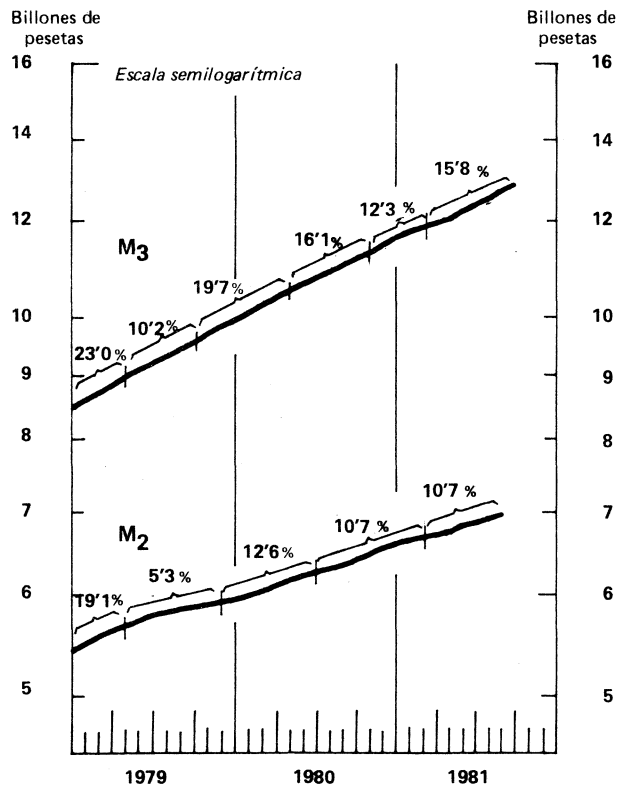
	M ₃		M ₂			
	Saldo		Saldo			
1981						
ABR	12.115		6.763			
MAY	12.252		6.806			
JUN	12.341		6.808			
JUL	12.501		6.874			
AGO	12.700		6.973			
SEP	12.857					
	T ₁ ¹	T ₁ ³	T ₁₂ ¹ (sin centrar)	T ₁ ¹	T ₁ ³	T ₁₂ ¹ (sin centrar)
1981						
ABR	18,1	16,2	15,0	15,3	11,7	10,1
MAY	14,5	13,8	15,5	7,9	7,6	10,3
JUN	9,1	13,4	15,0	0,2	6,6	9,9
JUL	16,7	15,5	15,0	12,1	10,2	10,1
AGO	20,9	17,8	15,1	19,1		10,2
SEP	15,9		14,9			

Los agregados monetarios

La senda de crecimiento de las disponibilidades líquidas registró, en el mes de septiembre, tasas de 15,9 % en T₁¹ y de 17,8 % en términos de las medias móviles trimestrales centradas con un mes de desfase (ver cuadro 1). En los meses del verano de 1981, se ha producido una aceleración en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero relacionada con un conjunto de factores concatenados.

La demanda de depósitos se ha visto impulsada por la ligera reactivación de los niveles de gasto, fruto básicamente de la aceleración de las exportaciones y del estancamiento de las importaciones de bienes y servicios. Se ha producido, al mismo tiempo, una caída en la rentabilidad obtenida en el mercado de acciones que, medida por la relación dividendo-precio de las acciones eléctricas cotizadas en la Bolsa, ha supuesto la pérdida de 2-puntos porcentuales desde el mes de abril. La rentabilidad de los efectos negociados en los mercados bursátiles ha descendido, asimismo, en medio punto porcentual en este mismo período. Han dismi-

1. Agregados monetarios (∅, *)



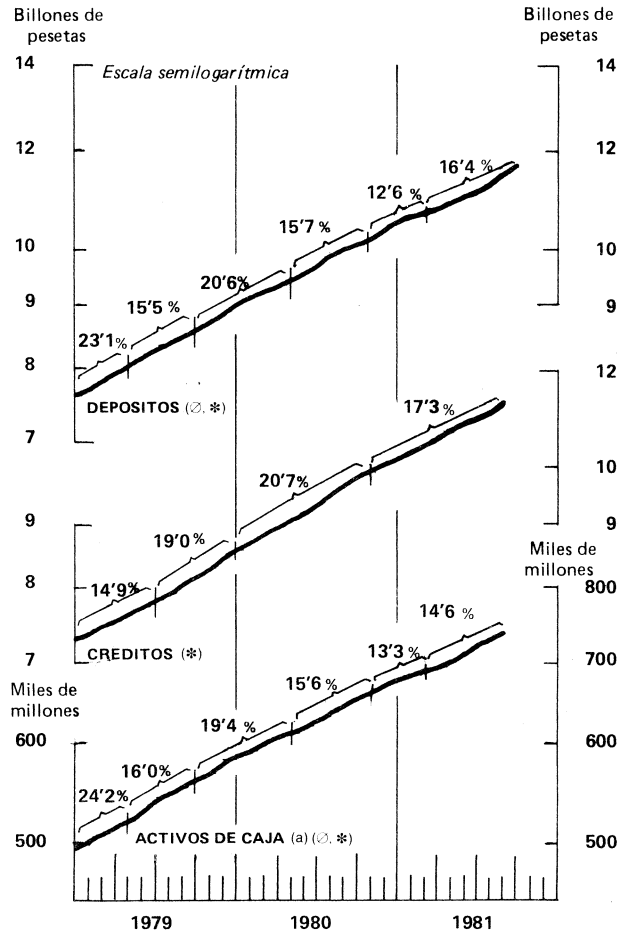
nuido, con la culminación del proceso de depreciación de la peseta frente al dólar y la subida de los tipos interiores del segundo trimestre del año, las expectativas de rendimiento de las colocaciones en el exterior, medidas por los diferenciales cubiertos de tipos de interés.

Las necesidades crecientes de financiación del sector público y la acumulación de activos frente al exterior han impulsado la oferta de depósitos, habiéndose elevado ligeramente las tasas de avance de la financiación al sector privado. La política de activos de caja ha permitido, simultáneamente, este proceso de expansión, ya que la caída de los tipos nominales de interés a corto plazo negociados en los mercados internacionales de capital ha otorgado grados crecientes de holgura a la gestión de la autoridad monetaria.

Este bloque de factores subyace en la evolución de las tasas de crecimiento de las disponibilidades líquidas que ha venido a colmar, en los meses de verano, el bache registrado en la primavera de 1981. La propia versatilidad de los factores de sustitución analizados, y la moderación probable del ritmo de avance del gasto monetario, unidas al mantenimiento de los altos tipos de interés en los mercados exteriores a largo plazo, inducen a pensar que el proceso ha culminado en el mes de septiembre, previéndose, para el último trimestre, una evolución de la cantidad de dinero más sostenida en los ritmos medios de expansión alcanzados a lo largo del año.

Si, a efectos de obtener una información más amplia del crecimiento de los fondos negociados por el sistema crediticio, se agrega a M_3 el valor nominal de los efectos endosados por bancos y cajas en los mercados de letras de cambio bursátiles y extrabursátiles, que, en

2. Sistema bancario



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

2. Componentes de M_3 (∅, ✱)

	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								
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	7,3	10,5	11.446	20,0	19,1	15,5
SEP	1.238	18,2		10,6	11.591	16,3		15,4

el mes de agosto, alcanzaba un saldo de 105 m.m., la tasa interanual $-T_{12}^1$ de dicho mes se eleva desde 14,9 % a 15,6 %. En el mes de septiembre, con información únicamente de las colocaciones en los mercados bursátiles, que, con un saldo de 45 m.m., vienen representando el 42 % de los endosos totales, el diferencial de 0,7 puntos porcentuales parece mantenerse. Los rumores sobre nuevos criterios fiscales aplicables al mercado bursátil de efectos pueden alcanzar, no obstante, a este segmento del mercado de letras endosadas por el sistema bancario, imprimiendo una mayor inestabilidad a la proporción de títulos negociada a través de las Bolsas de Comercio.

3. Depósitos del sistema bancario (⊙, ✱)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T_1^1	T_1^2	Saldo	T_1^1	T_1^2
1981						
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	19,3	3.936	13,2	18,7
SEP	7.601	15,7		3.990	17,4	

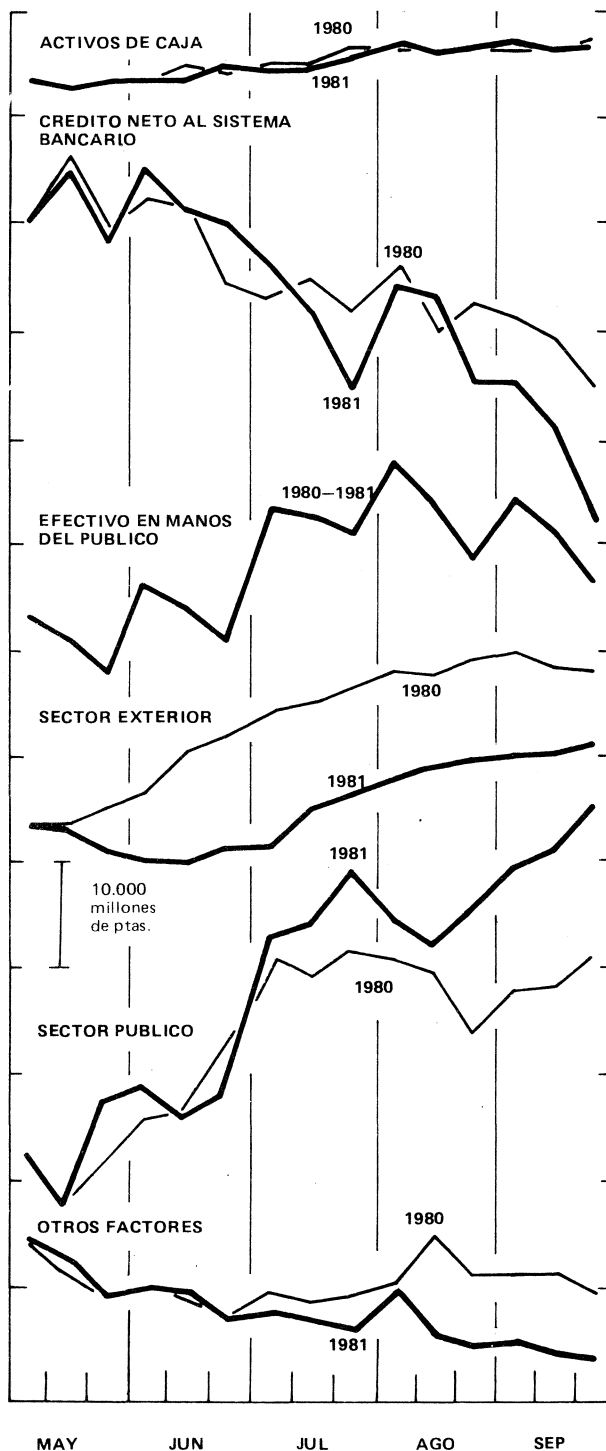
4. Depósitos del sistema bancario (✱)

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1981				
MAR	11.116	2.717	3.096	5.303
ABR	11.295	2.799	3.097	5.399
MAY	11.392	2.773	3.127	5.492
JUN	11.530	2.799	3.157	5.575
JUL	11.719	2.844	3.196	5.680
AGO	11.879	2.896	3.211	5.773
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1981				
MAR	15,5	14,2	5,6	22,3
ABR	14,7	9,3	7,4	22,1
MAY	15,7	12,5	8,1	22,1
JUN	15,9	6,6	13,4	22,5
JUL	18,2	18,9	11,2	22,1
AGO	(17,7)	(24,0)	(6,0)	(21,5)

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

3. Activos de Caja (⊙)



Las tasas 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 y de las sustituciones entre las distintas clases de depósitos.

El efectivo en manos del público, según se detalla en el cuadro 2, ha visto corregida su tendencia, a partir del mes de mayo. Transcurrido un período que va de octubre de 1980 a abril de 1981, en que sus tasas de crecimiento se mantuvieron en niveles medios del orden del 15,0 % -15,5 % en términos de T_{12}^1 , en los últimos meses se aprecian tasas próximas a 10 %-11 %, situándose en 10,6 % el valor correspondiente a septiembre.

Los depósitos del sistema bancario están avanzando a ritmos sistemáticamente superiores a M_3 , llenando el hueco dejado por el efectivo. Destaca la regularidad, en los últimos cinco meses, de la senda de expansión de las imposiciones a plazo, en cifras a fin de mes, que registra sistemáticamente valores en el entorno de 20,0 %-20,5 % en términos de las medias móviles trimestrales (ver cuadro 4). Esta estabilidad refleja la constante traslación desde depósitos a la vista y libretas de ahorro, con tipos máximos reglamentados, hacia depósitos a plazo libremente retribuidos.

El crecimiento de los depósitos captados por los bancos y las cajas de ahorro, recogido en el cuadro 4, pone en evidencia el mayor dinamismo de las cajas en la generación de pasivos monetarios durante el año 1981. La caída de los coeficientes de inversión obligatoria a que están sujetas estas instituciones, al rentabilizar las nuevas colocaciones en valores de renta fija, por compresión de la demanda forzosa de títulos, y liberar cantidades crecientes de su activo, está permitiéndoles competir con la banca privada en la captación de imposiciones a plazo y certificados de depósito, a través de un aumento de los tipos ofrecidos.

Los activos de caja y los mercados monetarios

Ha persistido, en el mes de septiembre, la aceleración de las tasas de crecimiento de los activos líquidos computables en el coeficiente de caja. La autoridad monetaria mantuvo una actitud de cierta holgura en la instrumentación de la oferta apoyada en una política de más amplia fluctuación del tipo de cambio y en la suave caída de los tipos de interés a corto plazo negociados en los mercados exteriores.

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

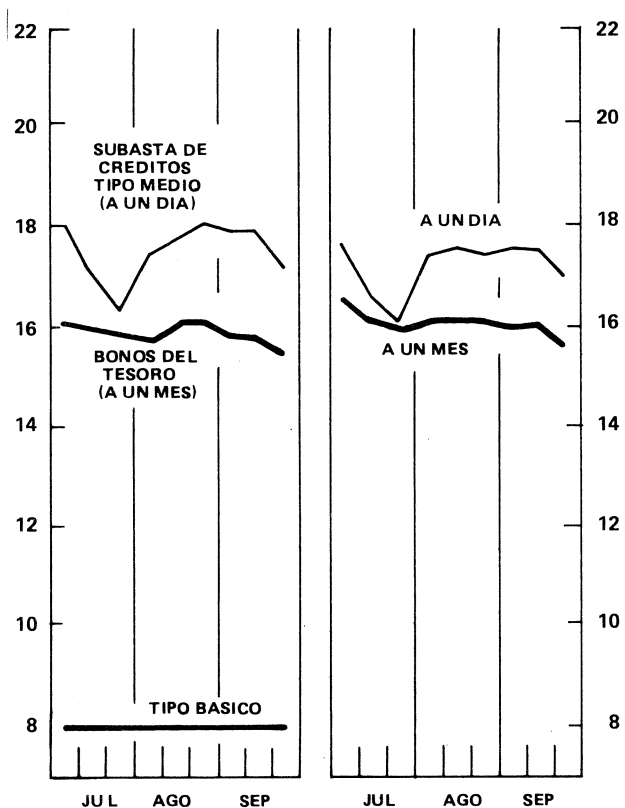
	JUL 1981	AGO 1981	SEP 1981
Activos de caja	9,9	14,3	- 0,8
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	- 76,6	-10,4	27,8
Otros factores	210,6	18,3	84,2
Sector exterior	53,2	41,7	21,8
Sector público	177,3	-16,7	83,8
Otros	- 19,9	- 6,7	- 21,4
Crédito neto al sistema bancario	-124,1	6,4	-112,8
Créditos al sistema bancario	5,0	59,7	- 17,7
Bonos del Tesoro y cert. de depósito (a)	-123,6	-48,0	- 97,2
Depósitos obligatorios (a)	- 3,5	- 6,6	- 0,3
Otros disponibles (a)	- 2,0	1,3	2,4

(a) Aumento: (-).

La traslación desde efectivo en manos del público hacia depósitos indujo una mayor pulsación de la demanda de activos de caja, durante la primera parte del mes, que decayó posteriormente, al irse atenuando el ritmo de expansión de los depósitos. En este contexto, ha continuado, de forma más mitigada, la recuperación de las tasas de avance de los activos líquidos. Los tipos de interés negociados en los mercados monetarios, que habían mantenido en las dos primeras decenas del mes los niveles alcanzados en agosto, han descendido durante la última decena de septiembre y la primera del mes de octubre, permaneciendo estables los niveles de excedentes.

En el mes de septiembre, el sector público y el sector exterior actuaron expansivamente, al haberse incrementado el saldo de reservas de divisas y acelerado la apelación de las Administraciones Públicas al banco central (ver cuadro 5). Al reducirse las tenencias de efectivo en manos del público, en cifras medias del mes, el peso de la financiación del incremento de los activos del Banco de España giró sobre el crédito neto al sistema bancario, que se redujo en 113 m.m. A este fin, el banco emisor colocó 97 m.m. de bonos del Tesoro y certificados de depósito en bancos y cajas, y disminuyó el crédito otorgado en 18 m.m. Como resultado de este juego de sustituciones, los activos líquidos computables en el coeficiente legal de caja disminuyeron en 0,8 m.m., cifra que, una vez corregida y depurada de efectos de estacionalidad, representa unas tasas de 14,8 % en T_1^1 , y de 18,7 % y 16,8 % en términos de las medias móviles de tres y seis meses, respectivamente.

4. Tipos de interés (∅)



6. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1981			
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
AGO	0,08	0,08	0,07
1. ^a dec.	0,08	0,08	0,08
2. ^a dec.	0,09	0,10	0,06
3. ^a dec.	0,07	0,07	0,07
SEP	0,07	0,08	0,06
1. ^a dec.	0,07	0,08	0,07
2. ^a dec.	0,07	0,08	0,05
3. ^a dec.	0,07	0,08	0,06

Los tipos de interés descendieron, aproximadamente, 0,75 puntos en la última decena del mes de septiembre en todos los plazos, conducidos por los tipos ofertados por el Banco de España para los bonos del Tesoro y certificados de depósito, como puede contemplarse en el cuadro 7. Han ido estrechándose, asimismo, los diferenciales entre los distintos plazos a partir del mes, que muestran un diferencial positivo muy exiguo para los títulos con plazos de vencimiento más dilatados. El Banco de España no ha tenido problemas significativos para colocar las cantidades necesarias de bonos, a efectos de mantener el control moneta-

7. Tipos de mercado monetario (∅)

	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						
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
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	17,8	17,9	16,0
3. ^a dec.	17,4	15,4	16,1	17,8	17,9	16,0
SEP	17,4	15,3	15,9	17,5	17,7	15,7
1. ^a dec.	17,6	15,4	16,0	17,8	17,9	15,8
2. ^a dec.	17,6	15,5	16,0	17,8	17,9	15,8
3. ^a dec.	17,0	14,9	15,7	17,1	17,2	15,5
OCT						
1. ^a dec.	17,3	14,3	15,4	17,2	17,4	15,3

rio. Este hecho denota la escasa intensidad de la acentuación de la demanda de crédito bancario por parte del sector privado. Se han incrementado espectacularmente las tenencias de bonos y certificados en poder de las cajas de ahorro, que han alcanzado, en septiembre, un saldo medio de 243 m.m. (1), en un movimiento simultáneo a la paralización del crecimiento de sus cuentas de tesorería en los bancos, donde aquellas entidades materializan excedentes transitorios. Esta evolución está relacionada, sin duda, con la mayor competencia que el Banco de España ha introducido en este segmento del mercado y con la ampliación del mercado secundario de bonos como forma de instrumentar, con mayor garantía y menor fiscalidad, préstamos interbancarios.

El sistema crediticio y la financiación a los sectores público y privado (2)

Se ha registrado, en los meses del verano de 1981, un aumento importante de las tasas de avance de la financiación otorgada por el sistema crediticio a los sectores público y privado, como puede contemplarse en el cuadro 8. A lo largo de dichos meses, se ha producido un fuerte incremento de las necesidades de financiación del sector público, que ha contribuido a acelerar las tasas de crecimiento de los activos interiores del sistema crediticio. La demanda de financiación del sector privado, y los fondos que le han sido otorgados, muestran un proceso de expansión más moderado, que confirma, con todo, la impresión fragmentaria obtenida a partir de las estadísticas sobre actividad productiva, relativa a una cierta mejora de la misma.

(1) El saldo medio de bonos del Tesoro y certificados de depósito del Banco de España en poder de las cajas de ahorro fue, en el mes de junio de 1981, de 69 m.m.

(2) En este epígrafe, se utilizan datos del cierre de los balances del sistema crediticio del último día del mes, en vez de datos de cifras medias diarias, que sirven de base a los dos epígrafes anteriores, por ser aquella la única información que se posee sobre los activos del sistema. En estos datos, se ha realizado un conjunto de ajustes y correcciones que afectan a las series de sector exterior y de crédito al sector privado. El sistema bancario concede crédito a sectores no residentes en sus sucursales en el exterior y acude a los euromercados para otorgar créditos en moneda extranjera a sectores residentes. El valor en pesetas de dichos créditos y de la posición exterior de bancos y cajas fluctúa con el cambio de cotización de las distintas divisas en que están denominados dichos créditos, y los recursos exteriores necesarios para su concesión. Para evitar las distorsiones que el criterio contable de valoración al

8. Financiación a los sectores público y privado (*)

T_1^3 (a)

Datos a fin de mes

	Con recursos monetarios		Con recursos monetarios y no monetarios	
	Total	Total	S. público (b)	S. privado (b)
FEB	14,2	15,2	6,9	8,3
MAR	15,9	19,0	7,0	12,0
ABR	16,2	16,9	5,7	11,2
MAY	12,7	14,3	1,3	13,0
JUN	10,8	14,3	3,3	11,0
JUL	10,7	16,4	4,5	11,9
AGO (p)	14,6	19,1	7,1	12,0

- (a) Para calcular tasas ponderadas, los incrementos mensuales de las medias móviles se multiplican por 12, en vez de elevarlos a 12, como es usual, generando tasas menores a las habitualmente utilizadas.
- (b) Contribución de los sectores público y privado al crecimiento de la financiación total.

cambio del último día del mes introduce en los flujos de crédito y del sector exterior, se han realizado los siguientes ajustes:

— **Crédito al sector privado corregido.** El sistema bancario descuenta efectos y suscribe pólizas con residentes y no residentes en moneda extranjera, tanto en España como en sus sucursales en el extranjero. Utiliza, para ello, recursos exteriores captados según los mecanismos puestos a su disposición por la Circular 9-DE y, potencialmente, fondos internos. Para depurar la serie de «crédito al sector privado» de «efectos de valoración» y de «activos frente a no residentes», se elimina, en primer lugar, de dicha serie la totalidad del crédito concedido en moneda extranjera, valorado a cambios corrientes. Se agregan, posteriormente, a la serie de pólizas y efectos dispuestos en pesetas, los incrementos mensuales acumulados de los créditos dispuestos por residentes otorgados con cargo a los recursos exteriores captados a través de los mecanismos previstos en la Circular 9-DE, valorando el incremento registrado en cada mes al cambio medio mensual de cada divisa. De esta agregación, se obtiene el «**crédito al sector privado corregido**». La diferencia entre el stock de crédito a residentes en moneda extranjera, valorado a cambios de fin de mes, y el valor de dicho stock obtenido según el proceso anterior, registra los «**efectos de valoración**». La diferencia entre la totalidad del crédito en moneda extranjera y el valor del crédito a residentes, valorados ambos a cambios de fin de mes, registra, por último, «**activos frente a no residentes**».

— **Sector exterior.** Se añaden a la serie de la posición exterior neta del sistema bancario los «activos frente a no residentes», calculados según el método anteriormente analizado y el crédito otorgado a los mismos por las EOC. En un paso posterior, se depura la serie de los «efectos de valoración», restándole el montante obtenido según el método anteriormente expuesto. La serie resultante de «**sector exterior**» del sistema bancario aproxima sus criterios contables a los del «**sector exterior**» del Banco de España, que está valorado, asimismo, a cambios medios.

A lo largo de 1981, se ha registrado una intensa apelación del sistema crediticio a recursos alternativos a los depósitos bancarios. El conjunto de cuentas que recoge la captación de fondos por parte del sistema crediticio en los mercados de renta fija y variable, los recursos autogenerados en sus cuentas de resultados, la financiación neta conseguida en los mercados de efectos, y el bloque abigarrado de fondos obtenidos en adelantos y retrasos en la materialización de cobros y pagos, está mostrando una expansión vigorosa en los últimos meses, especialmente acusada en las tasas correspondientes a las medias móviles centradas en julio y agosto, que recoge datos provisionales de septiembre. Con estos recursos, el sistema crediticio está complementando los obtenidos en los mercados de depósitos, de forma que la financiación concedida con recursos monetarios y no monetarios está creciendo mucho más intensamente que la otorgada con fondos provenientes únicamente de pasivos monetarios, como puede comprobarse en el cuadro 8.

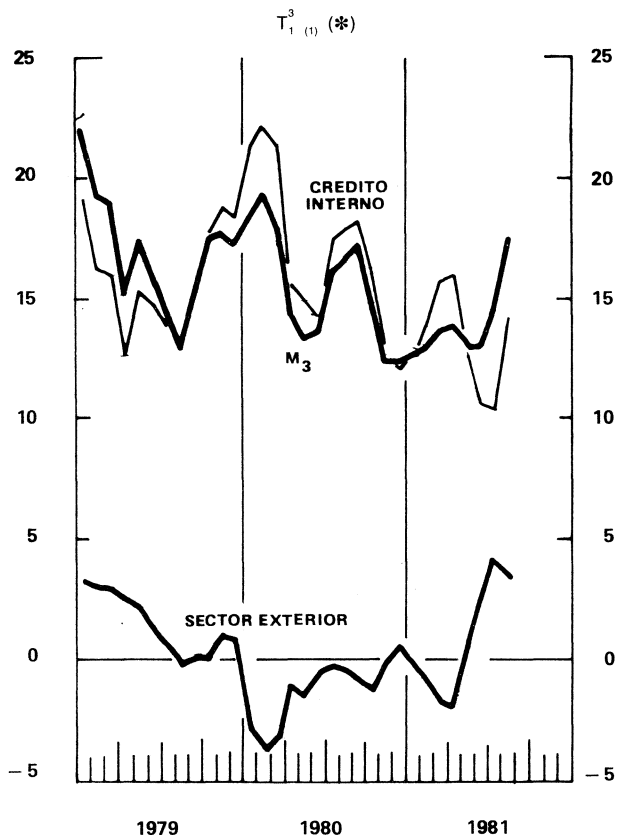
Los bancos y cajas de ahorro no han captado nuevos fondos en los euromercados, en el mes de agosto, y previsiblemente en septiembre, con cifras provisionales para este mes. La tónica de distensión patente en los mercados internos durante este período, en contraste con la situación de incertidumbre en los euromercados, ha inducido al sistema bancario a amortizar pasivos exteriores.

La mejora persistente del déficit de la balanza corriente registrado en los últimos meses, unida al mantenimiento del flujo de capitales exteriores, via inversiones y endeudamiento a largo plazo, ha generado, a partir del mes de junio, una acumulación neta de reservas por parte del Banco de España, pese al descenso de las aportaciones de divisas provenientes de los créditos a clientela residente, intermediados por las instituciones bancarias privadas.

La acumulación neta de reservas en poder del banco central y la amortización de pasivos exteriores por parte del sistema bancario han inducido un cambio de tendencia del sector exterior del sistema crediticio a partir de la primavera de 1981 (ver gráfico 5), que ha contribuido positivamente a la expansión de M_3 , sin presionar, por ello, sobre la financiación otorgada a los sectores público y privado, dados los mayores grados de libertad que ha otorgado a la autoridad monetaria.

No obstante, al cierre del mes de septiembre, el proceso de acumulación neta de activos frente al exterior, por parte del sistema, parece mitigarse, al tiempo que tiende a descender el ritmo de peticiones de autoriza-

5. Evolución de las disponibilidades líquidas y contribución de sus contrapartidas.



(1) Tasas de variación intermensuales expresadas en equivalente anual de la media móvil trimestral de la serie desestacionalizada. La equivalencia anual de las tasas intermensuales se obtiene multiplicándolas por 12, pues el procedimiento tradicional de elevarlas a 12ª potencia, que da lugar a tasas ligeramente más altas y variables, no es compatible con la agregación de tasas ponderadas.

ción de créditos financieros exteriores. Estos hechos, unidos al mantenimiento de expectativas de altos precios de los recursos exteriores a largo plazo, imponen una política de cautela a la autoridad monetaria y un tope al descenso de los tipos de interés internos.

Las necesidades de fondos generadas por el déficit creciente del **sector público** han sido el factor impulsor más importante de la expansión de M_3 . La contribución del sector público al crecimiento de la financiación interior del sistema crediticio ha ido ascendiendo desde un 3,3 %, en el mes de junio, a un 7,1 %, correspondiente a la media móvil trimestral de agosto, que recoge cifras provisionales para el mes de septiembre (ver cuadro 8).

La caída del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro y la sustitución en la banca de cédulas

para inversiones por crédito a la exportación han inducido una atenuación del crecimiento de la financiación otorgada directamente por bancos y cajas al sector público. Este ha apelado de forma creciente al recurso del Banco de España, que ha colocado fuertes cantidades de bonos del Tesoro y certificados de depósito en el sistema bancario. Este intenso trasvase de fondos se ha realizado, no obstante, sin forzar al alza los tipos de interés negociados en los mercados monetarios, ante la escasa pulsación de la demanda de financiación del sector privado.

La financiación al **sector privado** corregida de los efectos de valoración, según el sistema descrito en la nota al pie de la página 18, muestra una ligera recuperación en los meses de verano. Su contribución al crecimiento de la financiación otorgada a sectores residentes se eleva desde un 11,0 %, en el mes de junio, a un 12,0 %, en la media móvil trimestral correspondiente a agosto, con cifras provisionales para el mes de septiembre.

Los fondos concedidos al sector privado, a través de la suscripción de valores de renta fija y variable, siguen registrando una lenta progresión, a pesar de que en los últimos meses parece acelerarse.

9. Crédito al sector privado corregido (*):

Datos a fin de mes

	T_1^1	T_1^2	T_{12}^1 (sin centrar)
FEB	14,8	9,9	17,0
MAR	4,5	15,1	15,7
ABR	26,9	15,1	16,7
MAY	14,7	17,8	16,4
JUN	12,3	14,6	15,9
JUL	16,9	15,3	15,9
AGO (p)	16,5	15,2	15,3
SEP (p)	12,2	—	15,0

Sobre el crédito concedido a través de pólizas y efectos, bascula la parte fundamental de la financiación otorgada al sector privado. Una vez corregida la serie según los criterios analizados en la nota anterior, puede contemplarse en el cuadro 9 su senda de avance, que presenta, en los dos últimos meses, tasas de 16,5 % y 12,2 % en T_1^1 , y de 15,3 % y 15,2 % en términos de las medias móviles trimestrales, con datos provisionales para el mes de septiembre. Las series de crédito sin corregir, que aparecen en el cuadro 10, muestran una expansión más intensa, fruto de la depreciación de la peseta. Paralelamente a la mejora de la posición exterior neta del sistema bancario, se ha manifestado, en

los últimos meses, un fuerte estancamiento del crédito concedido en moneda extranjera a sectores residentes. Este proceso está relacionado, sin duda, con el incremento del riesgo de las empresas, inducido por el efecto de la depreciación de la peseta sobre el endeudamiento acumulado en los últimos años, los altos tipos de interés exteriores, el intenso crecimiento de los créditos sindicados en pesetas, y con la regularidad de la evolución de las condiciones de crédito en los mercados interiores.

10. Crédito al sector privado (*):

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1981				
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
SEP (p)	11.442	8.323	2.104	1.010
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1981				
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	18,4	17,9	16,5	26,3
AGO (p)	17,7	18,4	11,1	23,6
SEP (p)	(12,8)	(12,0)	(12,7)	(20,0)

En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T_1^1 en la columna T_1^3 . Cifras de crédito sin corregir.

Sobre la banca privada, gravita la parte fundamental de los problemas de ajustes y correcciones antes referidos, al poseer estas instituciones el 97 % del crédito concedido en moneda extranjera. Las tasas de crecimiento del cuadro 10 adolecen de este problema de valorización. Las cajas de ahorro, con una participación muy exigua en el crédito concedido en moneda extranjera, quedan afectadas muy ligeramente por este problema. Sus tasas de expansión muestran una senda de avance que se desacelera en los últimos meses, fruto de las enormes inversiones que están realizando en bonos del Tesoro. Las entidades oficiales de crédito alcanzan incrementos de la financiación al sector privado 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 septiembre registran una situación de atonía. Las previsiones para el periodo que va desde el 15 de septiembre hasta el 15 de octubre muestran, sin embargo, un cambio de tendencia. El sistema bancario ha atendido con holgura la demanda ejercida, ya que el grado de racionamiento persiste en cotas negativas. Con la caída de los precios en los mercados monetarios, ha ido ensanchándose el diferencial entre el tipo marginal de captación y el precio de cesión de sus recursos. Los tipos de interés en los mercados de crédito se mantienen fuertemente estabilizados, según las declaraciones de las entidades crediticias sobre tipos preferenciales aplicados a la clientela. La banca extranjera manifiesta, sin embargo, un descenso en los tipos negociados en la última semana del mes de septiembre con los clientes de menores niveles de riesgo. Este descenso se halla relacionado, sin duda, con la caída de los tipos de interés en los mercados monetarios, origen de una parte proporcionalmente muy sustancial del total de sus pasivos.

El mercado de valores

Las emisiones netas de valores experimentaron, en el mes de agosto, un retroceso superior al justificado por motivos estacionales. El descenso afectó a todos los emisores, pero fue más intenso en la renta fija, en la que los nuevos lanzamientos fueron nulos, si se exceptúan los bonos de caja bancarios y la emisión de obligaciones del Metro de Madrid.

La evolución citada se muestra más claramente en los datos de oferta que en los de colocaciones, y esto por el doble motivo siguiente. En primer lugar, porque todavía la mayor parte de la demanda de valores se dirige en el mercado primario hacia títulos de renta fija, merced al efecto que produce la regulación de inversiones de aseguradoras y capitalizadoras y, sobre todo, de cajas de ahorros, y los pasivos sobre los que operan las normas reguladoras no varían bruscamente de un mes a otro. En segundo lugar, porque existe permanentemente en el mercado un volumen importante de títulos sin colocar procedentes de emisiones lanzadas en meses anteriores, que permite atender la demanda institucional sin necesidad de nuevas emisiones. De hecho, al finalizar el mes de agosto, quedaban pendientes de colocación emisiones de renta fija por valor de 28 m.m., aunque dos meses antes la cantidad era de 65 m.m., es decir, más de la mitad del total lanzado en el año hasta aquel momento.

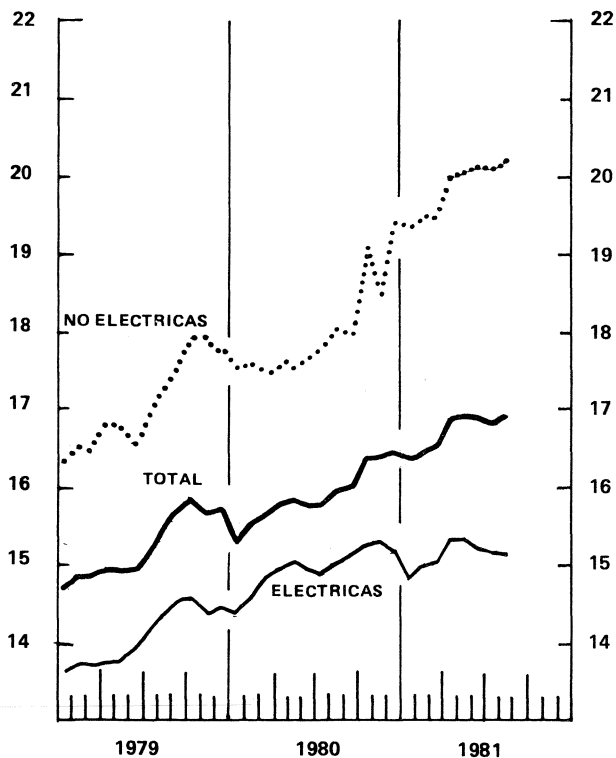
11. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE-AGO		AGO	
	1980	1981	1980	1981
Administraciones públicas	26,2	35,0	-0,2	-0,2
Estado (b)	20,0	21,6	-0,2	-0,2
Corporaciones locales (a)	6,2	13,4	-	-
Empresas	197,0	238,4	34,4	12,9
Renta fija	121,1	172,7	14,8	7,7
Renta variable	75,9	65,7	19,6	5,2
Sociedades financieras	42,0	70,4	13,4	5,6
Acciones (d)	34,3	16,0	13,0	0,9
Bonos de caja (e)	-0,7	45,3	0,3	4,6
Entidades oficiales de crédito	8,4	9,1	0,1	0,1
Sociedades no financieras	155,0	168,0	21,0	7,3
Acciones	41,6	49,7	6,6	4,3
Obligaciones de empresas privadas (a)	103,3	107,5	11,5	-
Obligaciones de empresas públicas (c) (f)	10,1	10,8	2,9	3,0
PRO MEMORIA:				
Cédulas para inversiones	97,8	92,0	15,0	17,1
Acciones sin aportación de fondos	17,4	31,6	6,6	5,1
Sociedades financieras	0,9	9,8	6,4	3,1
Sociedades no financieras	16,5	21,8	0,2	2,0

- (a) Estas emisiones son brutas nominales.
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.
 (c) Información fragmentaria. Recoge emisiones brutas, salvo las del INI, que figuran netas.
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.
 (f) No se conocen las emisiones del INI en julio y agosto de 1981.

Dentro de los mercados de renta fija, destaca la ausencia de emisiones de las Administraciones Públicas y, de modo especial, del Estado. Tras la colocación de 30,5 m.m. de Deuda Pública en el mes de mayo, el Estado no ha vuelto a recurrir al mercado hasta comienzos de octubre con la subasta de Deuda del Tesoro en forma de pagarés a seis y doce meses; así, el 75 % de las emisiones previstas para 1981 quedarán concentradas en el último trimestre del año. La emisión mediante subasta de Deuda del Tesoro a seis y doce meses constituye, a pesar de sus limitaciones iniciales, un acontecimiento de especial relevancia. De acuerdo con las normas dictadas al respecto por O.M. de 16 de septiembre, el acceso a las subastas queda limitado a entidades crediticias y financieras, y se celebrarán con frecuencia quincenal. En la subasta celebrada el día 15 de octubre, se colocaron 2,1 m.m. de pagarés a seis meses, con un tipo marginal del 15,78 %, y 1,1 m.m. de pagarés a un año, con un tipo marginal del 16,28 %; los tipos medios fueron, respectivamente, 15,66 % y 16,09 %. Según lo dispuesto por el R.D. 1849/1981, de 20 de agosto, la Deuda del Tesoro emitida hasta 31 de diciembre podrá ascender a 30 m.m.

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

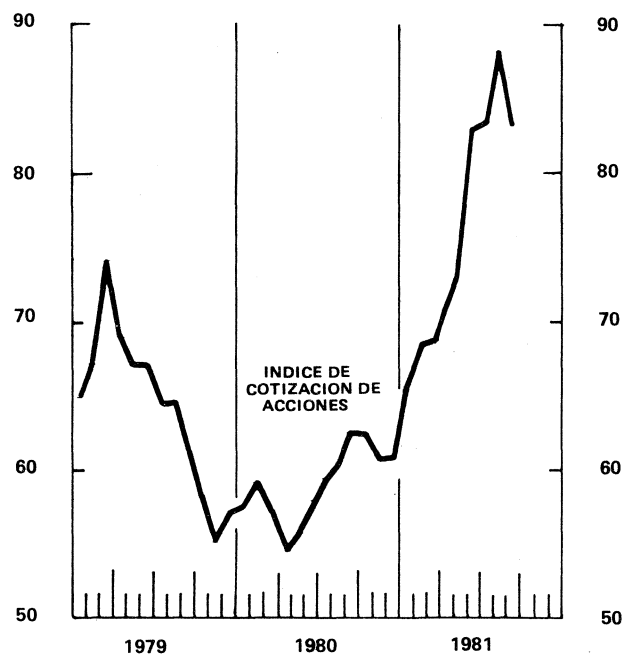


En lo que respecta a los tipos de interés, el rendimiento interno de las obligaciones refleja, durante los últimos meses, una estabilización de los tipos en el mercado secundario, tras haber experimentado, en el primer cuatrimestre de 1981, una subida aproximada de medio punto. La misma distensión parece observarse, durante el último mes, en los tipos del mercado primario, dentro de lo que la escasez de emisiones y la heterogeneidad de los emisores permite apreciar.

El mercado bursátil, que registró, en el mes de agosto, un nuevo impulso, tanto en los volúmenes contratados como en los precios de las acciones, experimentó, en septiembre, una contracción acusada, con lo que el índice de la Bolsa de Madrid se situó, al término del mes, un 37 % por encima del nivel de diciembre de 1980, tras haber alcanzado, a finales de agosto, un crecimiento superior en ocho puntos. Esta evolución, en la que la expansión fue propiciada por la confluencia de varias circunstancias favorables, entre las que hay que citar la afluencia sostenida de inversión extranjera, las expectativas abiertas por la firma del Acuerdo Nacional sobre el Empleo, el papel básico que las ponde-

7. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



raciones conceden a los bancos dentro del índice bursátil y el comportamiento descrito de los tipos de interés, llevó la contratación efectiva a volúmenes similares a los alcanzados en los primeros años de la década de los setenta.

Hay que llamar la atención sobre la disparidad registrada en el comportamiento de los distintos sectores; así, mientras el índice de los bancos comerciales mostraba, al terminar septiembre, un crecimiento del 54 % respecto a diciembre de 1980, el del grupo eléctrico reflejaba un crecimiento de sólo el 11 %. De todas maneras, la onda alcista iniciada en junio situó a las bolsas españolas por encima de las grandes bolsas mundiales, en cuanto a evolución de sus precios en 1981.

19-X-1981.

Actividad, empleo, precios

Al iniciarse el tercer trimestre, se mantienen los indicios de una ligera flexión al alza en la actividad económica que empezó a manifestarse en el mes de junio. Esta ligera alteración de la tendencia se ha basado en un pequeño fortalecimiento del consumo privado, puesto que la inversión y el consumo público mantuvieron niveles de actividad muy parecidos a los registrados en el primer semestre. El índice de consumo de energía eléctrica creció a una tasa anual del 9,6 % durante el tercer trimestre, comparado con el trimestre anterior. La información procedente de las encuestas de opiniones empresariales –concretamente, el nivel de la cartera de pedidos y las previsiones sobre producción– también apunta hacia niveles de actividad ligeramente más elevados que los observados a lo largo del primer semestre. No obstante, hay que señalar que estos indicadores son demasiado recientes y fragmentarios para poder tomarlos como exponentes de una recuperación de la actividad.

El índice de producción industrial, cuyos datos sólo cubren hasta el mes de mayo, todavía no había reflejado el impacto de este ligero cambio de clima coyuntural. En efecto, durante enero-mayo, el índice cayó un 2,3 % respecto al mismo período del año anterior (1).

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 \emptyset	0,2	6,9	4,1	- 5,7
1980/1979 \emptyset	1,4	3,4	- 0,3	- 5,0
1981/1980 \emptyset	- 1,5 (d)	1,2 (c)	- 9,1 (b)	- 8,3 (d)
1980 (a)				
I TR \emptyset	5,5	3,8	- 9,0	11,8
II TR \emptyset	- 2,1	- 6,3	- 2,0	- 31,2
III TR \emptyset	- 7,3	6,0	- 10,0	- 8,6
IV TR \emptyset	16,1	11,1	9,0	7,6
1981 (a)				
I TR \emptyset	- 7,4	- 7,6	- 20,0	2,5
II TR \emptyset	- 2,4	- 2,9	- 24,0 (b)	- 31,5
III TR \emptyset	...	9,6
IV TR \emptyset				

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: mayo.

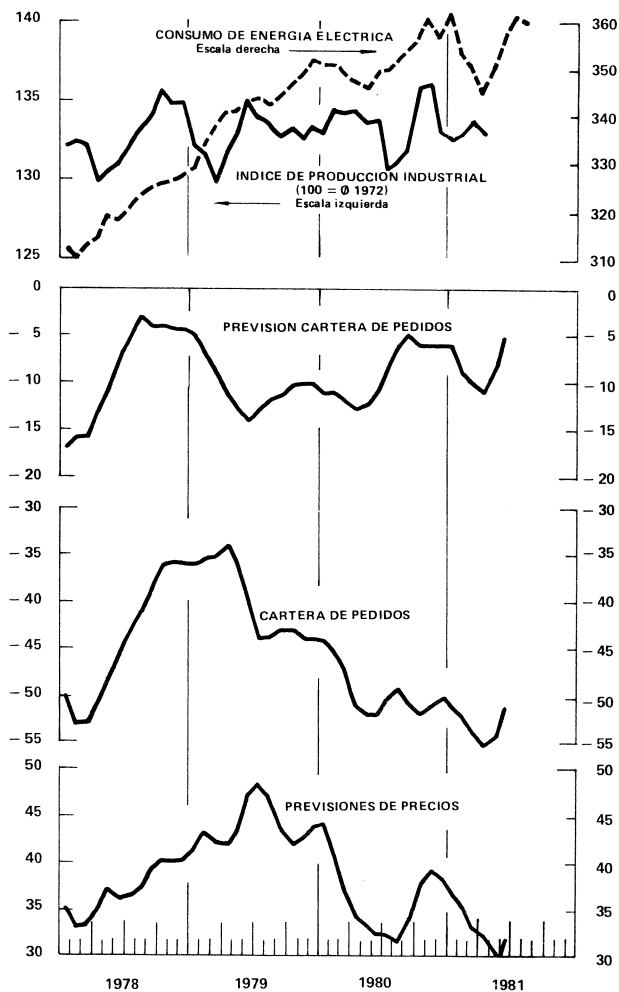
(c) Último mes disponible: septiembre.

(d) Último mes disponible: junio.

FUENTE: INE, UNESA y OFICEMEN.

(1) Las cifras de junio llegadas al cerrarse la edición confirman, sin embargo, las mejoras señaladas en las encuestas. El índice de producción industrial en cifras desestacionalizadas mejora en junio un 3,7 % respecto del mes anterior, y la evolución del primer semestre en relación al primero de 1980 implica un descenso del 1,5 %.

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.

Este descenso se concentró en las industrias de bienes de consumo y bienes intermedios, mientras la producción de bienes de inversión aumentó un 11,6 % durante el período. Las inversiones ligadas al PEN, junto al programa de inversiones de RENFE y la última fase de ejecución de las factorías de la General Motors, han sido los principales animadores de esta mejora en el sector de bienes de inversión. Sin embargo, según los fabricantes de equipos, las perspectivas en otros campos siguen siendo prácticamente nulas, de manera que, si el PEN alargase el ritmo de sus inversiones por falta de demanda a medio plazo, la fabricación de equi-

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	-1,5 (b)	-4,9 (b)	12,2 (b)	-1,7 (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	-7,4	-19,9	0,0	-4,6
II	-2,4	-5,1	36,0	-6,9

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Último dato disponible: junio.

FUENTE: INE.

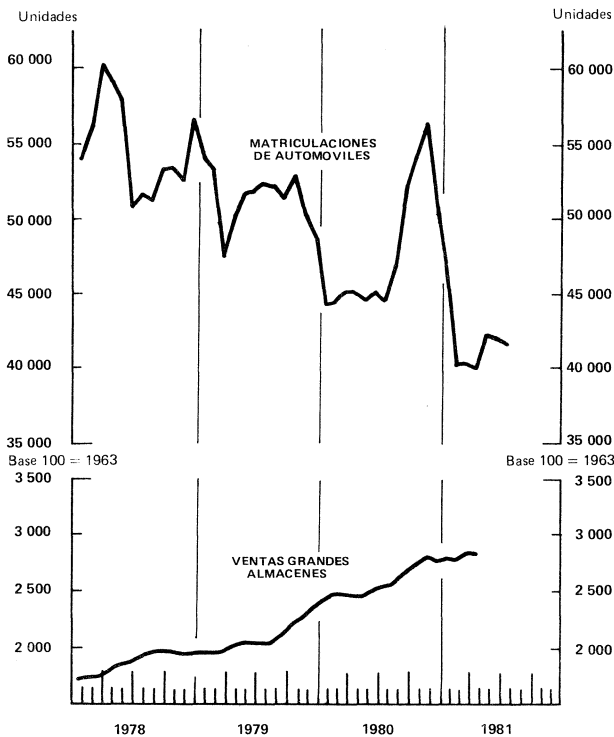
pos sufriría estos retrasos de calendario, sin encontrar una sustitución alternativa. Por otro lado, el descenso de dos puntos en el índice de la utilización de capacidad productiva entre el cuarto trimestre de 1980 y el segundo trimestre de 1981 indica las escasas posibilidades de una recuperación generalizada de la inversión.

En cuanto a otro de los componentes de la oferta —la agricultura— las estimaciones del Ministerio de Agricultura relativas al mes de agosto parecen confirmar la sospecha de que los daños causados a la producción agraria por la sequía han sido muy intensos. Se han registrado pérdidas importantes en las cosechas de cereales y en la producción de leguminosas y girasol. No obstante, la producción de algunos tipos de frutas han ofrecido aumentos importantes.

La información suministrada por los indicadores de actividad más recientes del sector de la construcción resulta, por lo menos, ambigua. Los datos cuantitativos apuntan hacia un descenso en el nivel de actividad respecto a 1980, mientras los indicadores cualitativos sugieren la tendencia opuesta. En efecto, en términos interanuales, durante la primera mitad de 1981, el consumo aparente de cemento descendió un 8,3 % y el empleo del sector bajó un 9,6 %, frente a descensos del 4,3 % y del 6,2 %, respectivamente, durante el primer semestre de 1980. En cambio, las encuestas de opiniones empresariales sugieren que el ritmo de actividad en el sector ha sido sensiblemente más rápido en los siete primeros meses de 1981 que el observado durante 1980, aunque al final del período se puede apreciar síntomas de estancamiento. En contraste, influido

2. Indicadores de consumo privado

Medias móviles trimestrales



aparentemente por la desaceleración de la tasa de crecimiento de la licitación oficial, el nivel de contratación empeoró durante los cinco primeros meses de 1981 respecto al segundo semestre de 1980. Al reanimarse la licitación oficial a partir del mes de mayo, el nivel de contratación mejoró en los meses de junio y julio.

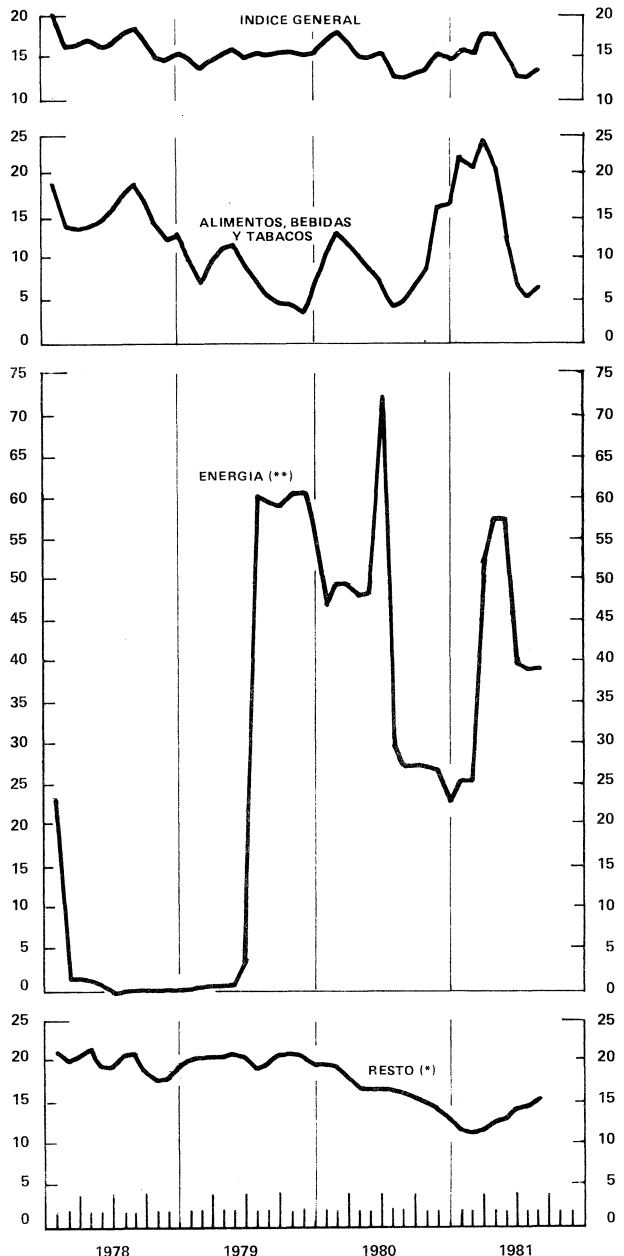
Quizás como reflejo de que el Plan de la Vivienda se está llevando a cabo con retrasos, hubo un descenso importante en el número de viviendas proyectadas, tanto protegidas como libres, durante el primer semestre de 1981, hecho que se ve reflejado también en la contratación, que permaneció en niveles muy bajos hasta el mes de junio. La escasa contratación ha influido en el ritmo de actividad en la vivienda, que empezó a aflojar a partir del mes de mayo, y en julio llegó a su punto más bajo desde enero.

Por el lado de la demanda, parece que la pequeña reactivación del gasto privado a partir del mes de junio se debe a una recuperación en la tasa real de crecimiento de la renta disponible. La renta disponible real retrocedió durante gran parte del primer semestre, debido a los atrasos en la actualización de un gran número de convenios colectivos, tanto en el sector público como en el privado, a la aceleración de la inflación

en el primer trimestre, y al aumento de las retenciones fiscales respecto al primer semestre de 1980. La desaparición de estos factores ha facilitado una recuperación de la renta disponible real, que ha empezado a actuar positivamente en el consumo privado, a partir del mes de junio. Así, la producción de bienes de con-

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.

sumo no alimenticios descendió fuertemente durante enero-mayo respecto al mismo período del año anterior, evolución que se ve reflejada también en las encuestas de opiniones empresariales y en los otros indicadores cuantitativos. En cambio, en los meses de junio y julio, se observa una mejora en la cartera de pedidos de la industria de bienes de consumo y en su previsión. En este último caso, la cifra de agosto es, por primera vez, positiva. Un 8 % de las opiniones netas prevé un incremento de la producción.

La evolución de la inversión a principios del tercer trimestre se caracteriza por la continuación de las tendencias anotadas a lo largo del primer semestre: recuperación de la producción de bienes de equipo, un descenso importante en el nivel de existencias de productos terminados, y quizás, según la información cualitativa, un más alto ritmo de actividad en la construcción. Aunque es preciso recordar que se parte de unos niveles de producción muy bajos, parece que la producción de bienes de inversión, con la excepción de material de transporte, experimentó una fuerte reactivación en los seis primeros meses de 1981. La reactivación está, sin duda, vinculada a las necesidades del Plan Energético Nacional, a la racionalización del equipo productivo, a la mayor actividad inversora del sector público, incluido el plan de modernización de RENFE, y a la última fase de construcción de las fábricas de la General Motors. También la exportación de bienes de equipo está creciendo rápidamente, como lo confirman las cifras de crédito a la exportación y las pólizas de cobertura de riesgos. No obstante, los fabricantes exportadores insisten en que los nuevos pedidos extranjeros, gracias, en parte, a la competitividad

que se deriva del tipo de cambio de la peseta, les están permitiendo una mayor utilización de su capacidad, pero que las rigideces sobre contratación laboral y la debilidad del mercado interior les disuaden de aprovechar la favorable coyuntura exterior a la hora de ampliar sus instalaciones. Por otro lado, los indicadores cualitativos de los últimos meses ponen en duda la durabilidad de este fenómeno. Las expectativas de inversión empeoraron ligeramente al iniciarse el tercer trimestre: la cartera de pedidos se ha mantenido en el mismo nivel desde el mes de abril y su previsión se debilitó en los meses de junio, julio y agosto.

En el mes de agosto, el paro registrado alcanzó la cifra de 1.547.400 personas: un aumento de 23.200 personas con respecto al mes anterior. Este aumento se agudiza aún más, cuando se mide en términos desestacionalizados: 40.000 nuevos parados registrados en agosto y un total acumulado desde enero de 1.578.200 personas. En contraste con meses anteriores, los mayores aumentos en la categoría «anteriormente empleados» se registraron en los servicios (11.000 personas) y en la industria (7.000 personas). Los parados que buscan su primer empleo aumentaron en 18.000 personas, el incremento mensual más fuerte del año.

El impulso dado a los precios alimenticios por las malas cosechas y la elevación de los precios de garantía, junto al aumento de los precios de importación —a pesar de la acción correctora a la baja de los derechos reguladores—, siguen siendo los factores más importantes en la determinación de los precios de consumo en el mes de agosto. En efecto, el índice aumentó un 1,3 % en cifras originales y un 1,2 % en términos deses-

3. 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
III TR Ø (a)	1.578	1.249	83	392	375	399	329
1981							
JUN	1.523	1.219	78	382	372	386	304
JUL	1.538	1.227	82	385	372	388	311
AGO	1.578	1.249	83	392	375	399	329

(a) Último mes disponible: Agosto.

FUENTE: **Ministerio de Trabajo.**

4. 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 Ø	14,1	17,7	22,5	17,4	21,6
1980 Ø	15,3	18,6	16,8	13,1	18,8
1981 Ø	13,5 (d)	14,7	17,5	10,9 (e)	20,1 (c)
1979					
I TR Ø	13,1	22,1	22,3	23,2	21,4
II TR Ø	14,8	18,1	26,6	17,8	22,6
III TR Ø	15,3	16,3	21,0	14,4	22,7
IV TR Ø	14,0	14,8	20,5	14,9	19,7
1980					
I TR Ø	16,2	16,3	16,2	14,4	17,1
II TR Ø	15,2	19,5	16,1	14,9	19,6
III TR Ø	14,7	19,4	16,9	12,0	16,6
IV TR Ø	14,1	19,1	17,9	11,4	21,7
1981					
I TR Ø	13,9	16,6	18,3	10,3	21,9
II TR Ø	13,5 (d)	12,9	17,2 (c)	11,6	19,2 (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.

(e) Ultimo mes disponible: junio.

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

5. 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)	14,5		13,6		31,9		13,4	
	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								
JUN	8,9	6,2	-0,6	2,5	28,2	18,2	14,0	7,7
JUL	10,5	8,3	5,0	6,1	22,2	24,2	15,3	8,1
AGO	...	9,7	...	8,7	...	24,2	...	8,9

(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Doce meses que acaban en agosto.

FUENTE: INE.

tacionalizados. Así, en los doce meses que acaban en agosto, el IPC aumentó un 14,5 %. Por componentes, el alimenticio subió un 0,9 % y el no alimenticio un 1,4 % (cifras desestacionalizadas), sensiblemente más que en junio y julio.

Al examinar la evolución de los principales elementos de costes, se ve que, mientras se han acelerado de forma apreciable los precios percibidos por los agricultores —desde una tasa anual del 2,3 % en 1980 a una tasa del 12,1 % en los seis meses que acaban en

junio—, el salario agrícola ha mantenido una evolución muy moderada a lo largo del primer semestre, con un crecimiento del 11 % respecto al mismo período de 1980. En cuanto a los restantes componentes de los costes de los productos alimenticios y no alimenticios, excluyendo la energía, parece que los precios de las importaciones no energéticas han sido uno de los elementos más dinámicos en su evolución, con una tasa de crecimiento en pesetas en torno al 22 % en el primer semestre de 1981 respecto al mismo período de 1980. Los precios de los productos energéticos importados han sido del 47 % y su repercusión interior ha tenido que influir fuertemente en los costes de los usuarios.

Con la aceleración de la tasa de inflación española en los meses de julio y agosto, se amplió el diferencial con respecto a los países miembros de la OCDE. En efecto, en los doce meses que acaban en julio, la tasa de inflación en la OCDE fue del 10,6 %, frente al 14,4 % en España. No obstante, el diferencial disminuye sensiblemente si se compara España sólo con los países europeos, donde la tasa de inflación durante ese período fue del 12,3 %, y casi desaparece si se mide con respecto a los seis meses que acaban en julio, lo que refleja la contención de la inflación española en el segundo trimestre de 1981. Sin embargo, las alzas de julio y agosto en España, 1,9 % y 1,3 %, vuelven a alejarse de las tasas de inflación en la CEE del 0,8 % y 0,7 %, según los cálculos de la OCDE.

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

Tasas de crecimiento

20-X-1981.

	Tasas anuales		Doce meses que acaban en JUL 1981	Seis meses que acaban en JUL 1981	Tasas mensuales			
	1979	1980			ABR	MAY	JUN	JUL
	España	15,7	15,5	14,4	12,8	1,0	0,5	0,1
Total OCDE	9,8	12,9	10,6	10,7	1,0	0,8	0,8	0,8
OCDE-Europa	10,6	14,3	12,3	12,4	1,4	0,8	0,9	0,8
CEE	9,1	12,4	11,2	12,4	1,6	0,8	0,7	0,9

FUENTE: INE y OCDE.

Las estimaciones de Seopan, para el sector de la construcción, cifran en un 50 % el incremento de los costes energéticos dentro de un incremento del 31 % para el conjunto de los materiales. La medición se refiere al período junio 1981-junio 1980. El alza de los costes de la energía ha motivado una importante demanda de subvenciones en sectores con una alta capacidad de absorción, como la metalurgia del aluminio, que ha conseguido una revisión favorable de sus tarifas, lo que, por otro lado, empaña la dirección últimamente marcada por la política energética.

Aunque los salarios han continuado desacelerándose paulatinamente a lo largo de 1981, todavía registran, en general, tasas de crecimiento que son positivas en términos reales, después de tener en cuenta los deslizamientos salariales en el análisis de los convenios. El salario por persona y mes procedente de la Encuesta de Salarios aumentó un 17,5 % durante los cuatro primeros meses de 1981, y el salario por hora, un 20,1 %. Esta información contrasta con un aumento de salarios en convenio del 13,5 % durante enero-mayo respecto al mismo período del año anterior, y una subida del coste salarial en la construcción del 14,7 % durante enero-junio.

Sector público

Ejecución presupuestaria del Estado en el período enero-agosto

El déficit estimado de las operaciones no financieras hasta el mes de julio ascendió a 517,7 m.m. En agosto, el déficit se ha reducido en 75,5 m.m., situándose para los ocho primeros meses del año en 442,2 m.m. (ver cuadro 1). Esta reducción se explica en 39,3 m.m. por la integración, a efectos de comparación con el año anterior, de los ingresos recaudados por la Comunidad Autónoma del País Vasco, y en 36,2 m.m. por la evolución de los ingresos y pagos no financieros en el mes de agosto. El sensible aumento del déficit del Estado, que tuvo lugar durante junio y julio, queda así amortiguado con las nuevas cifras y con la integración de los ingresos de la Comunidad Autónoma antes citada.

1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

m.m.

	ENE - AGO	
	1981	1980
Saldo de las operaciones no financieras (a)	- 442,2	- 256,2
Presupuesto	- 371,8	- 205,8
Ingresos no financieros (b)	1.393,8	1.154,2
Pagos no financieros (c)	- 1.765,6	- 1.360,0
Residuos ejercicios cerrados	- 60,2	- 30,9
Secciones adicionales	9,7	2,2
Corporaciones Locales	- 61,3	- 35,3
Operaciones de Tesorería (d)	41,4	13,6
Financiación	442,2	256,2
Banco de España	411,7	255,9
Emisiones	30,5	30,8
Préstamos del exterior	45,6	0,2
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 20,2	- 21,7
Otras formas de financiación (f)	- 24,6	- 9,0
Ajuste País Vasco (g)	- 39,3	-
Otras	14,7	- 9,0

- (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 excluyen 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 la diferencia entre dotaciones y otros recursos del Crédito Oficial y las emisiones netas de cédulas para inversión, junto a otros pasivos y activos financieros netos.
- (g) Importe de los impuestos propios recaudados por el País Vasco en el marco del Concierto.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

De los 442,2 m.m. que componen el déficit, 371,8 m.m. corresponden a las operaciones presupuestarias en sentido estricto, y el resto, 70,4 m.m., se atribuye a las operaciones extrapresupuestarias. La financiación se ha realizado fundamentalmente mediante el endeudamiento del Tesoro con el Banco de España en 411,7 m.m. A través de la emisión de deuda pública se han obtenido 30,5 m.m., y de préstamos exteriores, 45,6 m.m. Las amortizaciones de préstamos y deuda han supuesto 20,2 m.m., cuadrándose la financiación con otras operaciones con un saldo negativo de 24,6 m.m., que comprenden la contrapartida de los ingresos provenientes del País Vasco.

El crecimiento de los ingresos no financieros hasta el mes de agosto ha sido del 20,8 % (ver cuadro 2), suponiendo esta tasa un cambio importante con la evolución apuntada hasta julio, en el que el crecimiento acumulado para los primeros siete meses del año era de sólo el 13,4 %. En parte, la elevación de la tasa no es más que producto de la homogeneización de la serie, ya que en julio no se incluyeron los ingresos de la Comunidad Autónoma Vasca, pero, en parte, también, esa elevación se debe al fuerte crecimiento de los ingresos en agosto, 45,4 %, respecto a igual mes del año anterior, que ha afectado tanto a los impuestos directos e indirectos como a las tasas. Dentro de los impuestos, el crecimiento de los directos en el período enero-agosto ha sido del 22,8 %, elevándose la tasa al 25,8 % para el caso de los impuestos vinculados a la renta de las personas físicas y reduciéndose al 18,3 % para los que afectan a la renta de sociedades. El incremento de los impuestos indirectos ha sido del 18,0 %, tasa que se eleva al 19,8 % cuando se consideran estos impuestos antes de deducir las desgravaciones fiscales a la exportación. Aun cuando aquella tasa es inferior todavía al crecimiento previsto según el presupuesto inicial, con las cifras hasta agosto se corrige apreciablemente la impresión de una trayectoria muy desfavorable de estos impuestos. Entre las figuras que los integran, sigue destacando el fuerte incremento del ITE, 52,2 %, que explica parcialmente el retroceso, -2,0 %, de las transmisiones patrimoniales. El avance de los que gravan el consumo es del 19,0 %, mientras que son más bajos los crecimientos de los impuestos que gravan la importación, 8,7 %, y de los ingresos por monopolio, 12,8 %. Por último, se resalta el sensible aumento de las tasas, con un 33,6 %.

Por lo que respecta a los pagos realizados no financieros, el crecimiento hasta agosto ha sido del 29,8 %, que supone un ligero descenso con respecto al que se obtenía hasta el mes de julio (30,9 %). La desaceleración es más acusada en los pagos ordenados no financieros, cuyo aumento ha pasado desde 29,2 % hasta

2. Estado. Ingresos presupuestarios

m.m. y %

	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-AGO		
	1981	1980	
Total ingresos realizados	1 474,6	1 187,0	24,2
Ingresos no financieros (a)	1 393,8	1 154,2	20,8
Impuestos	1 264,8	1 048,5	20,6
Directos	706,0	575,0	22,8
Sobre la renta de las personas físicas (b)	535,0	425,2	25,8
Retenciones sobre rentas trabajo personal	415,6	298,2	39,4
Retenciones sobre rentas del capital	58,8	40,1	46,6
Cuota diferencial	50,6	78,2	-35,3
Otros	10,0	8,7	1,5
Sobre la renta de sociedades (c)	148,6	125,6	18,3
Retenciones sobre rentas del capital	58,8	40,1	46,6
Impuesto sobre sociedades	89,8	85,5	5,0
Otros	-	-	-
Sobre sucesiones	11,7	9,6	21,9
Sobre patrimonio	10,7	14,6	-26,7
Indirectos	558,7	473,5	18,0
Lujo y especiales	232,2	195,2	19,0
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos	82,5	84,2	-2,0
Tráfico de empresas	113,7	74,7	52,2
Aduanas	112,7	103,7	8,7
Monopolios	17,6	15,6	12,8
Tasas	82,7	61,9	33,6
Otros ingresos no financieros	46,2	43,8	5,5
Ingresos financieros (d)	80,8	32,8	-

PRO MEMORIA:			
Ingresos presupuestarios sin excluir pagos por desgravación fiscal a la exportación			
Total ingresos realizados	1 598,6	1 283,2	24,5
Ingresos no financieros	1.517,8	1 250,4	21,4
Impuestos	1 388,8	1 141,1	21,7
Indirectos	682,7	569,7	19,8
Lujo y especiales	251,1	209,7	19,6
Tráfico de empresas	170,8	119,1	43,4
Aduanas	160,8	141,0	14,0

- (a) Incluye los impuestos recaudados por la Comunidad Autónoma del País Vasco a partir de julio de 1981 a fin de garantizar la homogeneidad en la comparación. Su importe global se incluye en la partida Ajuste País Vasco que figura en el cuadro 1.
- (b) Incluye las retenciones sobre rentas de trabajo y el 50 % de las de capital correspondientes a las personas físicas; los fraccionamientos (entrega a cuenta) de profesionales artistas y empresarios; la cuota diferencial neta y las cuotas de derechos pasivos. Mientras mantengan su efectividad recaudatoria, se incluyen los antiguos impuestos del IRTP, industrial, rústica y rentas del capital (50 %) y los también antiguos impuestos, hoy convertidos ya en impuestos locales, de urbana y licencia fiscal.
- (c) Incluye el 50 % de las retenciones sobre rentas del capital y la cuota diferencial del impuesto general sobre la renta de sociedades, además de los cánones de Hidrocarburos y CTNE, así como el 50 % del antiguo impuesto, hoy extinguido, sobre rentas del capital en tanto conserve su efectividad recaudatoria.
- (d) Incluye los procedentes de variaciones de activos y pasivos financieros.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

julio a un 26,8 % hasta agosto. La descomposición de esta tasa en los distintos renglones del gasto (ver cuadro 3) está distorsionada por el hecho de que las transferencias a las Comunidades Autónomas figuran por este concepto, cualquiera que sea la naturaleza del gasto a que se destinen, lo que explica una sobrevaloración del crecimiento de las transferencias corrientes y de capital en detrimento de los crecimientos por remuneraciones de personal, compra de bienes y servicios e inversiones directas. Más significativa es la distribución entre gastos corrientes y gastos de capital, cuyos crecimientos son del 25,8 % y 30,6 %, respectivamente.

Finalmente, conviene tener presente que la paulatina puesta en vigor del Estado de las Autonomías entraña adaptaciones estadísticas que inevitablemente se reflejan en el análisis de la actividad presupuestaria del Estado. En el mes de agosto, se ha detenido la tendencia al fuerte aumento del déficit de los meses anteriores y se ha corregido la evolución desfavorable de los ingresos. Pero este cambio de situación, que hay que atribuir a la evolución efectiva de los ingresos y pagos

durante el mes, también es consecuencia de una integración más correcta de las operaciones relacionadas con la Comunidad Autónoma del País Vasco: concretamente, de los ingresos recaudados por esta Comunidad a partir de julio.

Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

En el primer semestre de 1981 la Seguridad Social (sin incluir el seguro de desempleo) muestra un superávit de 87,1 m.m. de ptas. frente a los 86,7 m.m. en igual período de 1980. No existen datos para el seguro de desempleo desde principio de año pero estimaciones del Banco de España, cifran el déficit en unos 85 m.m. de ptas., por lo que, el conjunto de la Seguridad Social (incluyendo en ella el régimen de desempleo) ha debido estar prácticamente equilibrado, frente a un superávit de 20 m.m. en el primer semestre de 1980.

Ahora bien, los ingresos totales de la Seguridad Social (sin desempleo) aumentaron un 15,7 % en el se-

3. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	Importe						Tasa de crecimiento		
	ENE - AGO								
	1981			1980			Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
TOTAL PAGOS ORDENADOS	1 963,8	1 766,3	197,5	1 549,1	1 389,8	159,3	26,8	27,1	24,0
No financieros	1 932,0	1 745,5	186,5	1 523,5	1 372,7	150,8	26,8	27,2	23,6
Pagos corrientes	1 500,8	1 377,7	123,1	1 193,4	1 110,5	82,9	25,8	24,1	48,6
Remuneraciones del personal	685,1	642,6	42,5	578,2	548,4	29,8	18,5	17,2	42,6
Activos	536,2	516,8	19,4	455,7	429,7	26,1	17,6	20,3	-26,7
Clases pasivas	148,9	125,8	23,1	122,4	118,7	3,2	21,6	6,0	-
Compras de bienes y servicios	85,0	64,7	20,3	79,9	56,8	23,1	6,3	13,8	-12,2
Intereses	16,1	1,4	14,7	10,5	1,3	9,2	53,3	5,3	60,2
Transferencias corrientes (b)	714,6	669,0	45,6	524,7	504,0	20,7	36,2	32,7	119,9
Pagos de capital	431,0	367,8	63,3	330,0	262,2	67,8	30,6	40,3	- 6,7
Inversión real	145,5	104,8	40,7	116,1	86,2	29,9	25,4	21,6	36,3
Transferencias de capital (c)	285,6	263,0	22,6	213,9	176,0	37,9	33,5	49,4	-40,5
Financieros	31,9	20,8	11,1	25,6	17,1	8,5	24,6	21,9	30,2
Variación de activos financieros	11,6	11,3	0,3	3,9	3,3	0,6	-	-	-
Variación de pasivos financieros	20,2	9,5	10,7	21,7	13,8	7,9	-	-	-
Libramientos pendientes de pago	166,3	196,4	-30,1	163,5	178,1	-14,6	-	-	-
TOTAL DE PAGOS REALIZADOS	1 797,5	1 569,9	227,6	1 385,6	1 211,7	173,9	29,7	29,6	30,9
No financieros (d)	1 765,6	1 549,1	216,5	1 360,0	1 194,6	165,4	29,8	29,7	30,9
Financieros (e)	31,9	20,8	11,1	25,6	17,1	8,5	-	-	-

(a) No incluye pagos ordenados por residuos de presupuestos 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.

4. Seguridad Social

Ingresos

m. m. de ptas. y %

	Importe			Tasa de crecimiento
	Presupuesto inicial 1981	Primer semestre 1981	Primer semestre 1980	Primer semestre 81/80
Seguridad Social. Total ingresos (a)	2 073,2 (b)	995,0	861,4	15,7
Cotizaciones	1 812,9	863,4	780,9	10,6
Empresarios	1 265,2	614,5	556,2	10,5
Trabajadores	273,6	128,9	118,0	9,2
Autónomos	114,9	54,9	48,7	12,7
Accidentes de trabajo	149,3	60,2	56,1	7,3
Percepciones sobre productos del campo	10,9	4,8	1,8	166,6
Transferencias	222,0	111,6	71,5	55,4
Del Estado	216,9	108,4	71,5	51,6
Otras	5,1	3,2	—	—
Ingresos por servicios prestados	17,0	6,6	3,1	100,0
Otros ingresos no financieros	12,6	5,4	2,6	40,4
Ingresos financieros	7,8	7,8	3,2	143,7

(a) No incluye ingresos por desempleo.

(b) No se incluyen 46,9 m.m. de reservas de Tesorería que se pretende aplicar en el año.

FUENTE: Ministerio de Trabajo, Sanidad y Seguridad Social.

mestre, frente al 12,7 % en igual periodo del año anterior; los pagos lo hicieron en un 17,2 %, frente al 14,4 % de 1980. Se produce así, una aceleración de ingresos y pagos, aproximadamente, unos tres puntos porcentuales en ambos, por lo que el superávit, puramente estacional (1), se mantenía en los mismos niveles que el año anterior.

Por el lado de los ingresos, las cotizaciones, su principal componente, se elevaron solamente un 10,6 %, por debajo del crecimiento de los salarios y de las bases de cotización mínima que se elevaron alrededor de un 12,5 %. La reducción del tipo de cotización en 0,5 puntos desde agosto de 1980, del 33,6 % al 33,1 %, y la previa reducción del tipo, del 34,3 % al 33,6 %, que tuvo efectos desde comienzos de 1980, explica en parte esa menor tasa de crecimiento. A ello debe añadirse que la baja en el número de cotizantes activos (alrededor del 2,5 %), compensado parcialmente por la cotización de nuevos perceptores del seguro de desempleo; las moratorias concedidas, en años anteriores y en este año, así como la menor recaudación por el régimen de accidentes de trabajo, en virtud de la reducción de horas extraordinarias trabajadas, que cotizan por este régimen, explican también el descenso en la recaudación.

(1) El superávit desaparece a lo largo del segundo semestre. En efecto, mientras las pagas extras de pensiones se computan y pagan en el 2.º semestre, la cotización de las pagas extraordinarias se diluyen entre las doce ordinarias y, por lo tanto, entre los dos semestres.

Las transferencias del Estado se elevan sustancialmente en 1981; en el primer semestre alcanzaron —véase cuadro 4— 108 m.m. frente a 71 m.m. en igual periodo del año anterior. Este fuerte aumento de las transferencias compensaba así la caída programada del tipo de cotización y permitía una mayor participación del Estado en la financiación.

El primer semestre de 1981 muestra una cierta línea de contención en los gastos corrientes, que aumentan al 16 % —15 % en 1980—, y una fuerte aceleración en la inversión, que crece un 65 %. Dentro de los gastos corrientes —véase cuadro 5— los gastos de personal aumentaban nada más un 7,7 %, como consecuencia de la fuerte reducción de los pagos de personal laboral y contratado (los de plantilla crecían en un 15 %) y de las cuotas de seguros sociales; los de compras lo hacían nada más que en un 2 % (2). Tan bajo ritmo de crecimiento del consumo deberá elevarse en el segundo semestre del año. Es, pues, el aumento en las transferencias corrientes, 20 % —16 % en 1980— el que explica la ligera aceleración de los gastos corrientes. El cuadro 6 presenta una estimación más desagregada de esas transferencias, así como de las otras líneas de gastos de la Seguridad Social, clasificadas de acuerdo a las funciones que atienden. Los gastos en prestaciones

(2) Los gastos de farmacia mediante recetas, que se computan en transferencias corrientes, se elevaron un 16 %, pese al aumento de la aportación del beneficiario del 30 al 40 %.

económicas crecen un 20 % frente al 16 % de 1980; los de asistencia sanitaria lo hacen un 15 %, a ritmo algo más moderado que el del año anterior – 16 % –; los de servicios sociales y gastos generales disminuyen, aunque sólo ligeramente, respecto a 1980.

Dentro de las prestaciones económicas, los pagos por pensiones aumentan un 21 % frente al 25 % de 1981; el crecimiento se acerca al programado y es consecuencia no sólo de la reducción en la tasa acordada para la revalorización de las pensiones, sino también del ahorro derivado de la aplicación generalizada del pago discriminado de las pensiones múltiples (esto último va a permitir no superar el crédito programado inicialmente); el aumento de jubilaciones forzosas o anticipadas que la crisis trae consigo, junto al anticipo en un año de la edad de jubilación, se verá compensado

con una ligera reducción, por razones demográficas, de los trabajadores activos que pueden jubilarse.

Los pagos por incapacidad laboral transitoria se muestran prácticamente estables, a causa de la fuerte reducción de los provenientes de accidentes de trabajo, ya que los de los trabajadores y autónomos del régimen general y de los regímenes especiales aumentan un 10 % y un 29 % respectivamente. En cambio, los pagos por invalidez provisional presionan fuertemente al alza, tanto por lo que se refiere a los trabajadores del régimen general como a los de los regímenes especiales. El fuerte incremento de esta rúbrica plantea la necesidad inmediata de un mayor control en este campo, iniciando acciones como las que se llevaron a cabo en incapacidad laboral a fin de cortar su fuerte crecimiento. Finalmente, los pagos de protección a la familia muestran una tasa elevada que es consecuencia mecánica del descenso ocurrido en el primer semestre de 1980; las otras prestaciones reducen su valor respecto al año anterior.

5. Seguridad Social y Desempleo

Pagos

m. m. de ptas. y %

	Importe		Tasa de crecimiento
	Primer semestre 1981	Primer semestre 1980	Primer semestre 81/80
Seguridad Social. Total pagos	907,9	774,7	17,2
Pagos no financieros	906,5	773,0	17,3
Pagos corrientes	873,7	753,2	16,0
Personal	135,6	125,9	7,7
De plantilla	102,6	88,9	15,4
Laboral, eventual y contratado	3,4	6,0	–
Cuotas seguros sociales	28,0	30,3	–7,6
Pensiones complementarias	1,6	0,5	–
Compras	77,0	75,6	1,9
Intereses	–	–	–
Transferencias corrientes	657,2	548,2	19,9
Dotaciones a amortización y reservas	3,9	3,5	11,4
Pagos de capital	32,8	19,8	65,7
Inversión real	32,8	19,8	65,7
En inmuebles	–	14,2	–
En terrenos y solares	–	–	–
En instalaciones	–	1,6	–
En mobiliario, vehículos y otros	–	4,0	–
Transferencias de capital	–	–	–
Pagos financieros	1,4	1,7	–
Variación activos	1,4	1,7	–
Variación pasivos	–	–	–
Desempleo. Total pagos	–	–	–
Seguridad Social y Desempleo. Total pagos	–	–	–

FUENTE: Ministerio de Trabajo, Sanidad y Seguridad Social.

Los gastos de asistencia sanitaria se elevan en un 15 %; mientras los de asistencia con medios propios lo hacen en un 16 %, los de asistencia con medios ajenos (conciertos) aumentan un 13 % (21 % y 0 % en 1980). En los de asistencia propia, los de cartilla crecen un 15 % y los de ambulatorio se estabilizan, aumentando más acusadamente los de residencias (20 %). Dado que los gastos de inversión en residencias se contabilizan como una rúbrica más del gasto de asistencia sanitaria, el crecimiento muy fuerte de estas inversiones es el que explica el acusado incremento total, ya que los gastos de consumo no superan el 12 %. Los gastos en conciertos empiezan a crecer como consecuencia de su revisión y actualización, frente a la congelación radical de 1980, que no podría mantenerse indefinidamente.

El descenso en los gastos en servicios sociales viene justificado por el traspaso de la medicina preventiva al área de asistencia sanitaria; la ligera disminución en los gastos generales tiene carácter transitorio y desaparecerá en el segundo semestre.

Al no haberse facilitado por el INSS y la Tesorería de la Seguridad Social datos sobre la actuación del seguro de desempleo en el primer semestre es difícil evaluar su impacto en este período y realizar una estimación de cuál será su efecto en el conjunto del año. Datos provisionales, pendientes de confirmación, apuntan unos gastos de 204,0 m.m. frente a 147,6 m.m., en el primer semestre (38,2 %). De ellos, las prestaciones en mano ascenderían a 143,1 m.m. frente a 130,2 m.m., y las cuotas a la Seguridad Social a 60,9 frente a 44,4 en el

6. Seguridad Social y Desempleo

Pagos

m. m. de ptas. y %

	Importe			Tasa de crecimiento
	Presupuesto inicial 1981	Primer semestre 1981	Primer semestre 1980	Primer semestre 81/80
Seguridad Social. Total pagos	2 128,3	907,9	774,7	17,2
Prestaciones económicas	1 374,8	590,7	492,1	20,0
Pensiones	1 157,8	490,9	404,6	21,3
Incapacidad laboral transitoria	127,0	51,4	50,6	1,6
Invalidez provisional	25,5	18,9	9,6	96,9
Protección a la familia	54,4	27,5	22,6	21,7
Otras	10,1	1,9	4,7	-59,7
Asistencia sanitaria	629,8	286,2	248,2	15,3
Con medios propios	490,8	227,3	195,6	16,2
A domicilio	190,2	93,2	81,1	14,9
En instituciones abiertas	52,1	17,4	17,2	-
En instituciones cerradas	248,5	116,7	97,4	19,8
Con medios ajenos (conciertos)	124,6	54,3	48,1	12,9
Investigación	1,9	0,2	0,2	-
Docencia	11,0	4,0	4,3	-
Medicina preventiva	1,5	0,4	0,3 (a)	-
Servicios sociales	25,6	7,6	8,3	- 8,4
Gastos generales (b)	98,2	24,6	26,0	- 5,4
Desempleo. Total pagos	-	-	-	-
Seguridad Social y Desempleo. Total pagos	-	-	-	-

(a) Figura presupuestariamente en Servicios Sociales. Se incluye aquí para hacer homogéneas las cifras con las de 1981.

(b) Incluye los correspondientes a variación de activos y pasivos financieros.

FUENTE: Ministerio de Trabajo, Sanidad y Seguridad Social.

año anterior. De las prestaciones en mano, 137,1 irían destinadas a perceptores del seguro en paro total y 6,0 a perceptores en paro parcial.

Los perceptores del seguro, que alcanzaban los 668,3 en junio del 80 pasaron a ser 731,9 en igual mes de 1981 (9,5 % de aumento). Mientras los perceptores en paro total pasaban de 610,9 a 623,4 (2,2 %) los de paro parcial se doblaban prácticamente, pasando de 57,4 a 108,5 (89 %). La cobertura, medida sobre los perceptores en paro total respecto al paro, disminuía fuertemente a lo largo de 1981. Así, los perceptores en paro total, sobre paro registrado total y paro registrado sin incluir los trabajadores agrícolas y los jóvenes, era del 41,5 y 56,2 % en 1981 frente a 49,1 y 66,6 % en 1980 (es decir descendía 8 ó 10 puntos); si se mide la cobertura sobre la EPA, bien sobre el total o sobre el total excluidos agrícolas y jóvenes, los porcentajes de cobertura eran 35,7 y 37,4 % en el segundo trimestre de 1981,

frente a 43,4 y el 47,1 % en igual trimestre de 1980, es decir también descendía 8 ó 10 puntos (1).

El escaso aumento del número de perceptores en paro total puede deberse en parte, a la lucha contra el fraude, que habrá permitido eliminar a ciertos perceptores; al retraso administrativo que la asunción por el INEM de las prestaciones en diez provincias puede haber causado, y, sobre todo, a la desaparición en las estadísticas, desde junio de 1980, de los perceptores en el País Vasco, al no facilitarse datos al respecto. En otra parte, puede deberse a que las empresas, una vez saneadas sus plantillas en años anteriores, han acudido con más asiduidad a la regulación parcial que al des-

(1) De haberse mantenido iguales tasas de cobertura que en 1980, el número de perceptores sería ahora de unos 114,0, o de unos 150,0 más, según la tasa que se elija.

pido de forma intensa (1). También la posibilidad de jubilación un año antes podrá ayudar a paliar el incremento de los despidos.

Tan bajo crecimiento del número de perceptores carga todo el aumento del coste sobre el aumento de la prestación en mano. El menor crecimiento salarial de los últimos años, que debía traducirse en un menor aumento de las bases reguladoras, así como la entrada en vigor paulatina de las nuevas prestaciones derivadas de la Ley del Empleo, permitían esperar un menor incremento en el gasto. El total desconocimiento sobre estructura de los perceptores impide hacer cualquier tipo de análisis para discernir la causa de tal evolución.

En todo caso, la entrada en vigor de algunas de las cláusulas del ANE, junto con la continuación de las tendencias del primer semestre, podrían llevar los gastos del desempleo hasta los 430-440 m.m. Como los ingresos por cotizaciones y transferencias del Estado no rebasarían los 330 m.m., ello conducirá a un déficit de unos 100 m.m. de ptas. por este concepto. La Seguridad Social, en cambio, tendría un ligero superávit, que, en parte, permitiría compensar dicho déficit pero que no lo cubriría totalmente. En 1982, el seguro de desempleo no eliminará su déficit lo que obliga a plantearse, ante la discusión presupuestaria, la forma de cubrir dicho déficit.

En el primer semestre el sector público (definido aquí como suma del Estado y la Seguridad Social), ha continuado sosteniendo la demanda, a través del estímulo al consumo privado, mediante el mantenimiento de la renta disponible; sin embargo, el consumo público ha tenido un menor impacto, pero la inversión pública, que ha crecido cinco puntos en términos reales, ha debido tener un efecto compensador sobre la actividad económica a expensas de un aumento del déficit público.

21-X-1981.

(1) Según datos de expedientes de regulación de empleo, los despedidos disminuían ligeramente en los cuatro primeros meses de 1981, respecto a igual período de 1980, mientras los afectados por reducción de jornada o de suspensión de actividad aumentaban fuertemente, especialmente estos últimos. Los retrasos en la actuación de las Magistraturas de Trabajo en la fijación del carácter del despido puede explicar también el bajo crecimiento.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

El valor alcanzado por las exportaciones de mercancías en el mes de julio de 1981, según la información facilitada por la Dirección General de Aduanas, ha sido muy elevado. En pesetas se han alcanzado 212,7 m.m., lo que supone un crecimiento del 105,2 % con respecto al mismo mes del año anterior, y en dólares, 2.180,3 millones, un 48,7 % más que en julio de 1980. Los valores acumulados para los siete primeros meses del año presentan un panorama totalmente distinto al que ofrecían en el primer semestre, con crecimiento en pesetas del 29,1 %, con respecto al mismo período del año precedente, que se corresponde con un retroceso en dólares de sólo el -0,5 %. Si la comparación del dato de julio se realiza con respecto al mes anterior, junio, el crecimiento es también importantísimo, del 20,6 % en pesetas y del 16,9 % en dólares, ambas tasas sin elevar a términos anuales.

El valor de la importación de mercancías en el mes de julio ha sido de 258,7 m.m. (2.651,3 millones de dólares) con un crecimiento del 37,6 % (retroceso del -0,3 %) en relación con julio de 1980. Una comparación similar a la realizada con las exportaciones para el período enero-julio produce tasas de avance del 25,2 % en pesetas y de retroceso del -2,7 % en dólares.

La relevancia de la cifra de exportación del mes de julio está fuera de toda duda, pero más que por su

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-JUL		% de incremento
	1980	1981	
Importaciones totales	1 352,3	1 693,1	25,2
Productos energéticos	489,4	735,4	50,3
Productos no energéticos	862,9	957,7	11,0
de los que:			
Productos agrícolas y alimenticios	178,2	183,8	3,1
Productos químicos	140,6	159,4	13,4
Productos textiles	38,0	37,0	-2,6
Metales y productos metálicos	89,5	97,2	8,6
Maquinaria	172,5	201,0	16,6
Material de transporte	68,8	85,3	24,1
Exportaciones totales	815,0	1 052,2	29,1
de las que:			
Productos agrícolas y alimenticios	161,4	201,1	24,6
Productos minerales	43,6	92,0	111,1
Productos químicos	83,1	108,9	31,1
Productos textiles	38,3	49,2	28,5
Calzado	25,1	30,8	22,7
Metales y productos metálicos	135,6	162,6	20,0
Maquinaria	101,2	135,8	34,2
Material de transporte	115,2	131,2	13,9

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

propio valor, por venir a confirmar la recuperación que, tímidamente, inició la exportación en el mes de mayo pasado. No parece posible que, en los próximos meses, prescindiendo de los efectos estacionales del verano que ya deberían haber afectado al dato de julio, se mantengan valores de la exportación que supongan ritmos de crecimiento intermensuales tan elevados, pero sí hay que esperar que la recuperación a que se ha hecho referencia se consolide en los meses inmediatos. En último término, no hay que olvidar que, en la segunda mitad de 1980, la exportación de mercancías se encontraba en una fase de estancamiento, por lo que, si la recuperación se consolida, los datos de los próximos meses supondrán, sin duda, aumentos importantes con respecto al mismo mes del año anterior.

Un análisis desagregado de la exportación, en julio de 1981, muestra cómo su fuerte crecimiento, con respecto a julio de 1980, fue generalizado. Los grupos de metales y productos metálicos y material de transporte terrestre son los que registraron crecimientos por encima del total. Si la comparación se hace con respecto al mes inmediatamente anterior, junio de 1981, hay que destacar el retroceso en valor, utilizando cifras en pesetas, de los productos animales y vegetales y los crecimientos elevadísimos de productos textiles, metales y sus manufacturas, maquinaria y material de transporte. En cuanto a su distribución geográfica, es interesante señalar cómo las zonas que en el mes de julio han acelerado su ritmo de demanda de productos españoles han sido, en primer lugar, América, y más los países iberoamericanos que Estados Unidos; en segundo lugar, África, y en tercer lugar, Asia. El crecimiento de la exportación a Europa fue, sin embargo, bajísimo. Parece, pues, que, aparte los logros que vayan obteniéndose en nuestra política de penetración comercial en ciertas zonas, la mejora en la competitividad de nuestros productos en determinadas áreas está siendo un factor decisivo en la recuperación de las exportaciones.

La cifra de importaciones energéticas de julio ha supuesto un ligero crecimiento, en dólares, con respecto a julio del año pasado, 7,0 %. En términos de volumen el crecimiento ha sido importante, 8,4 % para el total de energía y 8,3 % para los crudos de petróleo, por lo que resulta algo sorprendente el ligero ritmo de crecimiento en valor. La causa, evidentemente, se encuentra en el comportamiento de los precios, ya que el valor unitario en dólares del barril de crudo importado en julio ha sido de 31,5, frente a 32,0 dólares/barril en julio de 1980 y 34,6 en junio de 1981. No se dispone de información alguna que permita analizar el significado de estas cifras, que, en cualquier caso, producen cierta sorpresa. Para los siete primeros meses del año el crecimiento de las toneladas de productos energéticos,

con respecto al mismo período del año precedente, fue del 7,7 %, correspondiendo al crudo de petróleo el 3,4 % y a los derivados del petróleo el -27,0 %; el aumento registrado por la energía no petrolífera ha sido, como repetidamente se ha dicho, muy elevado.

En cuanto a las importaciones no energéticas, la cifra en dólares del mes de julio ha sido la más elevada en lo que va de año, a pesar de lo cual, se encuentra por debajo de la de julio del año pasado. Continuando su comparación con julio de 1980, hay que destacar la tasa de crecimiento negativa del material de transporte terrestre, valorada en pesetas, y el bajísimo crecimiento de las compras de metales y productos metálicos; por su especial dinamismo destacan, prescindiendo del material de transporte aéreo, cuyo crecimiento es elevadísimo, la maquinaria mecánica y el material de precisión. En el cuadro 1 se encuentra la información correspondiente a los siete primeros meses del año en su conjunto, así como su comparación con igual período del año anterior.

2. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta corriente)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-AGO	
	1980	1981
Mercancías	-8 281,0	-7 544,3
Servicios	3 240,9	2 387,3
Turismo y viajes	3 789,2	3 661,7
Fletes, seguros y transportes	778,4	728,3
Rentas de inversión	- 895,4	-1 319,7
Otros servicios	- 431,3	- 683,0
Transferencias	1 364,9	1 129,4
Balanza corriente	-3 675,2	-4 027,6

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

En el cuadro 2 se encuentran los saldos acumulados para el período enero-agosto de 1981 del registro de caja, así como su comparación con los mismos meses del año anterior. El saldo en la balanza comercial experimentó, entre los dos períodos de referencia, una mejora de 736,7 millones de dólares, mientras que las balanzas de servicios y transferencias empeoraron en 853,6 millones y 235,5 millones, respectivamente. Como resultado de esto, la balanza por cuenta corriente ha incrementado su déficit en 352,4 millones de dólares.

La mejora registrada por la balanza comercial se debe tanto al comportamiento de la importación como

de la exportación. La reducción en el valor de las importaciones de mercancías en los ocho meses de 1981, con respecto a los mismos meses de 1980, ha sido prácticamente general durante el período, con las excepciones de los meses de marzo y abril. El retroceso, en dólares, del período enero-agosto de 1981, $-2,6\%$, siempre en comparación con los mismos meses del año precedente, está en la línea del alcanzado por los datos de transacciones hasta el mes de julio. En cuanto a las exportaciones, su mejora relativa no empieza hasta el segundo trimestre del año, lo mismo que ocurre con las cifras de la Dirección General de Aduanas, continúa durante julio, y se detiene, ligeramente, en agosto. Para los ocho meses en que se dispone de la información del registro de caja, el crecimiento, en dólares, de las exportaciones de mercancías fue del $1,3\%$, frente a una caída del $-0,5\%$, hasta el mes de julio, de las cifras de Aduanas. Aquí también las tasas son bastante similares, dadas las discrepancias lógicas que siempre existen entre caja y transacciones, pero es curioso resaltar que esta semejanza se ha producido por el fuerte crecimiento en julio de la exportación de Aduanas. Hasta junio, según esta fuente, el retroceso de la exportación, en dólares, era del $-7,5\%$, cuando ya en términos de caja la tasa de crecimiento era del $1,0\%$; parece, pues, que durante la primera mitad del año se ingresaron en caja exportaciones correspondientes a otros períodos de tiempo. Esta es una hipótesis de difícil verificación por la enorme dificultad que hay para medir los fenómenos de «leads y lags» en el comercio exterior, pero que, en este caso, contaría con el apoyo indirecto de la existencia, durante los últimos meses de 1980, de importantes discrepancias, muy por encima de las habituales, entre los datos de caja y de Aduanas. La elevada cifra del mes de julio, en términos de transacciones, dificulta, en cierta medida, el razonamiento anterior, siendo aconsejable esperar a conocer la evolución en los próximos meses de las exportaciones según ambas fuentes.

El empeoramiento de la balanza de servicios en 1981, valorada en dólares, alcanzó su momento máximo en el mes de mayo, mes en el que su saldo fue inferior en 226,6 millones al de mayo de 1980. Desde entonces, aunque siempre se han producido saldos inferiores a los de los meses correspondientes de 1980, las diferencias iban haciéndose cada vez más reducidas. El dato de agosto, último disponible, supone un nuevo retroceso en esta evolución. En boletines anteriores se han analizado las causas de este comportamiento, que van desde el importante peso que supone sobre la balanza de servicios la evolución de los tipos de interés en los mercados internacionales, hasta problemas de tipo estadístico de algunas operaciones que, como se decía en el último boletín, están siendo objeto de estudio por los

organismos implicados. En cuanto a los ingresos por turismo, durante los ocho primeros meses del año han registrado un crecimiento, en pesetas, del $22,8\%$; este crecimiento en valor puede suponer avances reales próximos al 5% , totalmente acordes con lo esperado para el conjunto del año.

La balanza de transferencias, por último, alcanzó, en agosto, un empeoramiento de 34 millones de dólares, en comparación con agosto de 1980. Esta cifra se encuentra en línea con el comportamiento que viene registrando en los últimos meses.

La balanza de pagos por cuenta de capital

La evolución de la balanza de pagos por cuenta de capital, durante los meses de julio y agosto, mantuvo las características principales señaladas en la anterior edición de este boletín para el primer semestre de 1981. Así, comparando los ocho primeros meses de 1981 con igual período de 1980, se observan incrementos importantes en los ingresos netos de divisas por operaciones de capital a largo y corto plazo no intermediadas por la banca delegada, mientras que decrecen sustancialmente los ingresos netos resultantes de las operaciones de la banca delegada, hasta el punto que se registran salidas netas por este concepto en el período enero-agosto de 1981.

En cuanto al capital a largo plazo, conviene, como ya se hizo en la última edición de este boletín, matizar, sin embargo, que es el componente público el que contribuyó sustancialmente al aumento registrado por el renglón durante el período enero-agosto de 1981, mientras que la contribución del componente privado fue más modesta, tanto en términos absolutos como relativos. En efecto, durante los ocho primeros meses del año en curso, las entradas netas de divisas por operaciones de capital público a largo plazo aumentaron en 486 millones de dólares respecto a igual período del año anterior, mientras que los ingresos netos por capital privado a largo plazo sólo fueron superiores en 306 millones de dólares. También habría que destacar que esta última cifra resulta casi exclusivamente de una disminución de los pagos en más de 300 millones de dólares, habiendo permanecido los ingresos por operaciones de capital privado a largo plazo al nivel alcanzado en igual período de 1980. Igualmente, y aunque a efectos de financiación del déficit por cuenta corriente lo significativo es el saldo neto resultante del conjunto de las operaciones de capital, en su doble vertiente del exterior en España y de España en el exterior, no cabe restar significación al hecho de que, durante el período

enero-agosto de 1981, los ingresos brutos de capital exterior en España hayan disminuido ligeramente respecto a igual período del año anterior.

Hay, pues, que repetir la afirmación hecha en la última edición de este boletín: pese a que en el conjunto de los ocho primeros meses de 1981 se observa un aumento importante, respecto a igual período de 1980, en los ingresos netos de divisas por operaciones de capital a largo plazo, se ha venido apreciando, a medida que avanzaba el año, una cierta atonía en los flujos de capital privado a largo plazo.

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

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-AGO	
	1980	1981
Balanza por cuenta corriente	-3 675,2	-4 027,7
Capital a largo plazo	2 743,4	3 535,2
Capital privado	2 504,6	2 810,0
Del exterior en España	3 304,8	3 461,4
Inversiones	1 017,1	1 251,0
Créditos	2 287,7	2 210,4
De España al exterior	- 800,3	- 651,3
Capital público	238,9	725,1
Capital a corto plazo	9,0	454,7
Instituciones bancarias	972,9	- 8,0
Créditos interiores en divisas	829,9	190,1
Cuentas en pts. no residentes	101,9	- 148,4
Variación posición en divisas	41,1	- 49,7
Variación reservas centrales	- 188,4	210,5
D E G asignados	76,4	72,5
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	61,8	- 237,2

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

La afirmación puede sorprender por cuanto las condiciones financieras a largo plazo —medidas por los diferenciales de interés a largo plazo entre la peseta y monedas como el dólar o el marco alemán— han sido, en término medio, más favorables a las entradas de capital en España durante los ocho primeros meses de 1981 que en igual período de 1980. Por ello, una vez hecha la afirmación, conviene matizarla. En primer lugar, cabe preguntarse en qué medida esta atonía es simplemente reflejo de la depreciación de la peseta frente al dólar durante el período (1). En segundo lugar,

(1) Todos los renglones de la balanza de capital privado a largo plazo arrojan incrementos importantes cuando son valorados en pesetas.

un examen detallado de las operaciones de capital privado a largo plazo muestra cómo esta atonía se circunscribe a renglones particulares. Disminuyen, durante los ocho primeros meses de 1981, los nuevos ingresos por inversiones directas del exterior en España (2), y se anula el saldo de ingresos netos por créditos comerciales del exterior, circunstancia ésta que se produce tanto por la caída en los nuevos ingresos como por el aumento registrado en los pagos por amortización de créditos anteriores. Mantienen, sin embargo, el tono los créditos financieros del exterior (3), y aumentan, aunque con significación absoluta reducida, los ingresos por inversiones de cartera en España.

Ya se mencionó, al inicio de este comentario, el fuerte incremento en los ingresos netos de divisas por capital a corto plazo registrado en los ocho primeros meses de 1981: ingresos netos de 455 millones de dólares frente a 9 millones en igual período de 1980. Como quiera que el renglón de capital a corto plazo de la balanza de caja es un agregado heterogéneo, dicho aumento posee diversas causas y orígenes. En primer lugar, está un aumento de más de 300 millones de dólares en los ingresos netos resultante del juego favorable de los desfases contables que surgen, en los créditos de tercer financiador, entre la concesión del crédito y el registro en la aduana de las importaciones o exportaciones. En segundo lugar, están los aumentos registrados por los flujos de capital a corto propiamente dichos, entre los que destaca un aumento de más de 125 millones de dólares en los créditos exteriores a corto recibidos por el sector privado. El comportamiento de este último epígrafe de capital privado a corto sorprende, en principio, al no corresponder con la evolución de los diferenciales cubiertos de interés a corto durante 1981 y con la evolución, comentada más adelante, de los créditos intermediados por la banca delegada. La explicación, sin embargo, puede residir en el hecho de que una parte de aquéllos son créditos concedidos a sociedades concesionarias de autopistas, obligadas por ley a financiarse, en parte, en el mercado financiero exterior.

Posiblemente, el hecho más destacado de la evolución de la balanza por cuenta de capital en el año en curso sea la disminución, ya señalada, en los pasivos netos de la banca delegada respecto al año anterior.

(2) No obstante, por disminuir también los pagos por desinversiones durante el período, aumentan ligeramente los ingresos netos de divisas.

(3) Aunque aumentan sensiblemente los ingresos por nuevos créditos, también lo hacen las amortizaciones, por lo que el nivel de ingresos netos se incrementa sólo ligeramente respecto al año anterior.

Mientras que, en agosto de 1980, los pasivos netos de la banca delegada aumentaron en 973 millones de dólares, en agosto de 1981 su posición acreedora neta había disminuido en 8 millones de dólares. Durante el año, y hasta esa fecha, los pasivos en pesetas convertibles habían disminuido en 148 millones de dólares, y la banca había incrementado, en 50 millones de dólares, su posición en divisas. Lo más importante, sin embargo, fue la disminución de los créditos interiores en divisas: ingresos netos de 190 millones de dólares en los ocho primeros meses de 1981, frente a 830 millones en igual período de 1980. El retroceso de los créditos, aunque más acusado en los comerciales, se aplicaba también –en contraste con los créditos no intermediados por la banca delegada– a los financieros. Se producía así, durante los meses transcurridos de 1981, un menor grado de intermediación de la banca delegada, en respuesta, posiblemente, a una situación caracterizada por diferenciales de interés decrecientes, expectativas de depreciación del tipo de cambio de la peseta y ausencia de tensiones en el mercado crediticio interior.

A finales de agosto de 1981, los ingresos netos de divisas acumuladas eran, en millones de dólares: 3.535,1 por capital a largo plazo, 454,7 por capital a corto plazo y –8 como pasivos netos de la banca delegada. Si a éstos se añaden los ingresos netos de divisas correspondientes a la asignación de DEG 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-agosto de 1981, de 3.817,1 millones de dólares. Esta cantidad es ligeramente inferior a la acumulada hasta julio de 1981 e inferior al déficit por cuenta corriente acumulado hasta agosto. La diferencia se financió con cargo a una disminución de 217,3 millones de dólares en las reservas centrales. Descontando de esta cifra el aumento de 49,7 millones de dólares en la posición de la banca delegada, la caída total en las reservas de divisas españolas, durante el período enero-agosto de 1981, fue 167,6 millones de dólares. En consecuencia, el saldo global de las reservas exteriores españolas a finales de agosto de 1981 se situó en 12.190,5 millones de dólares.

20-X-1981.

Regulación bancaria: 3.^{er} trimestre de 1981

En el tercer trimestre de 1981, se ha dictado una serie de medidas sobre los instrumentos de control monetario, las inversiones bancarias y la disciplina y control de las entidades crediticias. Siguiendo este orden, pueden destacarse, dentro del primer apartado, la supresión de la concesión de préstamos automáticos a un día de plazo a los poseedores de bonos del Tesoro o certificados de depósito en el Banco de España y la introducción de un sistema de emisión de deuda del Tesoro por medio de subastas competitivas reservadas a las entidades financieras. En relación con las inversiones bancarias, debe señalarse la ampliación del porcentaje de fondos públicos de la banca que puede cubrirse con créditos a la exportación, la fijación del porcentaje máximo de valores emitidos o calificados por las Comunidades Autónomas que pueden computarse en el coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro y la liberalización de los créditos a más de 18 meses, concedidos a los sectores bancario y de seguros. Dentro del último grupo de medidas, resalta el aumento de las garantías proporcionadas por el seguro de depósitos en bancos y cajas de ahorro y la ampliación de las facultades de los Fondos de Garantía, las nuevas facultades disciplinarias que se otorgan al Banco de España y el amplio desarrollo de las normas de información contable de las cajas de ahorro. También se ha dispuesto la liquidación, en el plazo de dos años, del régimen aplicable a las entidades de ahorro particular, concediéndose garantías a los depositantes, en casos de suspensión de pagos, quiebra o liquidación forzosa de las entidades.

1. Préstamos del Banco de España por un día a las entidades poseedoras de bonos del Tesoro y certificados de depósito

Como ya se explicaba en las págs. 55 y 56 del *Boletín Económico* de mayo, los poseedores de bonos o certificados tenían derecho a la concesión automática de hasta dos préstamos personales a un día de plazo en un mismo periodo de 30 días naturales, siendo el tipo de interés igual a un tipo de referencia dado por el tipo medio ponderado de las concesiones, en los días en que había subasta a un día, y el tipo medio ponderado de las operaciones interbancarias a un día registradas por el Banco de España el último día hábil anterior, en los demás, más un diferencial de hasta dos puntos, aplicable discrecionalmente por el Banco de España.

Estimándose que los mercados de bonos del Tesoro y de certificados de depósito emitidos por el Banco de España se encuentran plenamente consolidados, de

modo que ya no es necesario apoyarlos con medidas artificiales que distorsionan las corrientes financieras y dificultan el control monetario de las autoridades, la C.B.E. núm. 25, de 31-VII-81 (1), suspende la creación de liquidez automática que se había establecido anteriormente a favor de los poseedores de bonos y certificados. La transición al nuevo sistema es gradual, y por ello se aplica únicamente a los títulos adquiridos a partir del 1-VIII-81.

2. Pagarés del Tesoro

Haciendo uso de la autorización contenida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 1981, el R.D. 1849, de 20-VIII-81, dispuso la emisión por el sistema de subasta competitiva de 30.000 millones de pesetas en deuda del Tesoro, destinada a financiar inversiones presupuestarias. La deuda se materializaría mediante anotaciones en cuenta en el Banco de España, gozaría de algunas ventajas fiscales, y, para su suscripción, transmisión o negociación, no precisaría la intervención de fedatario público.

Disposiciones más recientes, como la O.M. 16-IX-81, la C.B.E. núm. 29, del día 23 (2), y la Resolución de la Dirección General del Tesoro de 9-X-81, desarrollan el R.D., completando sus normas respecto a las entidades a las que se destina la deuda, los plazos y las demás características de los empréstitos que se emiten y el sistema de emisión por subasta.

Pueden suscribir y negociar la deuda únicamente los bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, entidades de financiación reguladas por R.D. 896/de 28-III-77, compañías de seguros, incluidas las mutuas generales de seguros, mutualidades de previsión social, entidades de capitalización y ahorro, sociedades y fondos de inversión mobiliaria, sociedades de garantía recíproca y la Sociedad Mixta del Segundo Aval, organismos financieros internacionales y sociedades mediadoras en el mercado de dinero autorizadas por el Banco de España. La deuda adopta la forma de pagarés del Tesoro a plazo no superior a 360 días, cuyo valor nominal se fija en 10 millones de pesetas o múltiplos de esa cantidad, y se materializa mediante simples anotaciones contables en el Banco de España. Los pagarés no tienen un tipo de interés explícito, y se emiten y negocian por el sistema de descuento. Están exentos

del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y no hay obligación de practicar retenciones sobre sus rendimientos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades. Sin embargo, no son pignorables ni redescontables en el Banco de España, no se computan en los coeficientes y reservas obligatorios de fondos públicos de los bancos, cajas u otras entidades de crédito y seguro, ni pueden utilizarse en ninguna clase de afianzamiento.

Respecto al sistema de emisión, se prevé la realización de subastas los días 14 y 28 de cada mes, o los anteriores hábiles si aquéllos fueran festivos. El Banco de España anunciará previamente las condiciones de las emisiones. Las entidades interesadas pueden presentar, hasta las 12 de la mañana del día anterior a la celebración de la subasta, un máximo de tres propuestas diferentes, ofertando los precios a los que estarían dispuestas a tomar determinadas cantidades de deuda. Cerrado el plazo de presentación de solicitudes, la D.G.T., a propuesta de una comisión formada por representantes del Banco de España y del propio Tesoro, decide, una vez clasificadas las peticiones de mayor a menor tanto por ciento efectivo, las cantidades que se desea emitir, con lo que queda determinado, automáticamente, el porcentaje efectivo mínimo de adjudicación, y adjudicadas todas las peticiones cuyo tanto por ciento efectivo sea igual o mayor, a menos que el Tesoro decida limitar la adjudicación para ese tanto mínimo, en cuyo caso, una vez fijado un importe nominal máximo exento de prorrateo a dicho tanto mínimo, procederá a efectuar un reparto proporcional a los nominales no exentos de esas peticiones. El prorrateo se efectúa así, en su caso, únicamente en el último tramo de peticionarios, dejando a salvo unas cantidades exentas que se garantizan a todos ellos. Las cantidades correspondientes a los tramos superiores quedan automáticamente adjudicadas. Al día siguiente de la subasta, se efectúa el ingreso de los importes efectivos adjudicados y se emiten los pagarés correspondientes.

Para el funcionamiento del mercado, el Banco de España establece en su Central un sistema llamado de referencias técnicas o conjunto de cuentas corrientes de títulos, que reflejan la suscripción, cambios de titularidad producidos por operaciones en el mercado secundario y amortizaciones de los pagarés del Tesoro emitidos. Se abre una cuenta de referencias técnicas a cada entidad adjudicataria, que recoge, como se acaba de decir, todos los movimientos de los títulos. Los movimientos de efectivo que se produzcan como contrapartida de la suscripción, amortización u operaciones en el mercado secundario pueden domiciliarse en una cuenta corriente abierta en la oficina central o en cualquier sucursal del Banco de España. Este será el sis-

(1) Publicada en el *Boletín Económico*, de julio-agosto 1981, pág. 147.

(2) Véanse págs. 58 y siguientes.

tema normal, que permite el uso del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, mientras que las otras entidades no domiciliadas que deseen operar en el mercado secundario deben cursar sus órdenes de compra y venta, tanto de nominales como de efectivo, presentando los documentos requeridos, antes de las 12 de la mañana, en la correspondiente sucursal del Banco de España.

3. Coeficiente de inversión de la banca

Ya se explicó en el *Boletín Económico* de julio-agosto de 1980, página 47, cómo la O.M. 19-VI-80 permitió a la banca sustituir la adquisición de cédulas para inversiones por la financiación directa de créditos a la exportación, con lo que se simplificaban los circuitos financieros, asumiendo la banca directamente la financiación de la exportación, en vez de hacerlo las Entidades Oficiales de Crédito con los fondos proporcionados por la propia banca mediante la suscripción de aquellas cédulas.

La O.M. 31-VIII-81, desarrollada por C.B.E. núm. 28, de 11-IX-81 (1), sigue en la misma línea, aumentando las posibilidades de la banca para cubrir con créditos a la exportación una mayor proporción del porcentaje mínimo de fondos públicos. Por un lado, la O.M. consolida la situación anterior, en la que, mediante la aplicación de un calendario de adaptación al porcentaje final de créditos a la exportación computables en el porcentaje mínimo de fondos públicos, equivalente al 1,20 %, se había llegado, en septiembre de 1981, al 0,80 %. Por otro lado, acelera el cumplimiento de los objetivos previstos, permitiendo cubrir, sin sujeción a calendario alguno, es decir, sin tener que esperar a mayo de 1982, el restante, 0,40 % con nuevos créditos o efectos especiales destinados a la financiación de créditos a la exportación, con plazo igual o superior a dos años, regulados en los Decretos 1838, de 27-VI-74 (2), y 2294, de 14-IX-79 (3). Finalmente, permite ampliar la financia-

ción directa en 0,30 puntos porcentuales, llegando así al 1,50 % total, cuando se obtenga autorización especial del Ministerio de Economía y Comercio, previo informe del Banco de España, que sólo podrá concederse a los bancos privados solicitantes si tienen cubierto el porcentaje adicional del 0,40 %, y siempre que la proporción de operaciones con plazo igual o superior a dos años represente, como mínimo, los 2/3 del porcentaje adicional del 0,30 %.

El tipo de interés aplicable a las operaciones de crédito al comprador financiadas con cargo al porcentaje de fondos públicos será, como máximo, igual a 1 punto más que el correspondiente a los créditos al vendedor. Anteriormente, el diferencial máximo era de 0,50 puntos. Por otra parte, se exige que, para poder computar créditos a la exportación en el porcentaje de fondos públicos, se tenga cubierto el porcentaje mínimo de créditos y efectos representativos de financiaciones a la exportación con créditos y efectos de la propia cartera, y que, en caso de que, según la declaración correspondiente al mes de agosto de 1981, se haya sobrepasado dicho porcentaje, no pueda disminuirse el volumen de esas operaciones de la propia cartera.

La C.B.E. núm. 24, de 17-VII-81 (4), modifica otros extremos importantes de los coeficientes de inversión de la banca privada y de las cajas de ahorro. En primer lugar, se dan nuevas normas sobre la valoración de activos computables en los coeficientes de inversión de la banca y de fondos públicos y préstamos de las cajas de ahorro. Anteriormente, las entidades debían computar sus activos según su valoración en balance, restándose de los créditos o inversiones que se encontrasen en situación de mora o cobro dudoso las provisiones para insolvencia. Con todo, en casos de minusvalías ciertas o saneamientos del activo que produjeran un déficit de cobertura, se concedía un período de 12 meses para equilibrarlo. Ahora, se permite computar el valor de la inversión hasta su desaparición del balance patrimonial.

En segundo lugar, se amplía la definición de bienes de equipo, a efectos de la computabilidad de su financiación en el coeficiente de inversión de la banca, a las inversiones en activos fijos utilizables por tiempo superior a un año, excluidos los inmuebles y los activos inmateriales.

En tercer lugar, se autoriza a la banca privada para incluir en el cómputo del coeficiente de inversión, sin

(1) Véanse págs. 54 y siguientes.

(2) Créditos a empresas españolas para la realización, mediante pedido en firme, de las siguientes operaciones con destino a la exportación: construcción y grandes reparaciones de buques y aeronaves, construcción e instalación de plantas completas, fabricación de bienes de equipo y productos asimilados, y realización de proyectos y prestación de servicios técnicos.

(3) Créditos a compradores extranjeros o entidades financieras extranjeras para la adquisición en España de buques, plantas completas, bienes de equipo y productos asimilados de fabricación nacional, proyectos y servicios.

(4) Publicada en el *Boletín Económico* de julio-agosto 1981, págs. 143 y siguientes.

necesidad de autorización previa del Banco de España, los créditos para financiar la compraventa de bienes de equipo en el mercado interior, siempre que el plazo máximo de amortización no exceda de 5 años, contados a partir de la fecha de entrega de los bienes. Anteriormente, de acuerdo con la C.B.E. núm. 105, de 10-I-75, la inclusión sólo era automática cuando el plazo no sobrepasaba los 3 años.

En cuarto lugar, respecto a la financiación entre entidades crediticias de inversiones computables en los coeficientes obligatorios, la Circular núm. 24 autoriza el cruce de financiaciones entre bancos y cajas de ahorro para la cobertura del porcentaje de fondos públicos del coeficiente de inversión de la banca y el porcentaje de cédulas para inversiones del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro (1). Anteriormente, según la Circular núm. 167 a la banca privada y 47 a las cajas, de 4-V-79, la financiación mutua entre bancos privados o entre cajas de ahorro podía referirse a cualquier coeficiente o tramo que afectase a uno u otro grupo de entidades, pero la financiación entre bancos y cajas sólo se permitía respecto a los tramos que debían cubrirse con créditos a la exportación.

Finalmente, la Circular núm. 24 repite prácticamente la relación de países desarrollados, intermedios y menos desarrollados que se incluía en la C.B.E. núm. 147, de 28-IV-78, y que tiene relevancia en cuanto a los tipos de interés aplicables por las entidades de depósito a la financiación de las operaciones de exportación computables (2). Únicamente se advierte una variación, y es que Polonia ha sido transferida de la categoría de país menos desarrollado a la de país intermedio.

(1) Como ya se decía en las páginas 366 y 369 del Informe de 1978, la Circular 167, a fin de desarrollar nuevas operaciones en los mercados interbancarios y facilitar, asimismo, la cobertura de los coeficientes obligatorios de inversión, amplió las posibilidades de participación de unas entidades en las operaciones computables de otras, sustituyendo la figura de la cesión de efectos sin desplazamiento por la financiación mutua de inversiones computables. En esta última, la entidad financiada realiza las inversiones computables y soporta sus riesgos, y la entidad financiadora se limita a financiar una parte de esas inversiones, de manera global y sin adscripción a una operación determinada, incluyendo los fondos cedidos entre sus propios activos computables, a la vez que la entidad financiada deduce de los suyos estas mismas cantidades. Las operaciones se centralizan en el Banco de España, mediante el Servicio Telefónico del Mercado Interbancario; los tipos de interés son libres; la duración mínima, un mes, y el importe mínimo, 1 millón de pesetas o múltiplo de esa cantidad.

(2) Véase el *Boletín Económico* de julio-agosto 1980, págs. 46 y 47.

4. Regionalización del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro

De acuerdo con lo que ya se comentaba en el *Boletín Económico* de mayo 1981, página 58, las cajas de ahorro deben destinar a la propia región donde desarrollan sus actividades un 50 %, al menos, de sus inversiones en valores mobiliarios, excluidas las obligatorias materializadas en cédulas para inversiones. Dentro de ese 50 %, un 30 % de las nuevas adquisiciones de valores computables en el coeficiente de fondos públicos, excluidas las cédulas para inversiones, ha de asignarse, en su caso, a la compra de títulos emitidos o calificados por las Comunidades Autónomas respectivas, correspondiendo al Gobierno fijar el porcentaje máximo que, dentro del coeficiente de inversión, excluidas las cédulas para inversiones, pueden alcanzar los valores emitidos o calificados por la Comunidad Autónoma.

El Real Decreto 1619, de 22 de mayo de 1981, fija ese límite en el 10 % del coeficiente, excluidas las cédulas para inversiones, es decir, un 3 % de los pasivos computables en la fecha de publicación (3), que irá disminuyendo mensualmente en 0,025 puntos hasta situarse en el 2,2 % en abril de 1984.

Se armonizan así los objetivos de la política económica y financiera general del Estado central y de las Comunidades Autónomas, mediante la fijación de dos coeficientes: uno, del 30 %, que representa el porcentaje mínimo de las nuevas inversiones computables en el coeficiente de fondos públicos que deben dedicarse a los títulos emitidos o calificados por las Comunidades Autónomas, y otro, equivalente al 10 % del coeficiente de fondos públicos, que representa el límite máximo del stock total de títulos, emitidos o calificados por las Comunidades, computables en el coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro que tengan su sede en los territorios de aquéllas (4).

5. Créditos bancarios a plazo superior a 18 meses

Aunque el Decreto-Ley de 10 de agosto de 1960 autorizó a los bancos privados para conceder créditos por plazo superior a 90 días, condicionó la liberalización a las limitaciones administrativas que se señalasen. El Ministerio de Hacienda autorizó, por Orden de 24-IX-60, la concesión de créditos hasta 18 meses, requiriendo

(3) Agosto de 1981.

(4) Podría surgir incompatibilidad entre ambos coeficientes.

para los demás la preceptiva autorización del I.C.M.L.P. El Instituto otorgó, desde el principio, una autorización general para las concesiones a más de 18 meses, cuando se trataba de sectores incluidos en una lista positiva. Sin embargo, la O.M. 21-VII-69 dispuso que el Instituto concediera una autorización genérica, salvo para una serie de sectores incluidos en una lista negativa, que serían los únicos para los que se precisaría autorización administrativa previa (1). La atribución al Banco de España de las facultades relativas a estos créditos dio lugar a una drástica reducción de los sectores discriminados. Por Circular núm. 60, de 15-X-71, el Banco limitó la lista a la banca y los seguros, al tiempo que la estimó aplicable tanto para los créditos concedidos por la banca comercial y mixta, como para los créditos a más de tres años conferidos por los bancos industriales.

Más tarde, la O.M. 24-IX-74 derogó la disposición de 1969, dando facultades al Banco de España para establecer las normas complementarias de aplicación (2). Con todo, se siguieron manteniendo las mismas limitaciones. Sólo ahora, por la C.B.E. núm. 24, de 17-VII-81 (3), se autoriza a los bancos comerciales y a los industriales la libre concesión de créditos a plazo superior a 18 meses y 3 años, respectivamente, con destino a la financiación de los sectores bancario y de seguros. Con ello desaparecen todas las restricciones administrativas que, una vez modificado el artículo 178 del Código de Comercio, se habían mantenido sobre la base del Decreto Ley de 1960.

6. Fondo de Garantía de Depósitos en bancos y cajas de ahorro

La regulación de los Fondos de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios y en las cajas de ahorro se analizó en los *Boletines Económicos* de abril de 1980, páginas 40 y 41, y mayo de 1981, páginas 60 y 61, con ocasión de las modificaciones introducidas por los Decretos 567 y 2860/1980. No obstante, el R.D. 1620/1981, de 13 de julio, ha introducido nuevos cambios en materia de límites del seguro, aportaciones del Banco de España y facultades de los Fondos.

Los límites de la garantía otorgada a los depositantes se aumentan de 750.000 a 1.500.000 pesetas, al tiempo

que se decide incrementar los recursos del Fondo de Garantía de la banca, permitiendo al Banco de España concederle los anticipos que necesite para el cumplimiento de sus fines, sin sujeción a límite alguno. Hasta ahora, la aportación máxima, en forma de anticipo, del Banco de España al Fondo se había fijado en un importe equivalente a las aportaciones obligatorias de los bancos miembros, correspondientes a cuatro anualidades, más otra cantidad igual a cargo del propio Banco (1).

El resto de las disposiciones del Decreto tiende a ampliar las facultades del Banco de España y de los Fondos de Garantía, en orden a conseguir un saneamiento del sistema financiero. Respecto al Fondo de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios, se prescribe que cualquier incumplimiento por un banco, de las obligaciones previstas en la regulación del Fondo supondrá la expulsión, sin derecho al reintegro de las cantidades aportadas, debiendo, sin embargo, continuar la entidad realizando aportaciones hasta que se cubran las pérdidas del Fondo por las actuaciones iniciadas por el mismo hasta la fecha de la baja. Anteriormente, la expulsión sólo podía producirse cuando la institución bancaria no hacía caso de la conminación efectuada por el Banco de España para que restableciera su situación patrimonial (bien porque hubiera disminuido el capital social por debajo de los 2/3 durante más de un año, bien porque las pérdidas hubieran reducido el patrimonio por debajo de la tercera parte del capital, a menos que éste se reintegrase o redujese, o bien porque las pérdidas fuesen de tal magnitud que pusiesen en peligro el normal funcionamiento de la entidad).

En cuanto al restablecimiento de la situación patrimonial de las entidades bancarias con desequilibrios, ya es sabido que el Fondo gozaba de facultades para suscribir las ampliaciones que, a requerimiento del Banco de España, hubieran aprobado las entidades y que no cubrieran sus accionistas. Para facilitar la posterior venta de los títulos a entidades con capacidad y solvencia suficientes para continuar el negocio, se otorgaba al Fondo una serie de facultades destinadas a sanear los bancos en dificultades: asumir pérdidas, adquirir préstamos o créditos dudosos y responsabilizarse de los diversos procedimientos o expedientes que pudieran afectar a la entidad. Pues bien, en la actualidad, el Fondo no sólo sigue manteniendo estas facultades, que se ejercen dentro del procedimiento iniciado por la conminación de la Comisión Gestora y

(1) Para los bancos industriales, el R.D.L. 53/ de 29-XI-62 había fijado el límite en 3 años.

(2) Véase Informe de 1974, págs. 304 y 305.

(3) Véase *Boletín Económico* de julio-agosto 1981, págs. 143 y siguientes.

(1) El Fondo se nutre anualmente con el uno por mil de los depósitos bancarios existentes al cierre de cada ejercicio, más una cantidad igual aportada por el Banco de España.

regulado muy detalladamente en todas sus etapas por el R.D. 567/1980, sino que el Decreto modificador de 1981 otorga al Fondo facultades para lograr la superación de estados de suspensión de pagos ya admitidos por la autoridad judicial –asumiendo pérdidas, prestando garantías, adquiriendo activos y responsabilizándose del resultado de expedientes o procedimientos de diverso orden– y para adquirir activos a bancos cuando esta medida contribuya eficazmente a evitar otras actuaciones dirigidas al restablecimiento de la situación patrimonial de entidades en dificultades.

Al igual que lo establecido para los bancos, la nueva regulación dispone que la exclusión del Fondo de Garantía de las cajas de ahorro puede ser decretada, no sólo por incumplimiento de la conminación del Banco de España al consejo de administración de una caja para que restablezca su situación patrimonial, o por negativa a someterse a una auditoría decidida por la Comisión Gestora, sino por cualquier incumplimiento de las obligaciones previstas en el R.D. 2860/80, modificado por el R.D. 1620/1981.

7. Disciplina bancaria

La O.M. 29-VII-81 atribuye al Banco de España, como medida cautelar y previa, incluso, a la formación de expediente disciplinario, la facultad de reducir la capacidad de expansión disponible de las entidades que, de cualquier forma, incumplan las normas vigentes sobre disciplina y control de la banca.

La O.M. 20-IX-74 ya había establecido la posibilidad de que el Banco de España redujera, por el periodo de 1 año, la capacidad disponible de expansión de los bancos que incumpliesen cualquiera de los coeficientes legales. Igualmente, se dispuso que toda aplicación o propuesta de sanción derivada de un expediente instruido por el Banco de España por causas distintas de las anteriores incluyera una declaración sobre el porcentaje y tiempo de reducción de la capacidad disponible de expansión que estimase adecuado a la naturaleza y gravedad de las infracciones cometidas, siendo la cuantía mínima igual al 10 %, y el periodo de aplicación, no inferior a 1 año ni superior a 5.

De la O.M. de 1974 resultaba que las sanciones de pérdida de capacidad expansiva de los bancos, debidas al incumplimiento de cualquier norma de disciplina bancaria distinta de las referentes a los coeficientes legales requería una resolución favorable a la sanción, a la que se llegaba como consecuencia o resultado de la tramitación del correspondiente expediente. Respecto al caso de incumplimiento de coeficientes, no había

referencia explícita a la necesidad de tramitación previa o simultánea de expediente, diciéndose únicamente que el Banco de España notificaría «a los bancos los incumplimientos que se produzcan, las reducciones que procede aplicar y el tiempo de duración de las mismas».

De acuerdo a las recientes normas, se mantiene el mismo procedimiento para la sanción de las infracciones sobre coeficientes y se simultanea con el acuerdo de incoación de expediente la aplicación de los demás correctivos. Se trata, pues, de un nuevo desarrollo de las normas sancionadoras contenidas en el D. 2245, de 9-VIII-74, por el que se modificaron las normas de expansión bancaria y que faculta al Banco de España para imponer sanciones cautelares y previas, ante cualquier incumplimiento de las normas administrativas de regulación bancaria distintas de las referentes a los coeficientes legales establecidos. La cuantía de la sanción, cifrada en el porcentaje de capacidad que pueda reducirse, y el periodo de tiempo durante el cual deba aplicarse se dejan a la libre apreciación del Banco emisor. Además, la pérdida de capacidad, que será absorbida por la que en su día pueda imponerse como consecuencia de la resolución del expediente sancionador, afecta no sólo a la que se tenga en el momento de la sanción, sino también a la que se pueda adquirir a lo largo del periodo de aplicación de la misma.

8. Información contable de las cajas de ahorro

De conformidad con la O.M. de 13-IV-81, que estableció nuevos modelos de balances de situación y cuenta de resultados de carácter público, y delegó en el Banco de España la formación de los de carácter confidencial, la Circular del Banco de España núm. 20/1981, de 30 de junio (1), dota a las Cajas de Ahorro de unos nuevos modelos confidenciales de balance y cuenta de resultados, que sustituyen a los dictados en mayo de 1970 por el Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorro mediante su Circular 111, e igualmente establece unos estados complementarios o estadísticos que modifican o amplían sustancialmente los de obligatoria remisión por estas entidades hasta el momento (2).

El nuevo balance confidencial viene a mejorar sensiblemente la información contable recibida mensual-

(1) Véase *Boletín Económico* de julio-agosto 1981, págs. 58 y siguientes.

(2) Véase *Boletín Económico* de julio-agosto 1981, págs. 53 y 54.

mente de las cajas de ahorro, bien mediante el mayor desglose de determinadas partidas insuficientemente desarrolladas, dados el número y carácter de las cuentas en ellas integradas o la imprecisión económica de su contenido, bien suprimiendo datos cuyo carácter meramente institucional los hacía innecesarios en un estado patrimonial.

Del mismo modo, la cuenta de resultados establecida en la Circular ha incrementado significativamente sus conceptos, a fin de obtener un mejor conocimiento de la evolución de las entidades, introduciendo, al mismo tiempo, normas claras y precisas sobre la periodificación de los diversos productos y costes, que será mensual en los que sean susceptibles de ello por producirse como flujo temporal.

En especial, se ha introducido la contabilización diferenciada de las operaciones en moneda extranjera para todas las cuentas del balance confidencial y para los principales conceptos de la cuenta de resultados, a la vez que se arbitran los criterios adecuados de valoración y contabilización, tanto dentro de las diferentes rúbricas patrimoniales, como de los productos o costes devengados o cobrados. También se han creado balances específicos que reflejan, con el oportuno detalle por plazos y clases de moneda, la totalidad de las operaciones de aquella clase, diferenciando las realizadas por las sucursales en España, de las radicadas en el extranjero.

Los efectos cedidos para su cobro entre las diferentes entidades de crédito han merecido un tratamiento específico que permitiera conocer con detalle su trascendencia para el sistema en su conjunto y para cada una de las entidades. Para ello, se han creado, al igual que se hizo para las cooperativas de crédito, dentro de los epígrafes destinados a recoger las cuentas interbancarias, sendas rúbricas, una activa y otra pasiva, que recogen, respectivamente, los efectos recibidos por aplicación en la entidad cesionaria y los efectos aplicados por la entidad cedente. Este instrumento contable va a permitir conocer la inversión crediticia del sistema y de cada entidad con una precisión hasta ahora imposible, ya que, de una parte, cada caja en particular mostraba su cartera de efectos desfigurada por las cesiones para el cobro; y de otra, en el conjunto siempre quedaban sin contabilizar los efectos que a la fecha del balance se encontraban en camino de la entidad cedente a la cesionaria.

En lo que se refiere a las cifras de acreedores, se ha introducido una mayor claridad en su definición, incorporándose a los respectivos epígrafes determinadas cuentas que, por su carácter transitorio (talones pen-

dientes, cheques de viaje, etc.) o por tratarse de formas atípicas de financiación (efectos propios), eran normalmente tratadas, en forma confusa e incorrecta, como una mera obligación de pago.

Otro de los objetivos prioritarios de la Circular ha sido la clasificación de los riesgos que tengan u ofrezcan las entidades, y las garantías que los cubren. Para ello se han definido con el mayor rigor las circunstancias con que un activo debe pasar a la categoría de moroso, introduciéndose, al mismo tiempo, una nueva clasificación de éstos, y se ha dispuesto la creación de distintos estados complementarios sobre garantías recibidas, activos afectos a obligaciones propias o de terceros, depósitos cubiertos por el Fondo de Garantía, así como sobre clasificación del crédito por plazos, sujetos y finalidades. En esa misma línea, y con el objetivo de mejorar la solvencia de las cajas, dentro de las normas relativas a la formación de la cuenta de resultados, se han dictado disposiciones más rigurosas sobre provisiones y saneamientos de créditos, contabilización de minusvalías en la cartera de valores y gastos de amortización.

De gran interés para la política económica es otra de las novedades introducidas por la Circular, que supone la distinción, en las principales rúbricas, tanto del activo como del pasivo, de una parte, entre los sectores residente y no residente conforme a los criterios establecidos en el Real-Decreto 2402/1980, sobre régimen jurídico del control de cambios, y de otra, entre los sectores privado y público, para lo cual la propia norma circular introduce una definición muy detallada de este último.

Finalmente, cabe añadir que se crean nuevos estados sobre la distribución geográfica del crédito y los depósitos, y sobre clasificación por países de las inversiones y recursos de no residentes.

9. Riesgos bancarios

La C.B.E. núm. 27, de 9-IX-81 (1), amplía la cobertura de la Central de Información de Riesgos del Banco de España a las cooperativas de crédito, con lo cual la obligación de declarar los créditos y riesgos se extiende a la banca privada, incluido el Banco Exterior de España, las cajas de ahorro, la Caja Postal de Ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorro, las entidades oficiales de crédito y las cooperativas. Las declaraciones comprenderán los créditos y riesgos existentes a partir del 31-I-82

(1) Véase pág 53.

10. Entidades de capitalización y ahorro

Las entidades de capitalización y ahorro se han venido rigiendo por la Ley de 22-XII-55. Dictada en circunstancias muy distintas de las actuales, la Ley tenía por finalidad crear los cauces adecuados para facilitar la formación de un ahorro necesario para el desarrollo económico, distinguiendo dos tipos de entidades financieras: las de capitalización y las de ahorro particular.

Las entidades de capitalización tenían como único objeto la formación técnica de capitales de cuantía determinada y en plazo convenido, mediante la capitalización, a interés compuesto, de las cuotas únicas o periódicas satisfechas por los suscriptores. Los capitales contratados podían amortizarse anticipadamente por sorteo, en la forma aprobada por el Ministerio de Hacienda. Las entidades de ahorro particular debían adoptar la forma de sociedades anónimas o asociaciones mutuas sin ánimo de lucro, y su objeto exclusivo era la custodia, con interés o sin él, de las cantidades depositadas por los asociados, ya fuera para mantenerlas a disposición de aquéllos en la forma y plazo previstos en el correspondiente contrato, o para aplicarlas a los fines previstos en los respectivos planes de ahorro, aprobados por la Dirección General de Seguros (D.G.S.).

Se trataba de entidades sometidas a un absoluto control administrativo. No podían dar comienzo a sus operaciones sin obtener la inscripción en el Registro especial existente en la D.G.S., lo que requería resolución favorable de la solicitud, plasmada en la correspondiente orden ministerial. También precisaba autorización la modificación de sus estatutos, bases técnicas y tarifas, boletines de adhesión y modelos de títulos o contratos que utilizaran en sus operaciones. Aparte de toda una serie de disposiciones muy detalladas sobre capitales, depósitos previos, condiciones contractuales de las operaciones de capitalización y ahorro, bases técnicas y tarifas, régimen contable, información, publicidad, constitución e inversión de reservas legales y técnicas, organización, etc., interesa destacar las previsiones contenidas en la Ley sobre intervención preventiva de las entidades, cuando se comprobaba que el desarrollo normal de la entidad podía comprometer el futuro cumplimiento de las obligaciones contraídas con los suscriptores y asociados, o cuando hubiera perdido más de la tercera parte del capital desembolsado. La intervención preventiva, en su caso, podía convertirse en permanente, debiéndose liquidar la entidad cuando, tratándose de una sociedad anónima, hubiese perdido la mitad del capital suscrito, o cuando las entidades hubiesen vulnerado los preceptos de la Ley o

su Reglamento, o no acatasen las órdenes dictadas por la D.G.S.

No obstante las anteriores circunstancias, la propia naturaleza de las entidades de capitalización y ahorro y el desarrollo histórico de sus actividades han aconsejado replantear su ordenación sobre bases enteramente distintas. Las entidades de capitalización vienen a ser, en realidad, auténticas empresas aseguradoras que operan en el ramo de vida, por lo que, en adelante, de acuerdo con lo dispuesto en el Proyecto de Ley sobre Ordenación y fomento del seguro privado, encontrarán en las normas reguladoras de los seguros el marco adecuado para su correcto funcionamiento. Por otro lado, las actividades de captación de depósitos e inversión de recursos realizadas por las entidades de ahorro particular encontrarán, sin duda, un cauce más adecuado a través de otro tipo de entidades de ahorro, mejor estructuradas y controladas por las autoridades financieras, y que ofrecen mayores garantías a los ahorradores.

De acuerdo con estas ideas, el R.D.L. 11/ de 20-VIII-81 declara a extinguir el régimen de las entidades de ahorro particular existentes y dispone la garantía pública, hasta determinadas cuantías, de los depósitos entregados a la custodia de las mismas. Se prohíbe la constitución de nuevas entidades de ahorro particular al amparo de la Ley de 1955 y se dispone la disolución o cambio de objeto de las existentes en el plazo máximo de dos años, previéndose, además, la liquidación forzosa e intervenida de las entidades cuya situación anormal ponga en peligro los derechos de sus suscriptores y asociados. Se precisará entonces un acuerdo del Consejo de Ministros, actuando como organismo liquidador una comisión designada por el Gobierno y formada por tres representantes del Ministerio de Hacienda, tres del Ministerio de Economía y Comercio y uno del Banco de España, a los que se añadirá un representante designado por los accionistas o asociados.

En los casos de suspensión de pagos o quiebra de la entidad, y cuando se acuerde la liquidación forzosa e intervenida, el Estado garantiza las siguientes cantidades por cada titular, ya sea persona física o jurídica: 100 % de las primeras 200.000 pesetas, 75 % de las siguientes 550.000 pesetas y 50 % de las 750.000 pesetas siguientes (1). El período máximo de la devolución se fija en un año, a partir del momento en que se produzcan los supuestos que ponen en marcha los mecanismos de garantía, debiéndose adelantar a

(1) Resulta, por tanto, que la mayor cantidad garantizada por depositante es de 987.500 pesetas.

cuenta el 25 % de estas cantidades en los primeros 3 meses. Las devoluciones se harán con cargo a una cuenta especial abierta en el Banco de España, que no devengará intereses ni será computable a efectos del límite máximo de anticipos del Banco al Tesoro, señalado en el artículo 112 de la Ley General Presupuestaria. Las cantidades recuperadas se ingresarán en la cuenta, amortizándose el resto con cargo a los presupuestos generales del Estado.

A partir del momento en que se acuerde la liquidación forzosa, los depósitos dejarán de percibir intereses y premios; terminada la liquidación, el remanente, en su caso, al término de las operaciones de liquidación, se atribuirá a los titulares de las acciones del capital social o de las participaciones del fondo mutual.

26-X-1981.

Circulares del Banco de España

Oficio Circular a las entidades de crédito

Operaciones a tipo de interés variable

Con objeto de facilitar la operativa de las entidades de crédito en las operaciones a tipo variable y dado que según la experiencia ganada en los últimos meses en la práctica de tales operaciones, ello no lesionará los intereses de los prestatarios, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su reunión de 9 de septiembre de 1981 ha decidido adelantar la hora a la que el prestatario debe comunicar en su caso la no aceptación del tipo propuesto para un nuevo período de interés, establecida en la norma quinta, apartado 3, de la Circular 12/1981 de 24 de febrero, a las 9 de la mañana del día en que se inicia dicho período de interés.

Madrid, 9 de septiembre de 1981.

EL SUBGOBERNADOR.

Circular n.º 27/1981, de 9 de septiembre.

Cooperativas de Crédito

Declaración a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.

La Central de Información de Riesgos creada en el año 1963, según lo dispuesto en el Art. 16 del D.L. de 7 de junio de 1962 y la O.M. de 13 de febrero de 1963, cubre en la actualidad a la banca privada, las cajas de ahorro y las entidades oficiales de crédito.

La constante evolución y expansión de las cooperativas de crédito y la reciente asimilación de la normativa financiera de estas entidades a la de las restantes entidades de crédito, determinan la conveniencia de su incorporación a la Central de Información de Riesgos.

En virtud de lo expuesto, el Consejo Ejecutivo del Banco de España, en su sesión de 9 de septiembre de 1981, ha dispuesto:

Primero.—Se modifica la Regla 2.ª de la Instrucción General n.º 1 del Banco de España del 10 de octubre de 1972, que queda redactada de la siguiente forma: «En tanto no se disponga otra cosa, la obligación de declarar los datos de sus operaciones al Servicio Central de Información de Riesgos se extiende a: Bancos Privados, incluso al Banco Exterior de España; Cajas de Ahorro, incluso la Caja Postal de Ahorros y la Confederación Española de Cajas de Ahorro; Entidades Oficiales de Crédito; y Cooperativas de Crédito. En lo sucesivo, todas ellas se designarán en esta Instrucción Entidades de Crédito».

En consecuencia, las Cooperativas de Crédito se ajustarán en todo a la Instrucción General n.º 1 sobre los Servicios de la Central de Información de Riesgos, de 10 de octubre de 1972, y a las circulares complementarias hasta el día de la fecha.

Segundo.—Lo dispuesto en esta circular se aplicará a partir de las declaraciones relativas a las posiciones de los créditos referidas al 31 de enero de 1982 inclusive.

Las entidades afectadas dirigirán las consultas relacionadas con la aplicación de esta Circular a la Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro de este Banco de España.

Madrid, 9 de septiembre de 1981.

EL SUBGOBERNADOR.

Circular n.º 28/1981, de 11 de septiembre.

Banca Privada. Coeficiente de Inversión. Crédito a la Exportación.

La Orden del Ministerio de Economía y Comercio de 31 de agosto de 1981 sobre cobertura del porcentaje mínimo de fondos públicos en el coeficiente de inversión de la Banca Privada mediante nuevos créditos o efectos especiales destinados a la financiación de exportaciones, en ciertas condiciones, en las modalidades reguladas por el Decreto 1.838/74, de 27 de junio, y Real Decreto 2.294/79, de 14 de septiembre, que sustituye y deroga la Orden de 19 de junio de 1980, autoriza al Banco de España en su número 6.º para dictar las normas de interpretación y aplicación.

En su virtud, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su reunión de 11 de septiembre de 1981, ha dispuesto:

Primero.—Para computar créditos a la exportación, en las condiciones establecidas por la Orden de 31 de agosto de 1981, en el porcentaje mínimo de fondos públicos, los bancos deberán tener cubierto el porcentaje mínimo vigente de créditos a la exportación precisamente con créditos y efectos de la propia cartera, excluyéndose, por tanto, los depósitos en efectivo regulados por la Orden de 20 de septiembre de 1978, y la diferencia, si fuese positiva, entre las «financiaciones a otras entidades de crédito» y lo «financiado por otras entidades de crédito» (rúbricas 2.3 y 2.5 de la declaración del coeficiente de inversión).

En el caso de estar excedido el porcentaje mínimo vigente de crédito a la exportación en la declaración correspondiente a agosto de 1981, los Bancos, para acogerse a lo dispuesto en la Orden de 31 de agosto de 1981, no podrán presentar un volumen de financiación inferior al alcanzado en aquella fecha en las operaciones de la propia cartera a que se hace referencia en el párrafo precedente.

Segundo.—En el anverso del impreso de declaración del coeficiente de inversión, los créditos computados en el tramo de fondos públicos se reflejarán en su

totalidad en la rúbrica 1.6 «Financiación de exportaciones. O.M. de 31-8-81», y parcialmente según corresponda, en los nuevos conceptos «1.6.1. Créditos a menos de dos años» y «1.6.2. Créditos a dos o más años». En el reverso del citado impreso, los créditos computados figurarán en las rúbricas 1.2.1.1, 1.2.1.2, 1.2.2.1, 1.2.2.2 y 1.3, según sea su amparo el Decreto 1.838/74 para los cuatro primeros o el Real Decreto 2.294/79 para el último.

Las declaraciones del coeficiente de inversión se ajustarán al formato que figura como anexo en esta Circular, y en los impresos que proporcionará al efecto el Banco de España (Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro).

Tercero.—Queda derogada la Circular a la Banca Privada n.º 193 de 27 de junio de 1980.

Madrid, 11 de septiembre de 1981.

EL SUBGOBERNADOR.

FECHA ALFA

M M A A

--	--	--	--	--	--	--	--

BANCO		Mes	
DECLARACION DEL COEFICIENTE DE INVERSION			
CONCEPTO	Clave	Saldo en millones de pesetas con un decimal	% sobre E
ACTIVOS DE COBERTURA (en fin de mes)			
1. Fondos Públicos españoles computables			
1.1. Títulos emitidos por el Estado, que tienen la consideración de computables			
1.1.1. Cédulas para inversiones	001		
1.1.2. Otros	002		
1.2. Títulos emitidos por Corporaciones Públicas, que tienen la consideración de computables	003		
1.3. Efectos o créditos autorizados para ser incluidos en el porcentaje de fondos públicos			
1.3.1. En cartera	004		
1.3.2. Redescontados en el Banco de España	005		
1.4. Financiación a otras entidades de crédito (circular n.º 167)	006		
1.6. Financiación de exportaciones O.M. 31-8-81	007		
1.6.1. Créditos a menos de 2 años	008		
1.6.2. Créditos a 2 ó más años	009		
A deducir:			
1.5. Financiado por otras entidades de crédito (circular n.º 167)	010		
TOTAL (1.1.+1.2.+1.3.+1.4.+1.6.-1.5.)	A		
	011		
2. Financiación de exportaciones			
2.1. Autorizados como redescontables en línea especial			
2.1.1. En cartera	012		
2.1.2. Redescontados en el Banco de España	013		
2.2. Financiaciones posteriores a la Ley 13/1971	014		
2.3. Financiación a otras entidades de crédito (circular n.º 167)	015		
2.4. Depósitos en efectivo (O.M. 20-9-1978)	016		
A deducir:			
2.5. Financiado por otras entidades de crédito (circular n.º 167)	017		
TOTAL (2.1.+2.2.+2.3.+2.4.-2.5.)	B		
	020		
3. Otros créditos y efectos especiales			
3.1. Autorizados como redescontables en línea especial			
3.1.1. En cartera	021		
3.1.2. Redescontados en el Banco de España	022		
3.2. Financiaciones posteriores a la Ley 13/1971	023		
3.3. Financiación a otras entidades de crédito (circular n.º 167)	024		
3.4. Consignaciones en efectivo en la Caja General de Depósitos	025		
A deducir:			
3.5. Financiado por otras entidades de crédito (circular n.º 167)	026		
TOTAL (3.1.+3.2.+3.3.+3.4.-3.5.)	C		
	030		
TOTAL (A+B+C)	D		
	070		
PASIVOS COMPUTABLES (mes anterior)			
5. Acreedores en pesetas (columna 1 del epígrafe 4 del pasivo de la síntesis del Balance Confidencial por clases de monedas)	071		
6. Bonos de Caja y Obligaciones en circulación computables	072		
- Total según Balance	078		
- Menos: Emisiones realizadas a partir de 20-10-79	079		
TOTAL (5+6)	E		
	080		
Fecha, firma y sello			

CLASIFICACION SECTORIAL DE LOS EFECTOS Y CREDITOS INCLUIDOS EN EL COEFICIENTE DE INVERSION

C O N C E P T O	Clave	Importe en millones de Ptas. con un decimal
1. FINANCIACION DE EXPORTACIONES	100	
1.1. Capital circulante exportadores	101	
1.1.1. Empresas exportadoras	102	
1.1.2. Empresas turisticas	103	
1.2. Créditos a exportadores	104	
1.2.1. Financiación del periodo de fabricación exportaciones	105	
1.2.1.1. Bienes de equipo, etc.	106	
1.2.1.2. Buques	107	
1.2.1.3. Bienes de consumo y otros productos	108	
1.2.2. Movilización del pago aplazado exportaciones	109	
1.2.2.1. Bienes de equipo, etc.	110	
1.2.2.1.1. A más de 1 año y hasta 5	111	
1.2.2.1.2. A más de 5 años	112	
1.2.2.2. Buques	113	
1.2.2.3. Bienes de consumo y otros productos	114	
1.3. Créditos a compradores extranjeros	115	
1.3.1. Bienes de equipo, etc.	116	
1.3.1.1. Hasta 1 año	117	
1.3.1.2. A más de 1 año y hasta 5	118	
1.3.1.3. A más de 5 años	119	
1.3.2. Buques	120	
1.4. Inversiones en el exterior	121	
1.4.1. Empresas exportadoras	122	
1.4.2. Empresas turisticas	123	
2. OTROS CREDITOS Y EFECTOS ESPECIALES	150	
2.1. Compra - venta de bienes de equipo	151	
2.1.1. Financiación periodo de fabricación	152	
2.1.2. Movilización pago aplazado	153	
2.1.3. Créditos a compradores	154	
2.2. Construcción y renovación buques	155	
2.2.1. Flota mercante	156	
2.2.2. Flota pesquera	157	
2.3. Capital circulante Astilleros	158	
2.4. Entidades de financiación de ventas a plazos	159	
2.5. Construcción y adquisición de viviendas	160	
2.5.1. Créditos al Instituto Nacional de la Vivienda	161	
2.5.2. Créditos a promotores constructores	162	
2.5.3. Créditos a adquirentes	163	
2.6. Otros conceptos	164	
TOTALES(1+2) (1)	165	

(1) El total deberá coincidir con la suma de las siguientes claves del anverso:

004 + 005 + 012 + 013 + 014 +
007 + 021 + 022 + 023

Circular n.º 29/1981, de 23 de septiembre.

Entidades de depósito.

Suscripción y negociación de Pagarés del Tesoro.

En virtud de la autorización concedida en la Norma Séptima de la Orden Ministerial de 16 de septiembre de 1981, el Consejo Ejecutivo del Banco de España, en su reunión del 23 de septiembre de 1981, ha acordado dictar las siguientes normas reguladoras de la suscripción, establecimiento del sistema de referencias técnicas y negociación en el mercado secundario de los Pagarés del Tesoro.

PRIMERA

1. La O.M. establece que pueden ser suscriptores legales de los Pagarés del Tesoro –de ahora en adelante, «tenedor legal»– los Bancos, Cajas de Ahorros, Cooperativas de Crédito, Organismos Financieros Internacionales y Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero autorizadas por el Banco de España.

Las restantes personas jurídicas indicadas en la Orden Ministerial citada y que deseen acudir a la suscripción de los Pagarés del Tesoro deberán justificar ante el Banco de España, de conformidad con lo que a continuación se establece, que la entidad está incluida en uno de los grupos establecidos en el número 2 de la O.M.

2. La justificación aludida en el párrafo anterior de esta Norma Primera podrá realizarse ante la Oficina de Operaciones –Sección de Deuda Pública– de la Oficina Central del Banco de España, mediante carta o télex dirigido a esos servicios, en los que figure o se acompañe:

2.a. Entidades de Financiación reguladas por el Real Decreto 896/1977, de 28 de marzo: número del Registro en la Dirección General de Política Financiera del Ministerio de Economía y Comercio.

- 2.b. Compañías de Seguros: número de inscripción de la Dirección General de Seguros y B.O.E. en el que figura dicha asignación.
 - 2.c. Mutualidades de Previsión Social: número del Registro de la Dirección General de Acción Social del Ministerio de Trabajo, Sanidad y Seguridad Social.
 - 2.d. Entidades de Capitalización y Ahorro: número de inscripción de la Dirección General de Seguros y B.O.E. en el que figura dicha asignación.
 - 2.e. Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria: número del Registro de la Dirección General de Política Financiera del Ministerio de Economía y Comercio.
 - 2.f. Sociedades de Garantía Recíproca y Sociedad Mixta del Segundo Aval: número del Registro de la Dirección General de Política Financiera del Ministerio de Economía y Comercio.
- Una vez efectuada dicha justificación, esas entidades adquirirán la categoría de «tenedor legal» a todos los efectos.

3. Solamente los «tenedores legales» podrán negociar los Pagarés del Tesoro en el Mercado Secundario, de acuerdo con lo dispuesto en las normas séptima, octava y novena de esta Circular.

SEGUNDA

Los «tenedores legales» que deseen domiciliar en una cuenta corriente de efectivo abierta en la Oficina Central o en cualquier Sucursal del Banco de España todos sus movimientos de efectivo, tanto los producidos como consecuencia de la suscripción y de la amortización, como de las operaciones en el Mercado Secundario de Pagarés del Tesoro, remitirán a la dependencia en que se halle abierta la cuenta corriente de efectivo una autorización como la que se reproduce en el anexo 1 de esta Circular.

En caso de que la domiciliación se realizase en cuenta corriente de efectivo de un titular diferente al «tenedor legal», deberá acompañarse, asimismo, carta como la que figura en el anexo 2. De ahora en adelante, estos «tenedores legales» se denominarán «Entidades domiciliadas».

TERCERA

1. Publicidad de la emisión

El Banco de España publicará, en sus tabloneros de anuncios, las comunicaciones de la Dirección General del Tesoro con las condiciones de la emisión o emisio-

nes de Pagarés del Tesoro próximas a realizar. El mismo anuncio se publicará en los periódicos de mayor difusión de cada capital de provincia.

2. Lugar, fecha y hora límite de presentación de peticiones de suscripción

Las peticiones de suscripción podrán presentarse en las Oficinas Centrales o cualquier Sucursal del Banco de España, debiendo obrar en poder de las mismas antes de las 12 horas del día anterior hábil, en Madrid, a la fecha de realización de la subasta previamente anunciada.

3. Forma y modo de presentación

Las peticiones de suscripción deberán realizarse en los formularios creados por el Banco de España a tal efecto, diferentes para la «Entidad Domiciliada» de las que no lo son, teniendo que presentar *uno por cada propuesta formulada*.

Todas las peticiones deberán presentarse en el sobre cerrado diseñado para este fin, *conteniendo cada sobre un solo formulario de petición*.

Cada postor podrá presentar hasta tres propuestas diferentes de diez millones de pesetas, o múltiplo entero de esta cantidad, indicando en cada una de ellas el tanto por ciento efectivo sobre el nominal, expresado en dieciseisavos de punto, redondeados por exceso a tres decimales, al que desea adquirir dicho importe; es decir: 063, 125, 188, 250, 313, 375, 438, 500, 563, 688, 750, 813, 875, 938.

El Banco de España numerará cada petición recibida y entregará como justificante de la misma el volante que figura unido al sobre.

4. Apertura de las peticiones de suscripción

Pasada la fecha y hora límite de presentación de peticiones, el Director de la Sucursal del Banco de España, en presencia de los Jefes de la Sucursal, procederá a la apertura de los sobres que contienen las peticiones, anotando los datos contenidos en cada formulario en un libro registro creado a tal efecto, levantando acta de todo ello y remitiendo a las Oficinas Centrales del Banco de España los datos necesarios para que las peticiones presentadas en la Sucursal puedan concurrir a la subasta que al día siguiente hábil se llevará a cabo en Madrid.

El Banco de España podrá rechazar, en el acto de la apertura de los sobres que contienen las peticiones, cualquier propuesta, por las siguientes razones:

- a. Falta de datos solicitados en cada uno de los modelos de petición.
- b. Inclusión en un sobre de más de un modelo de petición.
- c. No concordancia entre los datos que figuran en el sobre y los que se formulan en el modelo que contiene.
- d. Cualquier otra circunstancia que a juicio del Banco de España pueda restar claridad y transparencia tanto a la petición como a la realización de la subasta.
- e. Por decisión de la Dirección General del Tesoro, acogiéndose a lo establecido en el párrafo 5.º del n.º 5 de la O.M. que regula la emisión, oportunamente comunicada.

CUARTA

A las 12 horas del día en que se celebre la subasta y en el tablón de anuncios de cada Sucursal del Banco de España, se reproducirán los términos en que ha sido resuelta la misma. Asimismo, esta información estará disponible desde las 14,30, llamando al teléfono: 91-231 67 83.

QUINTA

Ingreso de las cantidades

- El día de la emisión, el Banco de España adeudará a las «Entidades domiciliadas» cuyas propuestas hayan sido aceptadas en la subasta y en la cuenta corriente de efectivo previamente señalada por las mismas, los importes efectivos resultantes.
- El resto de las entidades, cuyas propuestas hubiesen sido aceptadas en la subasta, deberán realizar el pago de los importes efectivos adjudicados en la Sucursal del Banco de España en la que hubieran presentado las propuestas. El referido pago podrá realizarse:
 - a. Mediante orden de adeudo o talón contra cuenta corriente de efectivo en el Banco de España, a favor del «Tesoro Público - Suscripción de Deuda del Tesoro».

- b. Por talón a favor del «Tesoro Público - Suscripción de Deuda del Tesoro» contra cuenta corriente abierta en entidad de depósito, conformado por la misma y reconocidas las firmas del «conforme» por firmas de la entidad con poder suficiente para movilizar cuenta corriente de efectivo en el Banco de España. Este, previa consulta con el Consejo Superior Bancario, la Confederación Española de Cajas de Ahorros y la Caja Rural Nacional, adeudará dichos talones, con valor mismo día, en la cuenta corriente de dicha entidad de depósito en el Banco de España.

SEXTA

Realizado el pago de las cantidades efectivas, el Banco de España abrirá a todas las entidades adjudicatarias una cuenta de *referencias técnicas*, en la que abonará el importe nominal de las cantidades adjudicadas. La referida *cuenta de referencias técnicas* se abrirá para todas las entidades en las Oficinas Centrales del Banco de España en Madrid.

SEPTIMA

Mercado Secundario de Pagarés del Tesoro

—El Mercado Secundario de Pagarés del Tesoro estará radicado en la Oficina de Operaciones del Banco de España en Madrid, que, como más abajo se indica, será la encargada de efectuar los correspondientes apuntes.

—Las «Entidades domiciliadas» podrán cursar las órdenes de adeudo y abono de nominales y efectivos, haciendo uso del «Servicio Telefónico del Mercado de Dinero» en Madrid, según las instrucciones que en la Norma Octava de esta Circular se especifican.

—Las entidades que no tienen el carácter de «Entidades domiciliadas» *no podrán hacer uso del «Servicio Telefónico del Mercado de Dinero»* y deberán cursar sus órdenes de compra-venta, tanto de nominales como de efectivo, de conformidad con lo dispuesto en la Norma Novena de esta Circular.

OCTAVA

Servicio Telefónico

1. Horario: Todos los días laborables en Madrid, de lunes a viernes, de 9 a 12 horas.
2. Entidades autorizadas: únicamente las «Entidades domiciliadas».

3. Personas autorizadas a su utilización:

3.1. De Bancos, Cajas de Ahorro, Entidades Cooperativas de Crédito, SMMD: las actualmente autorizadas para el Servicio Telefónico del Mercado Interbancario.

3.2. De otras entidades diferentes a las citadas en 3.1.

3.2.a. Aquellas cuya domiciliación es una cuenta corriente de efectivo abierta a nombre de una Entidad de depósito: estarán autorizadas a operar en su nombre las personas que lo están por parte de la Entidad de depósito.

3.2.b. Aquellas cuya domiciliación es una cuenta abierta a nombre de una entidad que no sea de depósito: deberán solicitar a Banco de España, Oficina de Operaciones-Madrid, códigos para las personas a las que deseen autorizar (véase anexo 3).

4. Modelo de comunicación telefónica, según anexo 4.

5. Teléfonos, véase anexo 5.

6. Confirmación escrita de las operaciones comunicadas por teléfono: todas las entidades que anticiparon telefónicamente operaciones deberán presentar, ante la Oficina del Banco de España en la cual se encuentra abierta la cuenta corriente de efectivo en la que ha autorizado la domiciliación de las operaciones de «Deuda del Tesoro», una carta de confirmación de acuerdo con los modelos que se adjuntan como anexos 6 y 7.

7. Forma de realizar los apuntes por parte del Banco de España: recibida la comunicación telefónica por parte del Banco de España y confirmada por la otra parte contratante, bien telefónicamente, bien de acuerdo con lo establecido en la Norma Novena, el Banco de España comprobará la existencia de saldo suficiente, tanto en la cuenta corriente de efectivo, como en la de referencias técnicas de Pagarés del Tesoro, y, de ser conforme, efectuará los asientos correspondientes.

NOVENA

Mercado Secundario de las «Entidades no domiciliadas»

Antes de intervenir en el mercado secundario, aquellos «tenedores legales» cuyo derecho a hacerlo no

haya sido comprobado por el Banco de España deberán justificarlo conforme a lo establecido en la Norma Primera de esta Circular. Una vez comprobado su derecho, actuarán de la siguiente forma:

Ventas

Presentarán, antes de las 12 horas, en la Sucursal del Banco de España, los anexos 8 que se acompañan a esta Circular. El abono del importe efectivo producto de la venta se materializará en una cuenta corriente de una entidad de depósito con cuenta abierta en la Sucursal del Banco de España ante la cual se presentó la orden de venta.

Compras

Presentará, antes de las 12 horas, en la Sucursal del Banco de España, el anexo 9 que se acompaña a esta Circular. Como en el mismo se indica, el medio liberatorio de pago será la entrega de orden de adeudo o talón contra una cuenta corriente de efectivo, abierta en la Sucursal del Banco de España ante la cual se presentó la orden de compra.

DECIMA

Amortizaciones

En la fecha de amortización de la emisión, el Banco de España abonará al titular de cada referencia técnica el importe nominal que la misma ampare. En el caso de la «Entidad domiciliada», el Banco de España llevará a cabo dicho abono en la cuenta corriente de efectivo que en su día designó la entidad. En el caso de los titulares legales que no tengan la categoría de «Entidades domiciliadas», el Banco de España abonará el importe nominal a través de transferencia bancaria en la cuenta corriente de efectivo que para cada fecha de amortización indique expresamente cada titular, debiendo usar para ello el modelo que como anexo 10 figura en la presente Circular. La orden deberá obrar en poder de la Sucursal del Banco de España, veinticuatro horas hábiles antes de la fecha de amortización; en caso contrario, el Banco de España no se compromete a efectuar la orden de transferencia en la misma fecha en que se lleve a cabo la amortización.

UNDECIMA

Contabilización de los Pagarés del Tesoro por las entidades de depósito

1. La rúbrica 1.13 del activo del balance confidencial

de la banca privada pasa a denominarse «1.13. Otros activos monetarios» y comprenderá tres conceptos: «1.13.1. Certificados de depósito del Banco de España»; «1.13.2. Bonos del Tesoro» y «1.13.3. Pagarés del Tesoro». La rúbrica 3.8. del haber de la cuenta confidencial de pérdidas y ganancias se denominará asimismo «3.8. Otros activos monetarios» y recogerá los productos de los activos incluidos en la cuenta homónima del balance.

2. En el activo del balance de las cajas de ahorros (estado M.1. de la Circular 20/81), la rúbrica 1.2. pasa a denominarse «1.2. Banco de España», desapareciendo sus conceptos 1.2.4. y 1.2.5., y se crea la rúbrica «1.14. Otros activos monetarios», con tres conceptos: «1.14.1. Certificados de depósito del Banco de España», «1.14.2. Bonos del Tesoro» y «1.14.3. Pagarés del Tesoro». En el haber de la cuenta de resultados (estado T.1.), la rúbrica 2.1. pasa a denominarse «2.1. Banco de España», desapareciendo sus conceptos, y se crea la rúbrica «2.10. Otros activos monetarios», que recogerá los productos de los activos incluidos en la nueva cuenta 1.14. del balance.

Hasta la entrada en vigor de los estados contables establecidos en la mencionada Circular 20/81, las Cajas de Ahorros contabilizarán los Pagarés del Tesoro en el epígrafe activo del balance «III. Cartera de títulos», rúbrica 2.1., y en el concepto 5.0.6.1. del E.C.M. 15.

3. En el activo del balance de las cooperativas de crédito se crea la rúbrica «1.10. Otros activos monetarios» que recogerá, sin desglose, los certificados de depósito del Banco de España, los bonos del Tesoro y los Pagarés del Tesoro; la rúbrica «Otras cuentas» pasa a numerarse 1.11. En el haber de la cuenta de pérdidas y ganancias, se crea la rúbrica «2.7. Otros activos monetarios»; la rúbrica actual «2.7. Otros» pasa a numerarse 2.8.

Madrid, 23 de septiembre de 1981.
EL SUBGOBERNADOR.

ANEXO 1

De:

A: BANCO DE ESPAÑA

Sucursal de

..... con NIF autoriza al Banco de España, hasta nueva orden, para que todos los apuntes que, como consecuencia de la emisión, negociación y amortización de los Pagarés del Tesoro, ordene efectuar al mismo tengan como contrapartida la cuenta corriente de efectivo n.º abierta en esa Sucursal del Banco de España a nombre de (1).

Atentamente (2),

(1) En caso de que el titular de la cuenta corriente de efectivo no sea la misma entidad, deberá venir acompañado por una autorización del titular de la cuenta, del tenor literal del anexo 2.

(2) Las cartas deberán venir firmadas por apoderados con poder suficiente.

ANEXO 2

De:

A: BANCO DE ESPAÑA

Sucursal de

....., a de 1981.

Muy señores míos:

Por la presente, y hasta nueva orden, autoriza al Banco de España para que adeude y/o abone en la cuenta corriente de efectivo que a mi nombre figura abierta en esa dependencia, los importes efectivos que sean contrapartida de operaciones de suscripción, negociación o amortización de Pagarés del Tesoro, ordenadas a Banco de España por con NIF

Atentamente,

P.P.

ANEXO 3

De:

A: BANCO DE ESPAÑA
Oficina de Operaciones
Sección de Deuda Pública
MADRID-14

Muy señores nuestros:

De conformidad con lo establecido en la norma octava de la Circular del Banco de España n.º 29/1981, autorizamos a los siguientes apoderados para efectuar en nuestro nombre las llamadas referentes al Servicio Telefónico del Mercado Secundario de Pagarés del Tesoro:

<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>	<i>Teléfono</i>
.....
.....
.....
.....
.....

Las cartas de confirmación serán firmadas, en cada Plaza, por apoderados con poderes bastantes.

Quedamos a la espera de recibir el número de clave individual y reservado a cada uno de los apoderados, comprometiéndonos a que no será utilizado por ninguna otra persona de la Entidad.

Atentamente les saludan,

ANEXO 4

MODELO DE COMUNICACION TELEFONICA

1. VENTA

Pagarés del Tesoro

Nombre de la Entidad:

Nombre del operador:

Clave del operador:

N.º de la operación:

VENDO A:(Nombre del comprador)

N.º referencia técnica:

Importe nominal, en millones de pesetas:

Importe efectivo, pesetas:

N.º cuenta corriente efectivo (Abono):

SUCURSAL DE

2. COMPRA

Pagarés del Tesoro

Nombre de la Entidad:

Nombre del operador:

Clave del operador:

N.º de la operación:

COMPRO A:

N.º referencia técnica:

Importe nominal, en millones de pesetas:

Importe efectivo, pesetas:

N.º cuenta corriente efectivo (Adeudo):

SUCURSAL DE

ANEXO 5

**MERCADO SECUNDARIO DE PAGARES DEL TESORO
SERVICIO TELEFONICO**

ADEUDOS EN C/C

(Comprador Pagaré)

(91) 2.22.47.30

(91) 2.22.47.38

(91) 2.22.47.39

ABONOS EN C/C

(Vendedor Pagaré)

(91) 2.22.74.12

(91) 2.22.74.13

(91) 2.22.74.14

ANEXO 6

CARTA DE CONFIRMACION COMPRAS DE PAGARES DEL TESORO

De:

A: BANCO DE ESPAÑA

Muy señores nuestros:

Confirmamos a Vds. nuestros avisos telefónicos de hoy:

N.º Referencia técnica 1	Nominal (millones) 2	Efectivo 3	Vendedor 4
TOTAL			

Procede adeudar en c/c. de efectivo n.º abierta en ese Banco de España, importe pesetas, efectivo de la compra de Pagarés del Tesoro cuyas características figuran en la columna (1), por un importe nominal de millones de pesetas, efectuada a las entidades relacionadas en la columna (4).

Asimismo, rogamos abonen las referencias técnicas correspondientes.

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

EL TITULAR DE LA REFERENCIA
COMPRADA.

P.P.

EL TITULAR DE LA C/C DE EFECTIVO

ANEXO 7

CARTA DE CONFIRMACION VENTAS DE PAGARES DEL TESORO

De:

A: BANCO DE ESPAÑA

Muy señores nuestros:

Confirmamos a Vds. nuestros avisos telefónicos de hoy:

N.º Referencia técnica 1	Nominal (millones) 2	Efectivo 3	Comprador 4
TOTAL			

Procede adeudar en las referencias técnicas de Pagarés del Tesoro el importe nominal que figura en la columna (2) correspondiente a la venta de la misma cuyas características figuran en la columna (1), y por los importes efectivos que, detallados en la columna (3), hemos efectuado a las entidades relacionadas en la columna (4).

Asimismo, rogamos abonen en la c/c de efectivo n.º, abierta en ese Banco de España, el importe efectivo por pesetas, resultante de la venta.

P.P.

ANEXO 8

De:

A: Banco de España, Sucursal de

....., a de 1981.

Muy señores míos:

Por la presente sírvanse vender a
de la referencia técnica n.º Pagarés del Tesoro por un importe nominal de
..... (cifra) (letra)
Millones de pesetas.

El importe del efectivo de la operación, que asciende a (cifra)
(letra) pesetas, deseo me lo transfieran a la
cuenta corriente n.º abierta en (nombre de la Entidad),
Sucursal o Agencia abierta a mi nombre.
(Dirección Sucursal o Agencia)

Atentamente,

P.P.

Rebibí,
BANCO DE ESPAÑA
(firma y sello)

ANEXO 9

De:

A: BANCO DE ESPAÑA

Sucursal de

Muy señores nuestros:

Por la presente confirmo la operación de compra a
(nombre de la entidad vendedora)
de los Pagarés del tesoro con referencia técnica por un importe nominal de
(cifra)
(.....) millones de pesetas y un efectivo
(letra)
de pesetas (.....).
(cifra) (letra)

Con el fin de hacer efectiva la compra, acompaño talón n.º, u orden de
adeudo, contra la cuenta corriente de efectivo número abierta en esa Sucursal del
Banco de España por un importe de pesetas

Atentamente,
P.P.

Recibí,
BANCO DE ESPAÑA
(firma y sello)

ANEXO 10

De:

A: BANCO DE ESPAÑA

Sucursal de

Muy señores nuestros:

En relación con la referencia técnica de Deuda del Tesoro próximo a amortizarse, ruego que el importe nominal de la misma lo sitúe en la c/c abierta a nombre de esta Entidad con el n.º en la agencia (nombre completo y dirección) del (nombre de la entidad de depósito)

Atentamente,

P.P.

