

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

febrero 1982

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 Evolución monetaria internacional
- 9 Evolución monetaria
- 18 Actividad, empleo, precios
- 24 Sector público
- 29 Sector exterior
- 35 Información y Circulares del Banco de España
- 36 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en el mes de enero de 1982.
- 39 Oficio-Circular, de 22 de enero, a la Banca privada, sobre Contabilización de la adquisición de títulos de renta fija propios.
- 40 Circular n.º 1/82, de 26 de enero, a las Entidades de depósito, sobre Fondos de Provisión para Insolvencias.
- 47 Circular n.º 2/82, de 26 de enero, a las Entidades de depósito, sobre Cesión de efectos.
- 51 Indicadores económicos

Evolución monetaria internacional

En las semanas transcurridas entre el 1 de enero y el 12 de febrero, los tipos de interés del dólar y eurodólar continuaron mostrando la tendencia al alza iniciada desde mediados de diciembre. Durante dicho período, el tipo interbancario día a día del mercado de Nueva York («federal funds rate») aumentó en más de 2 puntos porcentuales, alcanzando en la semana del 8 al 12 de febrero una media de 15,3 %, mientras que los bancos se vieron obligados a aumentar el tipo preferencial del 15,75 %, vigente en diciembre, al 16,5 %. Por su parte, el tipo del eurodólar a 3 meses pasó de un valor medio de 13,9 % de la última semana de 1981 a cotas cercanas al 16 % a mediados de febrero.

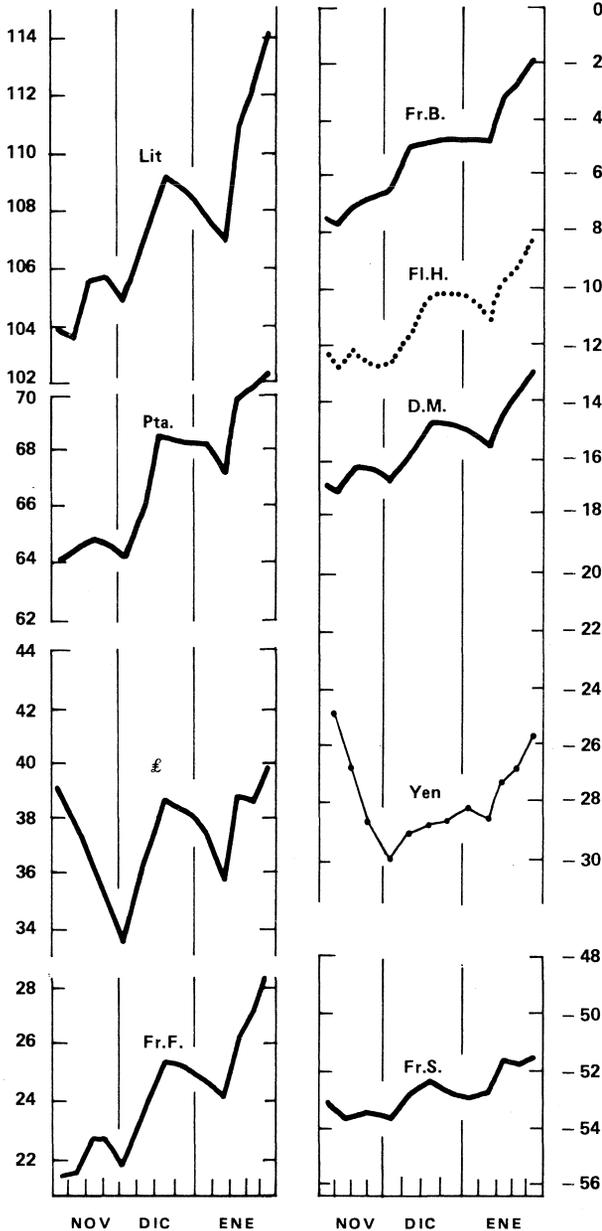
Hasta mediados de diciembre, la mayoría de los observadores esperaba que en Estados Unidos, debido a la recesión económica, los tipos de interés continuaran descendiendo hasta mediados del segundo trimestre de 1982. Sin embargo, las necesidades financieras de las empresas no se han reducido con el retroceso del nivel de actividad, añadiéndose a las necesidades financieras del Tesoro para presionar al alza los tipos de interés. Por añadidura, las expectativas sobre el coste del dinero para los próximos meses son cada vez más alcistas. Por una parte, la magnitud monetaria más observada por las autoridades —la M-1— creció en las últimas semanas a una tasa muy superior al límite máximo de la banda de fluctuación fijada como objetivo (2,5-5,5 %). La reconducción de dicha magnitud a las cifras programadas implicaría un período de restricciones, que agudizarían las tensiones en los mercados monetarios. Por otra parte, la ejecución del presupuesto del Tesoro de 1982 y los programas de ingresos y gastos públicos presentados por la Administración para 1982 hacen prever un mayor endeudamiento público, que contribuirá a elevar las expectativas sobre los tipos de interés.

Por el contrario, en los países europeos se ha venido produciendo, desde finales de 1981, una suave desescalada del coste del dinero propiciada por las autoridades. En Alemania, se redujo el «special lombard» en medio punto porcentual, situándolo al 10 %. En Holanda, se practicó una disminución del tipo de redescuento del 9 % al 8,5 %, y en Francia, también descendieron los tipos de interés más intervenidos. Finalmente, la intervención del Banco de Inglaterra hizo que bajaran los tipos a corto plazo. Estos movimientos pudieron deberse a una acción concertada entre las autoridades de los principales países europeos, buscando una armonización de sus políticas monetarias que evitara fluctuaciones internas en el seno del SME (1).

(1) Con posterioridad al período considerado, las tensiones registradas en el seno del SME podrían desembocar en un reajuste de paridades, siendo el franco belga y la corona danesa las monedas susceptibles de una devaluación.

1. Cotización al contado del dólar (2)

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



Como resultado de estas discrepancias en la evolución de los tipos de interés, en el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 12 de febrero, aumentaron los diferenciales entre los tipos del dólar y los de las monedas más importantes, propiciando una fuerte subida de la divisa americana, que se apreció, a lo largo de las seis primeras semanas, un 2,7 % en términos de derechos

especiales de giro (DEG). Las demás monedas, por su parte, se depreciaron, durante dicho periodo, entre un 1,7 % del florin holandés y un 3,8 % del yen japonés, también en términos de DEG. En términos de dólares, la divisa que más se depreció fue el yen, con casi un 7 %, y la que menos la libra esterlina, con un 2,1 %. Es de destacar, además, que frente a algunas monedas, como el franco francés, el franco suizo y el yen japonés, el dólar ha alcanzado cotas cercanas a los niveles record de agosto de 1981.

1. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 8 al 12 de febrero de 1982)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 11-15 ENE 1982	Respecto última semana 1981
Dólar USA	1,13	1,77	2,65
Yen japonés	266,99	-3,37	-3,84
Franco suizo	2,15	-0,47	-2,79
Libra esterlina	0,61	-	-
Marco alemán	2,68	-1,49	-1,87
Franco belga	45,68	-1,55	-2,32
Florin holandés	2,94	-1,70	-1,70
Franco francés	6,81	-1,62	-2,06
Lira italiana	1.432,27	-1,30	-2,04
Peseta	113,29	0,36	-0,07

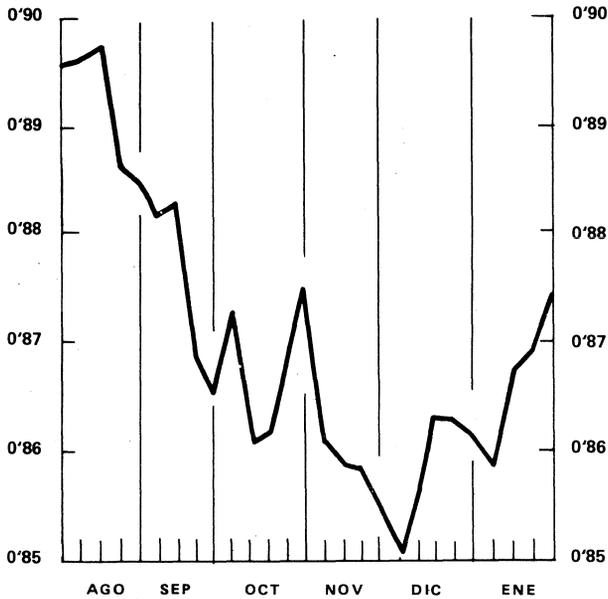
(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al DEG.

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 11-15 ENE 1982	Respecto última semana 1981
Yen japonés	236,20	-5,33	-6,99
Franco suizo	1,90	-2,11	-4,21
Libra esterlina (b)	1,85	-1,60	-2,12
Marco alemán	2,37	-3,38	-3,80
Franco belga	40,32	-2,83	-4,86
Florin holandés	2,60	-2,46	-3,85
Franco francés	6,01	-3,33	-4,16
Lira italiana	1.264,16	-3,01	-4,03
Peseta	100,02	-1,39	-2,33

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

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



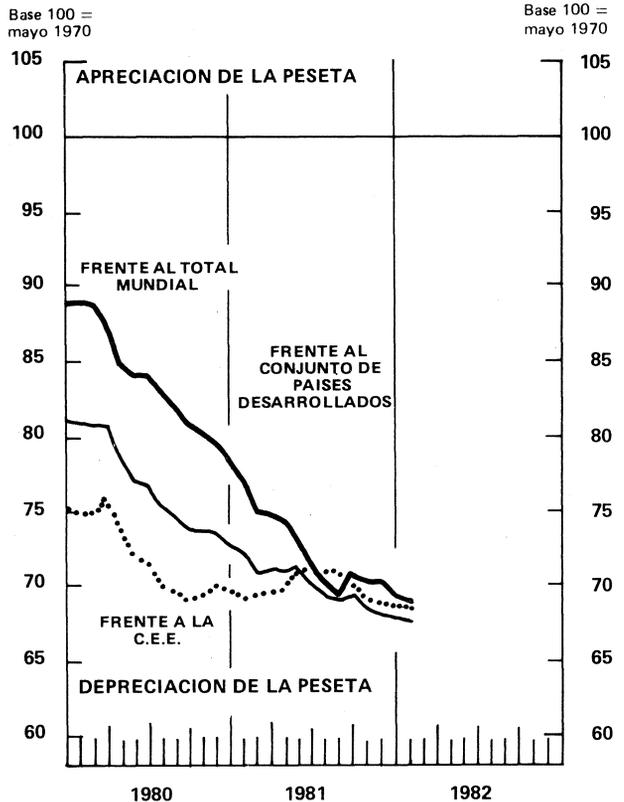
En el mercado del oro, se mantuvo la atonía observada en períodos anteriores, y la cotización descendió de 388 a 377 dólares la onza. No han variado los factores determinantes, pues, de una parte, la Unión Soviética sigue necesitando liquidez, por lo que necesita efectuar ventas de oro, y, de otra, la subida de los tipos de interés encarece la financiación de la compra de dicho metal.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

En el período transcurrido entre el 1 de enero y el 12 de febrero, la cotización al contado de la peseta manifestó frente al dólar USA una línea de mayor estabilidad que las demás monedas, lo cual se tradujo en una apreciación generalizada de la peseta respecto a las divisas europeas y al yen japonés. En efecto, según puede verse en el cuadro 2, la cotización al contado de la peseta se depreció, durante las seis primeras semanas de 1982, un 2,4 % frente al dólar, al tiempo que se apreciaba respecto a todas las demás monedas, en porcentajes que van desde el 0,1 % de la libra esterlina al 4,3 % del yen japonés. Como resultado de estos movimientos, tanto su cotización en términos de DEG como su índice de posición efectiva frente al mundo apenas varió, mientras que en relación a los países desarrollados y a la CEE, la peseta registró una apreciación del 0,8 % y 1,7 %, respectivamente. Se ha produ-

cido, pues, una interrupción en la tendencia decreciente mostrada por la peseta, en promedio, frente a los países desarrollados y al Mercado Común, que habían venido depreciándose suavemente desde agosto hasta finales de 1981.

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



Durante este período, las autoridades monetarias españolas intervinieron a ambos lados del mercado al contado de divisas, pero con una mayor frecuencia de las compras de moneda extranjera sobre las ventas. En conjunto, la cuantía de las compras del mes de enero fue, sin embargo, ligeramente inferior a las ventas. A 31 de enero, el saldo de las reservas oficiales era de 15.278,2 millones de dólares, por lo que, en el primer mes de 1982, se produjo una disminución de 58,9 millones de dólares por dicho concepto (1). En los 12 días transcurridos de febrero, la intervención oficial siguió una pauta similar, pero con un saldo neto de signo comprador.

(1) Para comparar el saldo de las reservas oficiales con fechas anteriores a diciembre de 1981, ha de tenerse en cuenta el nuevo sistema de valoración de las reservas de oro adoptado por las autoridades, del que se daba una explicación en el *Boletín Económico* de enero de 1981.

Los últimos datos disponibles sobre el tipo de cambio efectivo real (TCER), medido por los precios al consumo, corresponden a noviembre de 1981. Sobre dichos datos se observa que, entre agosto y noviembre de 1981, la depreciación de la posición efectiva de la peseta propició una ligera caída en el TCER, tanto frente a los países desarrollados como frente a la CEE, pues el TCER se depreció, respectivamente a cada uno de estos grupos de países, un 0,8 % y un 1,7 %. No obstante, para el conjunto del período enero-noviembre de 1981, la evolución de ambos índices es distinta, pues si bien se produjo un descenso del TCER frente a los países desarrollados de un 3,7 % en los once primeros meses, en lo que respecta a la CEE, por el contrario, en este período, dicho índice manifestó una apreciación del 3,4 %.

Durante el período tomado como referencia, en el mercado a plazo la peseta manifestó respecto del dólar un comportamiento similar al registrado en el de contado, si bien con una depreciación ligeramente inferior. Por lo tanto, la cotización a plazo, que en relación al tipo del contado había registrado, en el mes de diciembre, un descuento medio mensual del 3,6 % a un mes y del 3,1 % a tres meses, pasó a situarse, en la segunda semana de febrero, ligeramente a premio. Con respecto a las demás monedas, el tipo de cambio a plazo siguió un camino similar. Frente al marco alemán y al franco suizo, se redujo el fuerte descuento de la peseta vigente en diciembre, mientras que en relación al franco francés aumentó su premio. Haciendo una media ponderada del conjunto de las monedas más im-

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

Semana del 8 al 12 de febrero de 1982

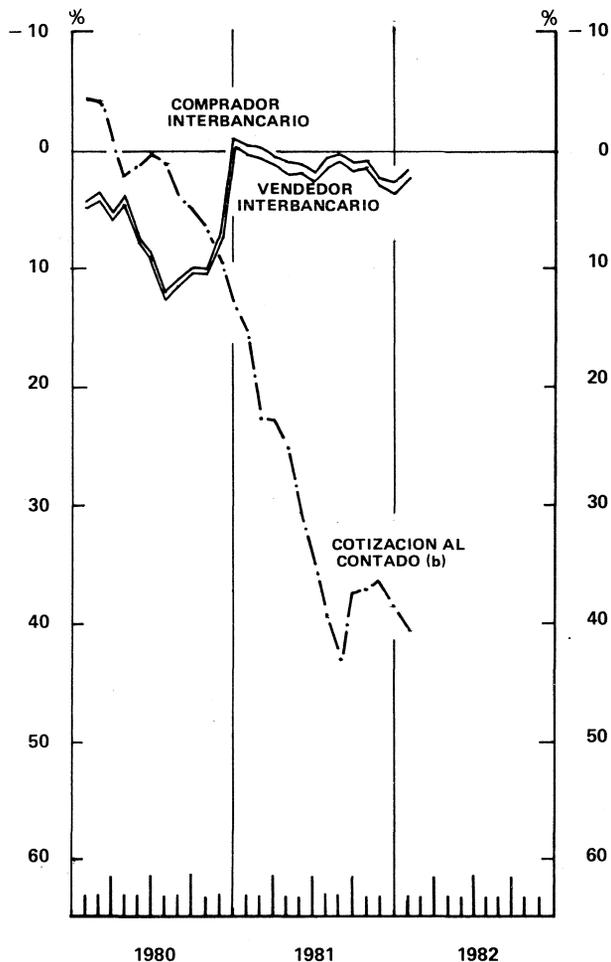
	Semana 11-15 enero 1982	Ultima semana 1981	Semana 12-15 julio 1977 (b)
Dólar USA	-1,39	-2,42	-13,21
Yen japonés	4,18	4,27	-22,51
Franco suizo	1,03	2,64	-31,66
Marco alemán	1,89	1,80	-10,13
Franco belga	2,00	2,45	-1,69
Florin holandés	2,05	1,45	-7,97
Franco francés	1,92	2,22	7,33
Libra esterlina	0,14	0,09	-19,26
Lira italiana	1,64	2,02	24,40
POSICIÓN EFECTIVA FRENTE:			
- mundo	0,15	-0,33	- 8,26
- países desarrollados	0,96	0,78	- 5,52
- CEE	1,62	1,68	- 2,34

(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 (2)

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



portantes (1), el descuento medio de la peseta se redujo del 2,5 % de la última semana de diciembre a un 1,2 % en la segunda semana de febrero.

Por su parte, los diferenciales de interés de la peseta respecto del dólar fueron progresivamente reduciéndose, pasando de un diferencial positivo, registrado en la última semana de 1981, a uno negativo, en la segunda semana de febrero. Como quiera que el premio de la peseta frente al dólar en el mercado a plazo compensó, en parte, estos movimientos, el diferencial cu-

(1) El Servicio de Estudios del Banco de España elabora unos índices medios ponderados de la evolución de los tipos de cambio al contado y a plazo de la peseta y de los tipos de interés de los euromercados.

bierto respecto del dólar varió en muy escasa cuantía, situándose, en la segunda semana de febrero, en zonas negativas, aunque no muy significativas. En cuanto a las otras monedas, los tipos de interés españoles aumentaron su diferencial respecto a los del franco suizo y, en menor medida, en relación a los del franco francés, disminuyendo ligeramente respecto a los del marco alemán y la libra esterlina. Estos movimientos, junto con los habidos en el tipo de cambio a plazo respecto a dichas monedas, determinaron que los diferenciales de interés cubiertos de la peseta aumentaran sensiblemente respecto al marco alemán y al franco suizo, y, en menor medida, frente al franco francés, situándose así a favor de la colocación de fondos en pesetas.

18-II-1982.

Evolución monetaria

El comienzo del año 1982 ha coincidido con un nuevo episodio de tensiones en los mercados financieros internacionales, suscitado, una vez más, por las bruscas variaciones de los tipos nominales de interés del dólar estadounidense. Desde niveles próximos a 12,0 % —registrados a mediados de diciembre en el mercado a corto plazo del eurodólar en Londres—, los tipos de interés han alcanzado valores de 16,5 %, a mediados de febrero, elevándose cuatro puntos y medio porcentuales en el corto espacio de dos meses, y provocando un alza generalizada de dicha moneda frente al resto de las divisas. Este episodio es el resultado de las reacciones producidas en los mercados monetarios por el desbordamiento, en los últimos meses, de las sendas de expansión programadas para la oferta monetaria estadounidense. Este hecho indujo a los distintos operadores a descontar, anticipadamente, una actuación restrictiva de la Reserva Federal. La elevación de los tipos de interés se ha producido sobre un trasfondo en el que destacan los fuertes déficit presentes y previstos de la Administración federal estadounidense, cuya financiación gravita sobre los mercados a plazo medio y traslada su impacto a los tipos de los mercados a corto plazo, al combinarse una política monetaria restrictiva con fuertes déficit públicos, que el mercado estima excesivos e incontrolados. Las autoridades monetarias europeas han tratado, mientras tanto, de proseguir su política de suaves descensos de los tipos de interés, aceptando una depreciación de sus monedas frente al dólar estadounidense.

Esta nueva situación de tensiones exteriores ha sido el entorno en que se ha desarrollado la evolución monetaria interior en el mes de enero de 1981. La peseta se ha depreciado ligeramente frente al dólar durante dicho mes, y mantiene la misma tendencia en la primera quincena de febrero. El importante diferencial de tipos nominales de interés que mantenía frente al dólar, desde el mes de noviembre, ha ofrecido un margen de maniobra a la autoridad monetaria, evitando el traslado de las fluctuaciones monetarias exteriores a los mercados internos, y permitiendo, incluso, una tendencia ligeramente descendente de los tipos nominales de interés.

La cantidad de dinero ha registrado, en el primer mes del año 1982, una desaceleración importante medida en términos de las series de cifras diarias (1). La política de oferta de activos líquidos computables en el coeficiente legal de caja practicada por el Banco de España

(1) El saldo estimado para el mes de enero de la serie de cifras a fin de mes recoge un crecimiento superior, más acorde con las cifras de expansión del crédito al sector privado.

permitió un nivel muy holgado de liquidez al sistema bancario, que éste no aprovechó en su totalidad para incrementar sus depósitos, estimando, por tanto, que el aumento de su capacidad de expansión era transitorio.

En cifras desestacionalizadas, el sector público y el sector exterior han contribuido, de forma muy moderada, al avance de las disponibilidades líquidas en el mes de enero. Se estima que, en dicho mes, los bancos y cajas de ahorro no han acudido a los euromercados a obtener financiación para completar los recursos generados en los mercados interiores de depósitos y de valores. Los activos exteriores del Banco de España han registrado, asimismo, una leve caída en el período analizado.

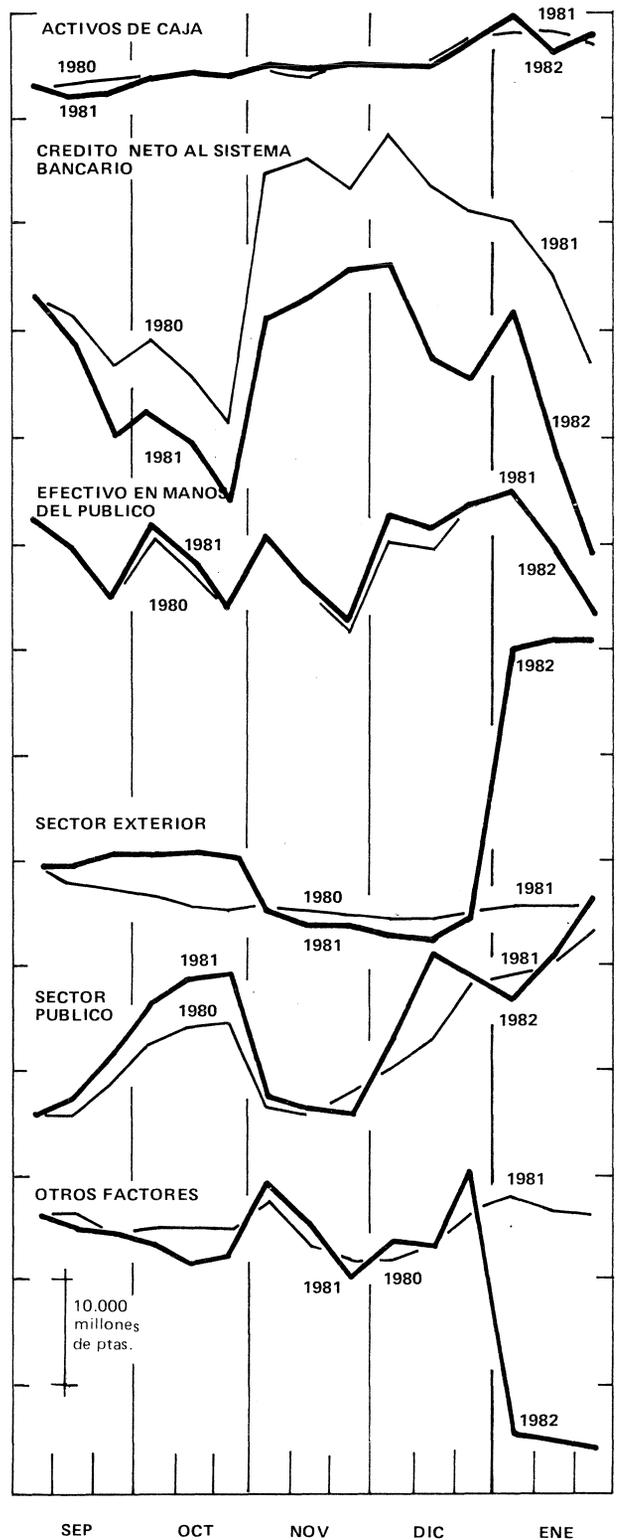
En el último trimestre del año 1981 y en el mes de enero, se ha registrado, en cifras desestacionalizadas, una moderación importante en el recurso del sector público a la financiación otorgada por el sistema crediticio, al tiempo que el nivel de activos frente al exterior en poder del sistema se ha deteriorado rápidamente. La actuación simultánea de estos dos factores ha permitido al sistema bancario incrementar, de una manera importante, los fondos destinados a financiar el sector privado mediante créditos y valores, sin que se hayan producido desbordamientos en la senda de expansión monetaria. Ese crecimiento ha venido impulsado, a su vez, por una reactivación moderada de la demanda de crédito que se detecta en las encuestas mensuales de los cuatro últimos meses. Los tipos de interés practicados por la banca en sus operaciones de activo reflejan, al mismo tiempo, en el mes de diciembre, una caída importante de los tipos del descuento comercial a un año. Los tipos aplicados por bancos y cajas a los créditos de distintos plazos y al descuento comercial para plazos más dilatados registran, asimismo, una cierta inflexión a la baja en el último trimestre de 1981.

En la primera quincena del mes de febrero, siguen vigentes en los mercados monetarios las condiciones de precios y disponibilidad de fondos que se manifestaron durante el mes de enero, con descensos suaves de tipos y abundante liquidez, al tiempo que la liquidación de impuestos al Tesoro por parte del sistema bancario ha permitido a la autoridad monetaria reanudar las subastas de préstamos.

Los agregados monetarios

En el mes de enero de 1982, se ha producido un descenso en las tasas de avance de las disponibilidades líquidas, que puede contemplarse en los cuadros 6 y 7

1. Activos de Caja (Z)



de los indicadores económicos de las últimas páginas de este boletín. La tasa intermensual de la serie, elevada a tasa anual $-T_1^1-$, ha alcanzado, en dicho mes, un valor del 15,6 % frente al 20,6 % registrado por la tasa correspondiente al mes de diciembre.

La política de oferta de activos de caja practicada por la autoridad monetaria habría permitido una expansión más vigorosa de la cantidad de dinero, ya que el Banco de España dejó transcurrir el mes con importantes excedentes de liquidez en poder del sistema bancario, sin forzar su drenaje mediante la colocación de instrumentos a corto plazo en bancos y cajas de ahorro. A pesar del aumento de excedentes que experimentaron, estas entidades no aceleraron la expansión de sus activos rentables, y, consiguientemente, de sus depósitos hasta la tercera decena del mes, conscientes de la transitoriedad del proceso. Se estima, al mismo tiempo, que el ritmo de avance de las cantidades demandadas de depósitos ha tenido que mostrar una cierta moderación ante la escalada de los tipos de interés del eurodólar, que ha rentabilizado las colocaciones en activos exteriores por parte del público.

Si, para obtener una información más amplia de las posiciones líquidas y cuasilíquidas del público, se agrega a M_3 el valor de los efectos endosados por el sistema bancario en las bolsas de comercio y en los mercados extrabursátiles, el crecimiento de dicho saldo conjunto se eleva, en el mes de diciembre, a 16,5 % en términos de la tasa de crecimiento interanual $-T_{12}^1-$, incrementándose, por tanto, la tasa de expansión de las disponibilidades líquidas en un punto porcentual. En el mes de enero, con información únicamente de los mercados bursátiles, parece que las tendencias a un avance vigoroso de los fondos colocados en letras de cambio tienden a mantenerse.

Las cantidades de efectivo en manos del público han mostrado un avance muy contenido, situándose la tasa de crecimiento interanual de la serie desestacionalizada en 11,6 %. Los depósitos del sistema bancario han registrado una expansión más acusada, habiendo alcanzado tasas de incremento del 16,4 % y 16,9 %, en términos de T_1^1 y T_3^3 , respectivamente. La banca privada ha experimentado un crecimiento de sus pasivos, en el mes de enero, superior al logrado por las cajas de ahorro $-18,1 %$ y $14,9 %$, respectivamente, en términos de la tasa intermensual elevada a tasa anual, rompiendo la tendencia que se venía registrando en el último trimestre de 1981.

Los tipos de interés de los depósitos libremente retribuidos por el sistema bancario han descendido ligeramente, en el mes de diciembre, tanto en la banca como

en las cajas, en una evolución concordante con las rentabilidades alcanzadas en el mercado bursátil de letras de cambio y con la distensión observada en los mercados monetarios durante los dos últimos meses.

Los activos de caja y los mercados monetarios

En el mes de enero, se ha registrado una tasa elevada de crecimiento de los activos computables en el coeficiente de caja, un descenso en los tipos de interés negociados en los mercados monetarios y un aumento transitorio de activos excedentes en poder del sistema bancario.

En el cuadro 1, se refleja la evolución, en dicho mes, de los activos de caja y de sus contrapartidas, que están fuertemente distorsionados por la revalorización de las reservas de oro del Banco de España al cierre de 1981. Si se prescinde del crecimiento del sector exterior y de la caída de «otros activos» que, en gran medida, se compensan al contabilizarse dentro de las cuentas de capital del Banco de España la contrapartida de las regularizaciones efectuadas en sus activos exteriores, se puede contemplar la actuación expansiva del sector público y del efectivo en manos del público. El Banco de España disminuyó en 118 m.m. el crédito neto otorgado al sistema bancario, ya que colocó bonos y certificados en el sistema bancario por 128 m.m., absorbió depósitos obligatorios por 7 m.m., e incrementó, al mismo tiempo, los créditos otorgados en 18 m.m.

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

	NOV 1981	DIC 1981	ENE 1982
Activos de caja	10,8	11,3	17,9
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	13,8	- 70,7	24,3
Otros factores	-146,3	115,4	111,1
Sector exterior	- 60,4	- 10,4	273,3
Sector público	-117,6	109,3	43,1
Otros	31,7	16,5	-205,3
Crédito neto al sistema bancario	143,3	- 33,4	-117,5
Créditos al sistema bancario	17,4	- 5,1	18,4
Bonos del Tesoro y cert. de depósito (a)	133,8	- 28,5	-128,1
Depósitos obligatorios (a)	- 8,2	- 0,2	- 7,0
Otros disponibles (a)	0,3	0,4	- 0,8

(a) Aumento: (-).

2. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1981			
JUL	0,07	0,06	0,07
AGO	0,08	0,08	0,07
SEP	0,07	0,08	0,08
OCT	0,054	0,054	0,052
NOV	0,063	0,063	0,062
1. ^a dec.	0,059	0,063	0,050
2. ^a dec.	0,062	0,070	0,045
3. ^a dec.	0,068	0,054	0,094
DIC	0,064	0,065	0,062
1. ^a dec.	0,062	0,065	0,056
2. ^a dec.	0,065	0,064	0,067
3. ^a dec.	0,066	0,068	0,063
1982			
ENE	0,077	0,084	0,065
1. ^a dec.	0,116	0,135	0,084
2. ^a dec.	0,070	0,080	0,052
3. ^a dec.	0,058	0,054	0,065

Como resultado de este juego de sustituciones, los activos líquidos computables en el coeficiente legal de caja crecieron 18 m.m., cifra que, una vez corregida y depurada de efectos de estacionalidad, representa ta-

sas de 20,2 % en términos de T_1^1 , y de 21,3 % y 18,1 %, en términos de T_1^3 y T_1^6 .

Los tipos de interés han registrado un descenso a lo largo del mes de enero. Este ha sido especialmente acusado en los tipos de las operaciones a más corto plazo, al haberse producido una acumulación importante de activos de caja, dada la actitud del sistema bancario de no inducir expansiones adicionales de sus depósitos, ante la perspectiva de las liquidaciones de impuestos del mes de febrero y la decisión de la autoridad monetaria de no ofrecer bonos del Tesoro y certificados a menos de un mes, que era el plazo adecuado de materialización de estas posiciones transitorias de tesorería (ver cuadro 3).

Conviene, sin embargo, ponderar esta caída de tipos de interés desde otra perspectiva complementaria. Durante el mes de enero, se ha producido una ampliación del volumen de bonos del Tesoro y certificados, y un alargamiento considerable de su vida media. Esta reestructuración de las carteras de bancos y cajas se ha logrado ejerciendo, en los días centrales de enero, una presión al alza de las rentabilidades para los plazos de seis y doce meses. Posteriormente, al cierre del mes y en la primera quincena de febrero, los tipos han registrado una caída de un punto porcentual respecto a los niveles alcanzados en los primeros días del año 1982. Este corto episodio va a influir, probablemente, en el

3. 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						
JUL	16,7	14,9	16,0	16,7	17,1	15,9
AGO	17,4	15,1	16,1	17,5	17,7	15,7
SEP	17,4	15,3	15,9	17,5	17,7	15,7
OCT	17,3	14,7	15,3	17,3	17,5	15,2
NOV	18,5	15,6	15,7	18,4	18,7	15,6
1. ^a dec.	18,5	15,4	15,5	18,2	18,3	—
2. ^a dec.	18,5	15,6	15,8	19,3	18,8	15,5
3. ^a dec.	18,6	15,8	15,9	18,8	19,5	15,6
DIC	18,7	14,9	15,5	18,9	19,0	15,0
1. ^a dec.	18,7	15,8	15,9	18,9	19,0	15,6
2. ^a dec.	18,5	15,1	15,6	—	—	15,2
3. ^a dec.	19,1	14,0	15,2	—	—	14,3
1982						
ENE	14,7	14,4	15,1	17,4	18,9	14,2
1. ^a dec.	15,4	15,2	15,5	18,8	19,3	14,3
2. ^a dec.	16,4	14,8	15,3	16,0	18,5	14,3
3. ^a dec.	12,3	13,4	14,7	—	—	14,0
FEB						
1. ^a dec.	15,0	14,0	14,9	14,1	14,7	13,6

nivel de los tipos activos del sistema bancario para los plazos referidos, ya que, a pesar de su escasa duración, el sistema ha adquirido cantidades importantes de títulos a plazos dilatados, cuya rentabilidad ha de servir como referencia a los tipos de las operaciones activas, marcando el coste de oportunidad para colocaciones sin riesgo, y la evolución previsible del déficit del sector público justifica las expectativas de aumentos futuros de la oferta de dichos títulos.

Los niveles de activos líquidos, por encima de los requeridos para el cumplimiento del coeficiente legal de caja, experimentaron una subida muy acusada en la primera decena del mes, que, como ya se ha señalado en ocasiones anteriores, se debió, en parte, a un aumento estacional de la demanda de excedentes. La colocación de fuertes cantidades de títulos del banco central, en la segunda decena, situó el nivel de activos excedentes en zonas más acordes con las cantidades que se estima que el sistema tiende a mantener como valores medios deseados. En la tercera decena, a pesar de que la política de oferta de activos de caja siguió siendo holgada, se produjo una caída de los niveles medios de excedentes, porque los bancos y cajas utilizaron en su totalidad la capacidad otorgada por el banco central para incrementar sus activos frente al sector privado, sin que se indujera una subida de tipos de interés. Como fruto de esta evolución, el nivel medio mensual de excedentes ha experimentado una elevación transitoria (ver cuadro 2).

El sistema crediticio y la financiación a los sectores público y privado (1)

Como ya se ha señalado en los epígrafes anteriores, el sistema bancario registró un avance más acusado de sus depósitos en la última parte del mes de enero. Esta expansión proporcionó recursos monetarios a bancos y cajas para incrementar, a lo largo del mes, el volumen de sus activos frente al sector privado. El sistema bancario apenas ha allegado en los períodos más recientes recursos interiores no monetarios —en los mercados de valores, de efectos, recursos autogenerados y cuentas transitorias— para complementar los recursos obtenidos mediante el crecimiento de los depósitos. En este sentido, es indicativa la evolución plenamente paralela de la financiación otorgada con recursos monetarios y

(1) En el momento de escribir esta nota, 22 de febrero, aún no se han recibido los balances definitivos a 31 de diciembre de la totalidad de instituciones que componen el sistema crediticio. Este hecho es la causa de que los comentarios sobre los activos del sistema —crédito, valores, sector exterior, etc.—, estén aquejados de una provisionalidad muy superior a la normal en otras notas mensuales.

con la totalidad de los recursos, que se manifiesta en el cuadro 4.

En los últimos meses, los bancos y las cajas de ahorro han deteriorado su posición exterior neta de una forma moderada —a excepción de diciembre, mes que registró un mayor aumento del recurso al euromercado—, ya que la distensión de los mercados interiores de fondos no ha propiciado un endeudamiento exterior de coste fuertemente volátil. Han visto, sin embargo, cómo se ampliaban sus tenencias de cuentas en pesetas convertibles, incrementándose, por tanto, su endeudamiento exterior en pesetas.

Prescindiendo de la regularización contable de las tenencias de oro, ya comentada en el anterior *Boletín Económico*, los activos exteriores del Banco de España han registrado una ligera caída.

El sector exterior del sistema crediticio ha experimentado un deterioro importante como fruto de la evolución paralela de sus dos componentes, otorgando al sistema crediticio una mayor holgura para incrementar el ritmo de expansión de sus activos internos (ver gráfico 2).

En los meses de diciembre y enero, se ha producido un avance intenso de la financiación proporcionada por el sistema crediticio a los sectores público y privado (crédito interno), como puede contemplarse en el cuadro 4, que recoge las tasas de incremento de las medias móviles centradas con un mes de desfase. La apelación de las **Administraciones Públicas** a la financiación intermedia por el sistema crediticio ha reducido considerablemente su ritmo de expansión, en términos desestacionalizados, en el período analizado. Su contribu-

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

T_1^3 (a)

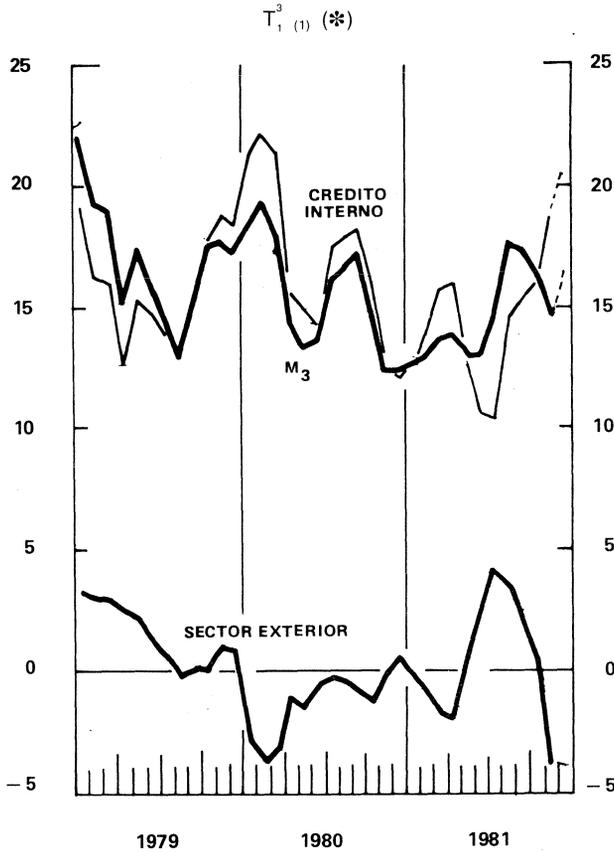
Datos a fin de mes

	Con recursos monetarios		Con recursos monetarios y no monetarios	
	Total	Total	S. público (b)	S. privado (b)
1981				
JUN	10,8	14,3	3,3	11,0
JUL	10,7	16,4	4,5	11,9
AGO	15,0	18,5	6,3	12,2
SEP	16,6	18,4	5,2	13,2
OCT	16,2	17,2	3,5	13,7
NOV (p)	19,3	20,2	3,6	16,6
DIC (p)	20,9	21,2	1,3	19,9

(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.

2. 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 al crecimiento de la financiación total ha descendido desde niveles del 7,5 %, en que se mantenía en los meses de octubre y noviembre, hasta un 1,0 %, en que se estima su contribución al incremento de la tasa de la media móvil centrada en diciembre.

La financiación concedida por el sistema bancario al **sector privado** ha experimentado, según cifras provisionales, un impulso vigoroso en el período objeto de comentario. En el cuadro 4, puede contemplarse cómo su contribución al avance del crédito interno se ha elevado desde valores del 14 %, registrados en los meses de septiembre y octubre, a valores del 20 %, que se alcanzan en la media móvil centrada en diciembre. La financiación canalizada a través de la adquisición de valores de renta fija y variable, emitidos por el sector privado, alcanza en estos meses un ritmo de incre-

mento más acusado, básicamente por problemas de materialización de sus coeficientes obligatorios. No obstante, la mayor parte de la financiación otorgada se ha materializado, como viene siendo habitual, a través del descuento de efectos y de la firma de pólizas.

El crédito al sector privado, corregido de los problemas de valoración y de las cantidades concedidas a no residentes, muestra en los últimos meses una fuerte expansión, fruto tanto de las mayores tasas de avance de las disponibilidades líquidas en saldos a fin de mes, ya comentadas en el segundo epígrafe de esta nota, como de la caída de los activos exteriores del sistema y de la menor apelación del sector público a los recursos intermediados por bancos y cajas de ahorro. Esta expansión se ha producido, en su parte más sustancial, en los fondos negociados en pesetas, ya que el crédito en moneda extranjera muestra, en los últimos meses, un fuerte estancamiento o una ligera caída, a excepción de diciembre, mes que registró un avance moderado del crédito denominado en divisas (ver cuadro 5).

Los indicadores que recogen información sobre la evolución de la demanda de crédito registran, hasta la primera quincena de enero, una expansión moderada de esta variable. Las previsiones para el período que va desde el 15 de enero hasta el 15 de febrero muestran,

5. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1981				
JUN	10.367	7.383	2.031	948
JUL	10.518	7.504	2.043	966
AGO	10.653	7.599	2.070	979
SEP	10.791	7.700	2.091	996
OCT	10.942	7.808	2.114	1.015
NOV	11.097	7.922	2.139	1.032
DIC (p)	11.331,5	8.096	2.196	1.049
1982				
ENE (p)	11.541,5	8.252	2.216	1.066
	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)	T_1^3	T_1^3
1981				
JUN	14,5	15,9	13,2	14,7
JUL	15,4	15,9	14,2	15,7
AGO	17,4	15,2	18,3	12,2
SEP	17,1	15,3	17,2	14,7
OCT	17,8	15,0	18,1	13,9
NOV	21,7	15,0	22,3	18,6
DIC	23,8	16,4	25,8	21,3
1982				
ENE (p)	(24,7)	(16,9)	(25,8)	(22,7)

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

asimismo, el mantenimiento de esta tendencia por cuarto mes consecutivo.

Los tipos de interés de estas operaciones, que se recogen en el cuadro 2 de los indicadores económicos de este boletín, manifiestan tendencias dispares en su evolución más reciente. No obstante, parece detectarse una caída de los tipos practicados por la banca, que se inició al comienzo del segundo semestre de 1981 y que parece perdurar. Los tipos de interés declarados por las cajas de ahorro, después de la intensa subida experimentada a lo largo de los tres primeros trimestres de 1981, parecen haberse estancado, en los niveles ya alcanzados. Esta estabilización aparente de precios parece haber estimulado la demanda en el período más reciente.

Los tipos de interés practicados han equilibrado la oferta y la demanda de fondos en el mercado de crédito, ya que las empresas no manifiestan incrementos en sus dificultades de financiación en las últimas encuestas, y el grado de racionamiento, estimado por las peticiones de préstamo denegadas, se mantiene en valores prácticamente nulos.

El mercado de valores en diciembre

El volumen de emisiones lanzadas al mercado, en el mes de diciembre de 1981, ascendió a 94,7 m.m., casi un 18 % del total solicitado en el conjunto del año. Se constata, una vez más, la fuerte estacionalidad existente en el mercado de emisiones, a la que contribuyen de forma muy importante la distribución temporal de las emisiones del Estado y las emisiones de acciones, de las que en diciembre han tenido lugar, respectivamente, el 30 % y algo más del 41 % del total anual.

Las causas de este comportamiento, que, como se ve, afecta principalmente a las emisiones dirigidas al público, parece que son básicamente de origen fiscal, y obedecen concretamente a la regulación de la desgravación por inversiones. A esta circunstancia puede añadirse también el aumento estacional que registran, en diciembre, las rentas salariales. Finalmente, la pauta estacional citada tiende a reforzarse, porque las rentas por dividendos se perciben, en gran parte, en fechas próximas a las de la emisión.

En relación con las emisiones de las Administraciones Públicas, baste señalar, por una parte, que se mantuvo la buena aceptación del público a la emisión de deuda amortizable del Estado, y, por otra, que las emisiones de obligaciones de Corporaciones Locales están encontrando dificultades para entrar en las carteras

6. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE-DIC		DIC	
	1980	1981	1980	1981
Administraciones públicas	91,6	127,0	32,6	28,3
Estado (b)	63,2	89,4(f)	18,8	25,7(f)
Corporaciones locales (a)	28,4	37,6	13,8	2,6
Empresas	348,2	414,5	41,9	66,4
Renta fija	226,4	264,0	22,7	4,0
Renta variable	121,8	150,5	19,2	62,4
Sociedades financieras	100,3	98,8	21,9	3,3
Acciones (d)	45,2	29,2	5,0	9,3
Bonos de caja (e)	37,9	50,1	14,6	-10,9
Entidades oficiales de crédito	17,2	19,5	2,3	4,9
Sociedades no financieras	247,9	315,7	20,0	63,1
Acciones	76,6	121,3	14,2	53,1
Obligaciones de empresas privadas (a)	145,7	172,9	4,4	10,0
Obligaciones de empresas públicas (c)	25,6	21,5	1,4	-
PRO MEMORIA:				
Cédulas para inversiones	137,8	125,7	9,9	7,5
Acciones sin aportación de fondos	50,6	103,1	19,0	64,1
Sociedades financieras	1,9	11,9	-0,2	0,5
Sociedades no financieras	48,7	91,2	19,2	63,6

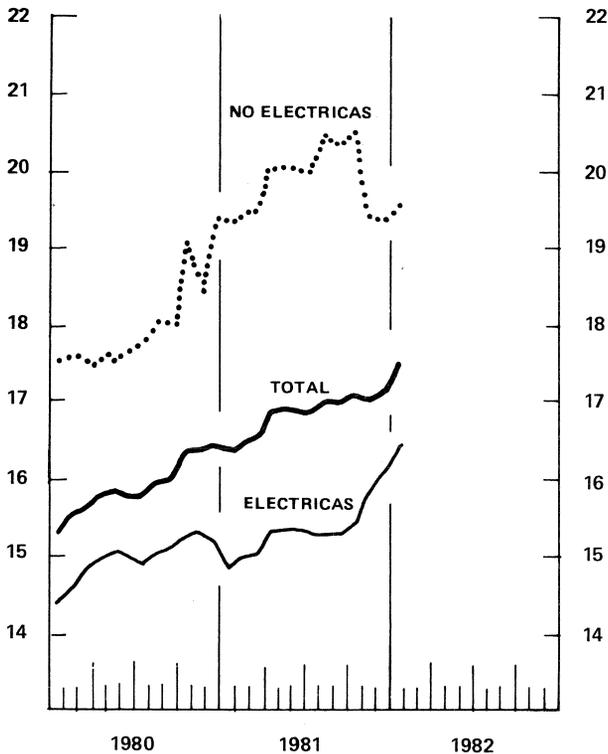
- (a) Estas emisiones son brutas nominales.
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.
 (c) Información fragmentaria. Recoge emisiones brutas, salvo las del INI, que figuran netas.
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.
 (f) 15.250 millones: 10 m.m. en noviembre y 5.250 en diciembre son emisiones brutas nominales de deuda de Comunidades Autónomas.

institucionales y que el público únicamente absorbe cantidades casi simbólicas de las mismas.

En cuanto a las emisiones de las empresas, hay que llamar la atención sobre la expansión de las de renta variable y el práctico estancamiento de las de renta fija, en buena parte debido a aquélla. Durante el mes de diciembre, se produjo, en efecto, un elevado volumen de canjes de bonos bancarios por acciones, lo que se tradujo en la importante variación negativa del volumen de bonos vivos que figura en el cuadro. No obstante, sin canjes de importancia, las emisiones de acciones de empresas no financieras ascendieron a 53 m.m., casi el 44 % del total emitido en el año, y ello coadyuvó, por una parte, al estancamiento de la demanda por el público de títulos de renta fija, y, por otra, a la atonía mostrada en diciembre por el índice de cotización de acciones.

Hay que tener en cuenta, sin embargo, que en la cifra citada están incluidas las emisiones realizadas como consecuencia de la reestructuración de ciertos secto-

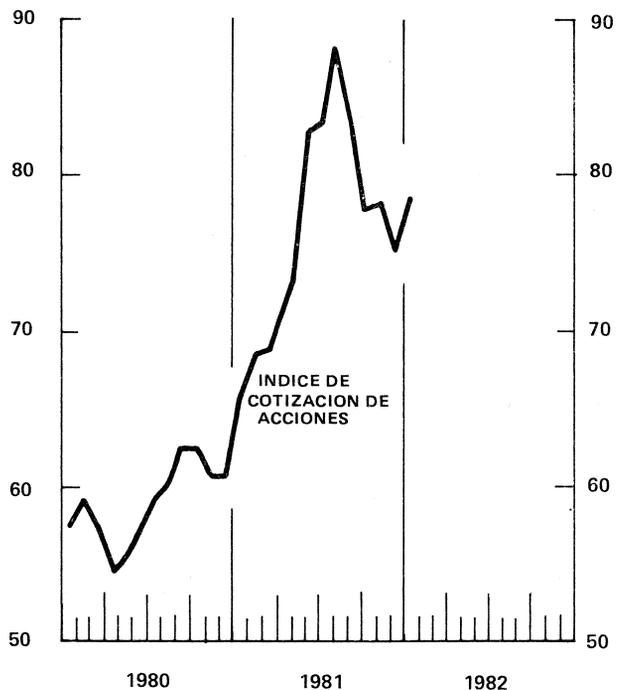
3. Rendimiento interno de obligaciones con vida media superior a 7 años



un problema de liquidez general en la economía, hay problemas sectoriales de financiación que dan lugar a grandes trasvases de fondos concentrados en el tiempo, con las consiguientes tensiones alcistas. Además, la evolución descrita se vio favorecida por cierto recrudecimiento de la tendencia alcista de los tipos exteriores y por la resistencia a la baja de la tasa de inflación.

Haciendo un resumen de los puntos más destacados de la evolución del mercado de emisiones en 1981, hay que decir, en primer lugar, que el volumen de fondos canalizados por este mercado experimentó un crecimiento en torno al 20 % en términos netos, aunque los volúmenes brutos arrojen incrementos más sustanciales. Esta es una de las consecuencias del acortamiento de la vida de las emisiones producido en años anteriores, debido a que el mantenimiento de un nivel dado de financiación implica un número de refinanciaciones superior al que sería necesario con vidas más largas. En segundo lugar, prosiguió en el año 1981 el crecimiento de la parte relativa absorbida por las administraciones públicas, en buena parte apoyado por el aumento de las emisiones de Corporaciones Locales. En tercer lugar, hay que llamar la atención sobre la creciente importancia de los canales ordinarios en relación a los

4. Cotización de acciones Datos a fin de mes



res. Además, se da la circunstancia de que estas emisiones especiales tienen un peso relativo sobre los fondos aportados por vía de acciones, mayor que el de las emisiones realizadas por causas normales. La razón estriba en que, mientras estas últimas se liberan en porcentajes importantes, que en el caso de las eléctricas llega hasta casi el 55 %, aquéllas se emiten, por lo general, a la par. La circunstancia comentada, unida a los dividendos pagados, hace que la intención de la emisión de acciones no sea allegar recursos con un coste inferior a los de fuentes alternativas, sino, más bien, adaptar la estructura financiera a un patrón más adecuado, sea por razones económicas, sea por necesidad legal, para poder continuar apelando a los mercados de renta fija.

La evolución experimentada durante el mes de diciembre por los tipos de interés en los mercados de valores acentuó los rasgos observados en el mes anterior. Estos se concretaron en una elevación de los tipos en los mercados de renta fija, tanto más intensa cuanto mayor era el plazo, y en una tendencia simultánea a la baja en los mercados monetarios. En definitiva, la evolución indicada apunta al hecho de que, sin que exista

privilegiados, consecuencia, principalmente, de la política de reducción del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorros. En cuarto lugar, los tipos de interés a largo plazo se mantuvieron relativamente estables hasta el mes de octubre, para registrar una brusca elevación en los dos últimos meses del año, bajo la presión del fortísimo volumen de emisiones. En los títulos a medio plazo, la evolución de los tipos trazó una trayectoria descendente a lo largo del año, con una elevación en los dos últimos meses, terminando, no obstante, ligeramente por debajo del nivel de finales de 1980.

En el comentario del mes anterior, se hizo referencia a la evolución incierta del mercado bursátil en diciembre de 1981, y ahora hay que señalar cómo el mercado se ha mostrado más firme en el mes de enero, una vez que se han debilitado los efectos del fortísimo volumen de emisiones registrado en diciembre. No obstante, esa firmeza de fondo, que se manifiesta en que las ganancias han afectado a todos los sectores, con excepción de eléctricas y monopolios, no ha impedido los altibajos propios de un mercado en el que la desconfianza producida por la evolución negativa de los tres últimos meses del año 1981 impulsa a la realización de beneficios a corto plazo. En conjunto, el índice de cotización de acciones de la Bolsa de Madrid ha registrado en enero una elevación de poco más del 4 %, dentro de un volumen de negocio en línea con la fuerte expansión registrada en el mismo a lo largo de 1981.

23-II-1982.

Actividad, empleo, precios

La evolución de la coyuntura económica, en el cuarto trimestre de 1981, sigue marcada por el retroceso de la actividad industrial. El índice de producción industrial cayó de nuevo en el mes de octubre, y los otros indicadores cuantitativos de la coyuntura industrial, tales como el consumo de energía eléctrica y el paro registrado, apuntan hacia la continuación de esta tendencia a lo largo de todo el cuarto trimestre. Por consiguiente, parece que las necesidades de la demanda interior se están atendiendo, en gran parte, a través de un descenso importante de las existencias de productos terminados.

En efecto, teniendo en cuenta el dato negativo del mes de octubre, el índice de producción industrial descendió un 1,4 % durante los diez primeros meses de 1981, respecto al mismo período del año 1980. Todas las ramas principales de la producción industrial experimentaron caídas con respecto al mes de octubre de 1980: un resultado condicionado, en cierto modo, por la evolución favorable del índice, al final de 1980. No obstante, comparada con los datos del mes de septiembre, la producción de bienes de consumo y bienes intermedios se fortaleció (cifras provisionales, desestacionalizadas). El descenso importante de la producción de bienes de inversión durante ese período, sin embargo, compensó dicho impacto positivo. Por lo tanto, el índice general de producción industrial del mes de octubre también registró un descenso respecto al mes anterior.

1. Indicadores de producción y actividad (*)

Tasas de crecimiento

	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1980/1979 \emptyset	1,4	3,4	- 0,3	- 5,0
1981/1980 \emptyset	- 1,4 (b)	0,0	- 2,0 (b)	- 6,5 (d)
1982/1981 \emptyset	...	-3,7 (c)	...	...
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	- 5,0	-2,9	-16,0	-31,5
III TR \emptyset	- 1,1	9,6	14,0	12,8
IV TR \emptyset	18,5 (b)	-9,7	-18,0 (b)	-11,9 (d)
1982 (a)				
I TR \emptyset	...	-5,2 (c)	...	...

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: octubre.

(c) Último mes disponible: enero.

(d) Último mes disponible: noviembre.

FUENTE: INE, UNESA, OFICEMEN y CAMPSA.

Siguiendo la tendencia marcada por el índice de producción industrial, los datos disponibles indican que los consumos de energía primaria y de acero cayeron durante el cuarto trimestre de 1981, respecto al mismo período del año anterior. Aunque las suaves temperaturas del invierno, sin duda, han tenido algún impacto en esta evolución, el índice del consumo de energía eléctrica descendió en el cuarto trimestre de 1981, y continuó en retroceso a lo largo del mes de enero de 1982 y durante la primera semana de febrero.

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	- 1,4 (b)	- 5,5 (b)	10,1 (b)	-0,9 (b)
1980 (a)				
I TR	5,5	8,9	12,5	4,2
II TR	- 2,1	-13,9	16,6	-5,1
III TR	- 7,3	- 0,5	- 9,6	-8,4
IV TR	16,1	13,6	38,9	13,6
1981 (a)				
I TR	- 7,4	-19,9	0,0	-4,6
II TR	- 5,0	- 3,7	33,2	-6,9
III TR	- 1,1	-15,1	- 3,4	7,4
IV TR	-18,5 (b)	-26,6 (b)	-39,3 (b)	-14,8 (b)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Último dato disponible: octubre.

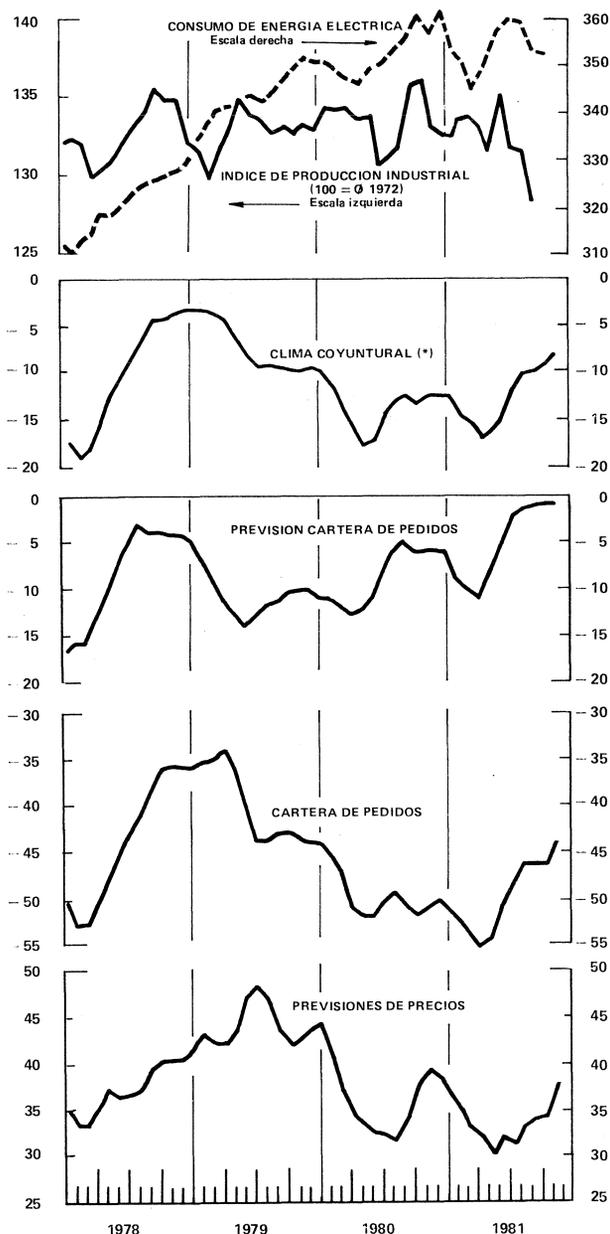
FUENTE: INE.

En contraste con el panorama dibujado por los indicadores cuantitativos de la coyuntura industrial, la información derivada de las encuestas de opiniones empresariales señala una mejora en la cartera de pedidos y en las previsiones sobre producción en los meses de noviembre, y, sobre todo, diciembre, para todas las ramas de la industria. Aunque esta información es difícil de interpretar, debido a las características cualitativas de las estadísticas, parece que señala un cambio favorable en el clima coyuntural que, si se confirmara, podría conducir a una eventual recuperación de la actividad.

En la construcción, los indicadores más recientes del sector apuntan a la continuación de las tendencias observadas en los meses anteriores. Dentro del marco del nuevo retroceso sufrido durante 1981, la inversión pública sigue actuando como el principal impulso a la actividad del sector. En efecto, las encuestas de opiniones empresariales señalan una mejora en el nivel de contratación en el cuarto trimestre de 1981, centrado en el sector oficial, que se está reflejando sólo lentamente

1 Indicadores derivados de las encuestas de opiniones e índice de producción industrial (*)

(Medias móviles)



En los indicadores derivados de las encuestas se representa la diferencia entre los porcentajes de respuestas de signo opuesto.

(*). Media de las variables "previsiones de producción para los próximos tres meses" y "nivel de existencias, esta última cambiada de signo.

Fuente: INE y Ministerio de Industria.

3. Indicadores del sector servicios

Tasas interanuales (%)

	1980/79	1981/80
1. Transporte ferroviario (a)	3.3	-8.9 (NOV)
2. Transporte marítimo (a)	4.5	-1.5 (SEP)
3. Transporte aéreo (a)	-6.9	0.6 (NOV)
4. Consumo de gas-oil para transporte terrestre	-0.9	1.0 (NOV)
5. Ventas grandes almacenes (c)	7.6	0.7 (NOV)
6. Turismo: extranjeros entrados	-1.3	5.3 (DIC)
7. Sector público: número de asalariados (b)	3.5	2.2 (SEP)

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

(b) Encuesta de población activa. INE.

(c) Deflactadas con el índice de precios de consumo.

FUENTE: INE.

en el ritmo de actividad y en las previsiones de compra de maquinaria. Los indicadores cuantitativos, tales como el consumo de cemento, el empleo y la producción de materiales para la construcción, también están empezando a reflejar el efecto positivo de la aceleración de la inversión pública. Sin embargo, en términos de medias interanuales, sus tasas de crecimiento, en la mayoría, todavía son muy negativas.

La influencia de la aceleración de la contratación oficial se ve reflejada con más claridad, al nivel sectorial. Los sectores no vinculados a la inversión pública, tales como construcciones industriales y servicios varios, muestran un menor aliento. Aunque se puede

advertir una mejora en las estadísticas de viviendas iniciadas del sector protegido y en las de la tramitación de calificaciones de viviendas protegidas, tanto la construcción residencial protegida como la libre parecen estar afectadas por una actitud de cautela por parte de los compradores, relacionada con el endurecimiento del clima económico, así como por los altos costes de la construcción, y por las condiciones de financiación que, si bien han sido mejoradas sensiblemente para el sector protegido por Plan Trienal de la Vivienda, siguen siendo demasiado duras para la mayoría de los compradores.

Las actividades ligadas al turismo (y a los servicios públicos parecen haber sido los elementos más dinámicos del sector de servicios durante 1981. Los otros indicadores del sector, salvo el consumo de gas-oil para transporte terrestre, han permanecido estancados o han retrocedido con respecto al año 1980.

Los rasgos básicos de la evolución de la demanda, en el cuarto trimestre de 1981, parecen radicar en una ligera aceleración del gasto privado, en una evolución favorable del conjunto de las exportaciones de bienes y servicios, y en el mantenimiento de la demanda de inversión. Reflejando el impacto de las evoluciones del IRTP al final del año junto al de la paga extraordinaria de diciembre, y quizá también cierto efecto residual derivado de los atrasos en la actualización de los convenios colectivos, los indicadores del consumo privado, en conjunto, muestran señales de mejora en el cuarto trimestre del año. Concretamente, el índice de la producción de bienes de consumo subió en el mes de octubre con respecto al mes anterior, mientras en los

4. Paro registrado (*):

Miles de personas al fin del periodo

	Paro registrado						
	Total	Anteriormente empleados				Sin empleo anterior	
		Total	Agricultura	Industria	Construcción		Servicios
1980							
I TR	1.202	962	74	296	316	277	240
II TR	1.259	1.014	71	311	333	299	244
III TR	1.326	1.077	71	327	353	326	248
IV TR	1.424	1.138	70	357	368	344	285
1981							
I TR	1.495	1.182	87	374	358	363	313
II TR	1.523	1.219	78	382	372	386	304
III TR	1.607	1.275	78	402	385	410	332
IV TR	1.756	1.372	91	448	410	422	384
1981							
OCT	1.638	1.299	86	414	391	408	339
NOV	1.679	1.316	73	431	401	411	363
DIC	1.756	1.372	91	448	410	422	384

FUENTE: Ministerio de Trabajo.

meses de noviembre y diciembre se puede anotar cierto fortalecimiento de la cartera de pedidos y de las previsiones sobre producción en las encuestas de opiniones empresariales. Siguiendo en esta línea, las matriculaciones de automóviles y las ventas reales en grandes almacenes subieron en el cuarto trimestre de 1981 respecto al trimestre anterior, aunque no alcanzaron los niveles observados durante el año anterior.

La evolución de la demanda de inversión durante el cuarto trimestre de 1981 estuvo marcada por una débil mejora de la actividad en algunas ramas de la construcción, por una caída importante de las existencias de productos terminados, y por un posible empeoramiento en el sector de bienes de equipo. Aunque se dispone de escasos indicadores sobre la evolución de la actividad del sector de bienes de equipo durante los últimos meses de 1981, la importante caída de la producción de bienes de inversión —sobre todo, maquinaria—, en el mes de octubre, tanto en términos interanuales como intermensuales, y el retroceso de las matriculaciones de vehículos industriales de carga podrían señalar una pausa en la recuperación de la actividad del sector que se ha observado a lo largo del año. Las encuestas de opiniones empresariales relativas al cuarto trimestre tampoco aclaran el panorama. Las en-

cuestas señalan una mejora en la cartera de pedidos y en las previsiones sobre producción a lo largo del trimestre, pero otros indicadores, tales como la previsión de la cartera de pedidos y las expectativas de inversión, empeoraron. En cualquier caso, sería prematuro y arriesgado, de momento, emitir un juicio definitivo acerca de la evolución del sector, sólo sobre la base de las estadísticas disponibles, y sin contar con más información.

Según las cifras del comercio exterior del mes de diciembre, de que ya se dispone, parece que el sector exterior tuvo un impacto ligeramente positivo en la demanda final, durante el cuarto trimestre de 1981. La evolución favorable del conjunto de las exportaciones de bienes y servicios, junto con el descenso real de las importaciones, tuvo un impacto positivo en la aportación del balance exterior al crecimiento del PIB durante el período.

Durante el cuarto trimestre de 1981, el paro registrado aumentó en casi 150.000 personas, tanto en cifras originales como desestacionalizadas: el incremento trimestral más fuerte del año. Así, el paro registrado se situó, al final del mes de diciembre, en 1.743.800 perso-

5. Indicadores salariales

Tasa de crecimiento respecto al mismo período del año anterior

	Retribución por persona				Retribución media mensual por hora trabajada (b)
	Convenios colectivos (a)	Coste salarial en la construcción	Encuesta de salarios (b)	Salario agrícola	
1979 ☉	14,1	17,7	22,7	17,4	23,7
1980 ☉	15,3	18,6	16,2	13,1	18,4
1981 ☉	13,2	15,2 (c)	17,0 (c)	11,9 (c)	18,6 (c)
1982 ☉	10,1 (d)	...	...	...	...
1980					
I TR ☉	15,7	16,3	16,9	14,4	17,3
II TR ☉	15,0	19,5	16,5	14,9	18,4
III TR ☉	14,8	19,4	15,1	12,0	18,5
IV TR ☉	14,3	19,1	16,8	11,4	19,3
1981					
I TR ☉	13,7	16,6	17,3	10,3	21,9
II TR ☉	13,5	14,3	18,0	11,6	18,8
III TR ☉	12,2	15,0	17,5	13,4	19,8
IV TR ☉	11,2	14,5 (c)	16,0 (c)	12,7 (c)	18,9 (c)
1982					
I TR ☉	10,1 (d)	...	...	...	...

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

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

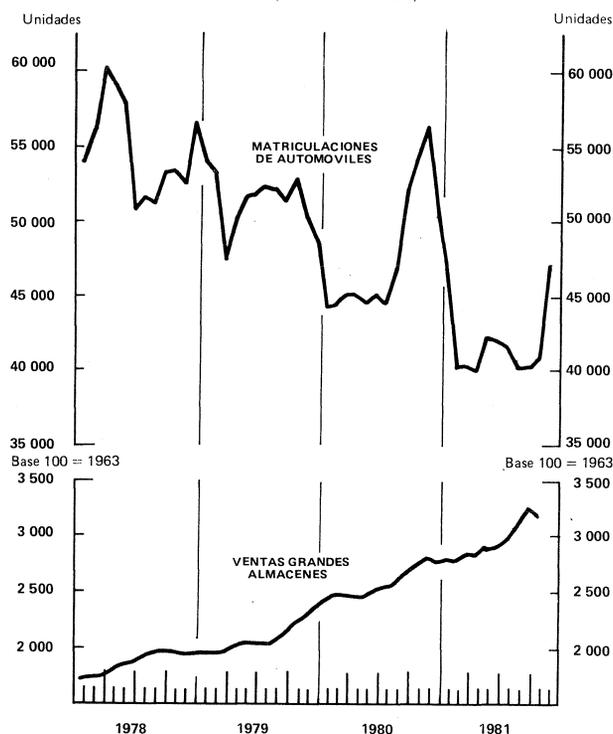
(c) Último mes disponible: noviembre.

(d) Último mes disponible: enero.

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

2. Indicadores de consumo privado (*)

(Medias móviles)



Fuente: INE

nas (cifra original). Reflejando el endurecimiento de las condiciones coyunturales del sector, el mayor aumento del paro se registró en la industria. No obstante, también se observaron importantes incrementos del desempleo en los otros sectores productivos, y una fuerte

subida del número de parados en la categoría «sin empleo anterior».

Aunque sus valores absolutos son muy dispares, casi todos los indicadores salariales coinciden en señalar una desaceleración en sus tasas de crecimiento, a partir del tercer trimestre de 1981. El incremento ponderado en la masa salarial procedente de los convenios colectivos se desaceleró al 10,1 % en el mes de enero, lo que se sitúa en el punto intermedio de la banda salarial fijada en el ANE. Los restantes indicadores de la evolución de los salarios en el sector no agrario sugieren que la tasa de crecimiento de la remuneración por persona se ha desacelerado durante el cuarto trimestre de 1981. No obstante, parece que, en promedio, se ha mantenido el poder adquisitivo durante este período. No se puede decir lo mismo sobre los salarios agrícolas. Durante los once primeros meses de 1981, el salario agrícola subió un 11,9 %, lo que implica un diferencial, respecto al índice de precios de consumo, de 2,6 puntos.

El índice de precios de consumo subió fuertemente en el mes de diciembre, reflejando unos aumentos importantes en los precios alimenticios, y en los de algunos elementos del componente no alimenticio-no energético. Concretamente, el índice general aumentó un 1,4 % en el mes, lo que implica una tasa interanual del 14,5 % con respecto al mes de diciembre de 1980. Este resultado representa una mejora, con respecto a la tasa de crecimiento, del 15,1 % observado en los doce meses que terminaron en diciembre de 1980.

Por componentes, los precios alimenticios subieron un 1,9 % durante el mes, impulsado por los fuertes

6. Índice de precios de consumo (*)

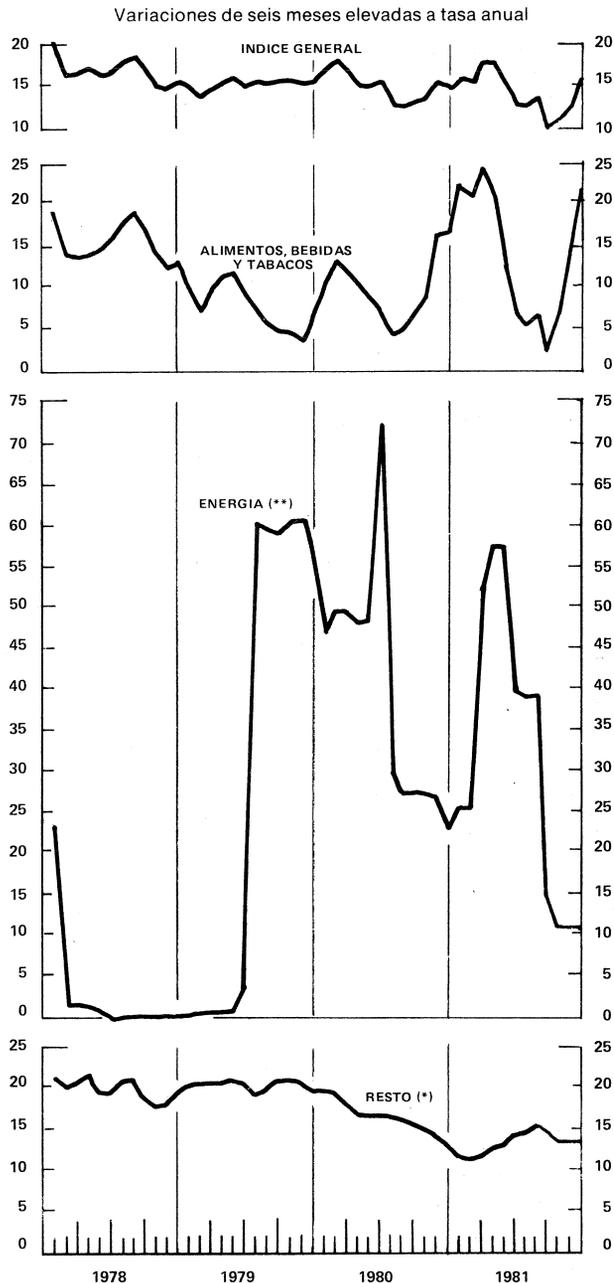
	General		Alimentos		Energéticos		Resto	
	(100 %)		(40,5 %)		(5,3 %)		(54,2 %)	
Crecimientos anuales								
1979 (a)	15,6		8,5		27,3		19,7	
1980 (a)	15,1		12,3		45,6		14,5	
1981 (a)	14,5		13,8		24,2		13,9	
	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año
1981								
OCT	14,8	11,2	24,2	9,0	0,0	24,2	10,0	11,2
NOV	18,1	12,9	28,7	11,6	0,0	24,2	12,5	12,3
DIC	...	14,5	...	13,8	...	24,2	...	13,9

(a) Diciembre sobre diciembre.
FUENTE: INE.

aumentos de los precios del pescado fresco y de la carne de vacuno y de cordero. Como no se produjo ninguna variación de los precios energéticos en el mes, la variación restante del índice se debió a un aumento del 1,3 % de los precios de los otros productos. Concre-

tamente, se registraron unas importantes subidas en los precios de los productos farmacéuticos, del transporte y de los alquileres imputados de las viviendas de renta libre.

3. Índice de precios de consumo y principales componentes (*)



(*). No alimenticios—no energéticos.

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

Fuente: INE.

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

Tasas de crecimiento

	Tasas anuales		Doce meses que acaban en DIC 1981	Seis meses que acaban en DIC 1981	Tasas mensuales			
	1980	1981			SEP	OCT	NOV	DIC
España	15,5	14,6	14,5	16,1	0,8	1,1	0,8	1,6
Total OCDE	12,9	10,6	9,9	8,6	1,1	0,6	0,5	0,5
OCDE-Europa	14,2	12,3	11,9	10,9	1,0	0,9	0,9	0,6
CEE	12,3	11,4	11,6	10,5	0,9	1,0	1,0	0,6

FUENTE: INE y OCDE.

Mientras que en España se logró reducir la tasa de inflación en medio punto a lo largo de 1981, las cifras más recientes de la OCDE señalan que los países miembros de esa organización, en conjunto, lograron reducir sus respectivas tasas de inflación aún más. En los doce meses que acaban en diciembre de 1981, el diferencial con respecto a la tasa de inflación española se amplió a 4,6 puntos, comparado con un diferencial de 3,0 puntos observado durante el mismo período de 1980. Reflejando, en su mayor parte, la aceleración española del índice de precios de consumo durante el segundo semestre de 1981, la tasa de inflación española durante los seis meses que acaban en diciembre fue casi el doble de la de los países de la OCDE.

16-II-1982.

Sector público

Ejecución presupuestaria del Estado en 1981

En términos de caja, a los que se ajusta este comentario, el déficit del Estado en 1980 ha ascendido a 545,9 m.m. en 1981, quedando por debajo de las previsiones que se han venido haciendo a lo largo del año, lo que se justifica por la aceleración experimentada por los ingresos en los dos últimos meses (particularmente en noviembre). Con respecto al déficit de 1980, se ha registrado un aumento de 155,5 m.m., siendo atribuible este aumento a las operaciones extrapresupuestarias, ya que los déficit de los presupuestos, en sentido estricto, de 1980 y 1981 son equivalentes: 314,6 y 317,9 m.m., respectivamente. Esta última cifra es resultado de un incremento de los ingresos no financieros del 22,5 % y de un aumento de los gastos no financieros del 19,7 %.

1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

	m.m.	
	1981	1980
Saldo de las operaciones no financieras (a)	- 545,9	- 390,5
Presupuesto	- 317,9	- 314,6
Ingresos no financieros (b)	2 377,5	1 940,8
Pagos no financieros (c)	- 2 695,4	- 2 255,3
Residuos ejercicios cerrados	- 87,7	- 44,3
Secciones adicionales	- 6,8	- 3,0
Corporaciones Locales	- 22,0	13,7
Operaciones de Tesorería (d)	- 111,5	- 42,4
Financiación	545,9	390,5
Banco de España	502,4	397,7
Emissiones brutas	126,2	79,2
Préstamos del exterior brutos	60,8	0,2
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 28,1	- 29,4
Otras formas de financiación (f)	- 115,3	- 57,2

- (a) Excluidas ciertas operaciones de Tesorería, por no disponerse de datos.
- (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 excluye el crédito del Banco de España al Tesoro según lo dispuesto en la Ley 74/80.
- (e) Recoge los pagos ordenados por variación de pasivos financieros (amortizaciones de deudas y préstamos exteriores) al no disponerse de los pagos realizados por esos conceptos.
- (f) Incluye las diferencias entre dotaciones y otros recursos del Crédito Oficial y las emisiones netas de cédulas para inversión, otros pasivos y activos financieros netos y la financiación por otras entidades financieras distintas del Banco de España.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

La financiación del déficit se ha llevado a cabo, fundamentalmente, a través del recurso del Tesoro al Banco de España con 502,4 m.m. (397,7 m.m. en 1980). No obstante, hay que mencionar los 126,2 m.m. de deuda pública emitidos (79,2 m.m. en 1980) y los 60,8 m.m. de préstamos exteriores (0,2 m.m. en 1980). Las amortizaciones de préstamos y deuda y otras operaciones financieras no desagregables compensan el saldo financiero con el déficit de las operaciones no financieras (ver cuadro 1).

Ingresos

Al final del ejercicio, los ingresos no financieros se han ajustado con fiel precisión a las previsiones presupuestarias. Los ingresos han ascendido a 2.377,5 m.m., cuando el presupuesto proyectaba 2.382,1 m.m. Tal precisión, sin embargo, se ha logrado después de que hasta el mes de octubre se observase un ritmo de recaudación inferior al previsto. Hasta dicho mes, los ingresos no financieros del Estado habían crecido en un 18,9 %. Por otra parte, la coincidencia a nivel total no elimina desajustes apreciables entre realización y previsiones en los distintos grupos y figuras impositivas.

Los impuestos directos, cuya recaudación ha excedido en un 5 % la cifra del presupuesto inicial, han crecido en un 15,7 %. Dicho crecimiento se ha superado ligeramente en el caso de la renta de las personas físicas (16,5 %), el cual combina un apreciable aumento de las retenciones por rentas de trabajo personal (24,9 %), un intenso crecimiento de las retenciones por capital (44,0 %), y una disminución fuerte de la cuota diferencial (36,1 %), lo que pone de manifiesto que las modificaciones en los tipos de retención resultaron ser algo excesivas.

La recaudación por renta de sociedades ha crecido en un 15,7 %, pero, mientras las retenciones por rentas de capital lo hicieron en el 44,0 %, es nulo el incremento por cuota diferencial. En el resto de los impuestos directos, cabe resaltar el aumento del 25,2 % en sucesiones y la disminución del 23,0 % en el impuesto sobre el patrimonio (ver cuadro 2).

El crecimiento de los impuestos indirectos ha sido del 24,2 %. En ellos es donde más se ha acusado la aceleración a que se ha hecho referencia, aunque al final del año la recaudación es inferior en un 3,2 % a lo presupuestado inicialmente, desajuste cuya valoración puede resultar incluso más amplia si se tiene en cuenta que las deducciones por desgravación fiscal a la exportación

muestran cierto retraso, ya que han aumentado en un 10,8 % (23,8 % hasta noviembre), cuando las

2. Estado. Ingresos presupuestarios

	1981	1980	m.m. y % Tasa de crecimiento 1981/80
Total ingresos realizados (a)	2 575,8	2 022,3	27,4
Ingresos no financieros	2 377,5	1 940,8	22,5
Impuestos	2 009,7	1 680,0	19,6
Directos	1 051,3	908,5	15,7
Sobre la renta de las personas físicas (b)	798,9	685,5	16,5
Retenciones sobre rentas trabajo personal	622,9	498,5	24,9
Retenciones sobre rentas del capital	90,4	62,8	44,0
Cuota diferencial	70,8	110,8	-36,1
Otros	14,9	13,5	10,5
Sobre la renta de sociedades (c)	220,0	190,1	15,7
Retenciones sobre rentas del capital	90,4	62,8	44,0
Impuesto sobre sociedades	119,5	119,4	0,1
Otros	10,1	8,0	26,5
Sobre sucesiones	18,8	15,0	25,2
Sobre patrimonio	13,7	17,8	-23,0
Indirectos	950,4	771,5	24,2
Lujo y especiales	435,9	357,1	22,0
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados	124,7	127,6	- 2,2
Tráfico de empresas	192,9	106,6	80,9
Aduanas	177,9	158,2	12,5
Monopolios	27,0	22,0	22,8
Tasas	150,7	120,8	24,8
Otros ingresos no financieros	217,1	140,1	55,0
Ingresos financieros (d)	198,3	81,5	143,4

PRO MEMORIA:			
Ingresos presupuestarios sin excluir pagos por desgravación fiscal a la exportación			
Total ingresos realizados	2 763,8	2 191,9	26,1
Ingresos no financieros	2 565,5	2 110,5	21,6
Impuestos	2 197,7	1 849,6	18,8
Indirectos	1 146,3	941,2	21,8
Lujo y especiales	464,3	382,8	21,3
Tráfico de empresas	279,7	185,0	51,2
Aduanas	250,7	223,8	12,0

- (a) Incluye los ingresos recaudados por el Estado y por la Comunidad Autónoma del País Vasco durante el período.
- (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.

3. Créditos Presupuestados

	1980				1981				Crecimiento 1981/80		
	Créditos iniciales 1	Ampliación 2	Total 3=1+2	% 4=2/1	Créditos iniciales 5	Ampliación 6	Total 7=5+6	% 8=6/5	Créditos iniciales 9	Ampliación 10	Total 11
Total	2.284,5	360,0	2.644,5	15,6	2.833,1	267,2	3.100,3	9,4	24,0	-25,7	17,2
Gastos no financieros	2.248,2	340,3	2.588,5	15,1	2.784,0	267,1	3.051,1	9,6	23,8	-21,5	17,9
Corrientes	1.736,1	265,1	2.001,2	15,3	2.112,7	190,2	2.302,9	9,0	21,7	-28,2	15,1
Remuneraciones	872,8	69,6	942,4	7,9	1.062,5	15,1	1.077,6	1,4	21,7	-78,3	14,3
Compras bienes y servicios	106,5	29,6	136,1	27,8	122,4	15,7	138,1	12,8	14,9	-46,9	1,5
Intereses	39,6	0,0	39,6	-	57,3	0,0	57,3	-	44,7	-	44,7
Transferencias	717,2	165,9	883,1	23,1	870,3	159,4	1.029,9	18,3	21,4	-3,9	16,6
De capital	512,1	75,2	587,3	14,7	671,3	76,9	748,2	11,4	31,4	2,3	27,4
Inversiones reales	214,2	10,5	224,7	4,9	271,8	13,4	285,2	4,9	26,9	2,8	26,9
Transferencias	297,9	64,7	362,6	21,7	399,5	63,5	463,0	15,9	34,1	-1,8	27,7
Gastos financieros	36,3	19,7	56,0	54,3	49,1	0,1	49,2	-	35,3	-	-12,1

exportaciones de mercancías lo han hecho en un 26,6 %. En estos impuestos destaca el 80,9 % de crecimiento del ITE. En sentido contrario destaca la disminución del 2,2 % en transmisiones patrimoniales, lo que no ha impedido obtener unos resultados más favorables que lo previsto (como se ha reiterado durante el año, cambios legislativos ayudan a explicar la subida del ITE y la caída de transmisiones). El resto de los impuestos indirectos ha crecido según pautas más normales, y así, los impuestos sobre consumo lo hicieron en un 22,0 %, las rentas de monopolios en un 22,8 % y los derechos aduaneros en un 12,5 %.

En el resto de los ingresos no financieros, las tasas han crecido en un 24,8 %, quedando la recaudación muy por debajo de lo previsto, y otros ingresos (transferencias e ingresos patrimoniales) en un 55,0 %.

Pagos

Los presupuestos iniciales de 1980 y 1981 sufrieron, como es habitual, modificaciones por las ampliaciones de créditos durante el ejercicio. La distinta intensidad de esas modificaciones ha alterado significativamente las previsiones sobre el crecimiento de los gastos, implícitas en los presupuestos iniciales. Entre 1980 y 1981, las ampliaciones de créditos han disminuido el 25,7 %, representando en 1980 y 1981, con respecto a los presupuestos iniciales de cada año, un 15,6 % y un 9,6 %, respectivamente. De ese modo, el crecimiento de los créditos entre 1980 y 1981 ha pasado de ser el 24,0 % a comienzos del ejercicio, al 17,2 % a finales del año (ver cuadro 3). Para los gastos de naturaleza no financiera, estos crecimientos han sido del 23,8 y 17,9 %, respectivamente.

A nivel más desagregado, este fenómeno ha repercutido con desigual intensidad en los gastos corrientes y en los gastos de capital, de manera que en la distribución de créditos presupuestados al final del año se ha reforzado la ventaja inicial de los gastos de capital, cuyo incremento final del 27,4 % supera ampliamente el 15,1 % de crecimiento de los gastos corrientes. Entre éstos, se registran tasas muy diferentes para las distintas partidas que los integran, si bien, remuneraciones con un 14,3 % y transferencias corrientes con un 16,6 % —las partidas más importantes— muestran crecimientos parecidos y moderados. En el caso de los

4. Ejecución presupuestaria

Porcentajes

	Presupuesto corriente			
	1978	1979	1980	1981
Gastos autorizados/créditos presupuestarios	93,53	91,21	93,85	95,50
Pagos ordenados/créditos presupuestarios	83,37	81,77	81,96	85,56
Pagos realizados/créditos presupuestarios	79,13	78,12	80,11	81,37
Pro menoria:				
Pagos ordenados/créditos presupuestarios				
Corrientes	88,02	86,62	88,45	88,41
Remuneraciones	89,86	90,08	90,78	90,48
Compras bienes y servicios	72,84	65,25	74,87	74,29
Intereses	60,27	61,86	49,49	37,47
Transferencias corrientes	89,83	86,42	89,82	90,97
De capital	70,78	67,87	76,34	76,53
Inversiones reales	58,79	57,95	63,32	65,14
Transferencias de capital	79,05	74,40	84,51	83,56

gastos de capital, entre inversiones reales y transferencias, el crecimiento es muy homogéneo.

La ejecución presupuestaria del conjunto de los gastos ha discurrido más rápida en 1981 que en cualquiera de los tres años precedentes, como puede observarse en el cuadro 4. Por lo que respecta al nivel de pagos ordenados no financieros, la ejecución en los dos últimos años ha sido bastante aproximada, salvo la partida de intereses. En todo caso, como en años anteriores, el nivel de ejecución de las remuneraciones y transferencias dista del de la compra de bienes y servicios, y aún más del de las inversiones reales.

El crecimiento de los pagos ordenados entre 1980 y 1981 ha sido del 18,2 %, para el conjunto de ellos, es decir, los ligados al presupuesto corriente y el período de ampliación. El crecimiento de los no financieros ha sido del 18,0 %, desglosándose en unos incrementos del 16,5 % para los gastos corrientes y del 23,2 % para los gastos de capital (ver cuadro 5). Dentro de aquéllos, las remuneraciones han crecido en un 14,9 % (12,5 % las del personal activo), ha disminuido en un 1,8 % la

compra de bienes y servicios, en tanto que los intereses y transferencias han crecido en un 25,9 % y 20,7 %, respectivamente. Dentro de los gastos de capital, la tasa de las inversiones reales, con un crecimiento del 31,8 %, supera ampliamente el 18,9 % de las transferencias.

Comparando la estructura de los pagos ordenados no financieros de 1980 y 1981 (ver cuadro 6), se pone de manifiesto un moderado avance de los gastos de inversión frente a los gastos corrientes, y, dentro de éstos, un detrimento del consumo público a favor de transferencias. Estos cambios, en parte, muestran la orientación de la política del gasto público y la presión que la situación económica ejerce sobre algunas partidas del gasto; en parte, también, no expresan más que una distinta contabilización de algunos gastos relacionados con las transferencias a las comunidades autónomas.

Por lo que respecta a los pagos realizados no financieros, su crecimiento del 19,7 % es ligeramente superior al de los pagos ordenados, indicando que, en 1981, la ejecución entre estos dos escalones del gasto ha sido más ágil que en 1980.

5. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	1981			1980			Tasa de crecimiento 1981/80		
	Total	Presupuesto del año	Periodo de ampliación	Total	Presupuesto del año	Periodo de ampliación	Total	Presupuesto del año	Periodo de ampliación
TOTAL DE PAGOS ORDENADOS	2 842,5	2 644,9	197,5	2 405,5	2 246,2	159,3	18,2	17,8	24,0
No financieros	2 794,8	2 608,4	186,5	2 369,2	2 218,3	150,8	18,0	17,6	23,6
Pagos corrientes	2 158,7	2 035,6	123,1	1 852,9	1 770,0	82,9	16,5	15,0	48,5
Remuneraciones del personal	1 017,5	975,0	42,5	885,3	855,5	29,8	14,9	14,0	42,6
Activos	796,7	777,3	19,4	708,0	681,9	26,2	12,5	14,0	-25,9
Clases pasivas	220,8	197,7	23,1	177,3	173,6	3,6	24,5	13,8	535,6
Compras de bienes y servicios	122,9	102,6	20,2	125,1	102,0	23,1	-1,8	0,7	-12,4
Intereses	36,2	21,5	14,7	28,8	19,6	9,2	25,9	9,7	60,2
Transferencias corrientes (b)	982,1	936,6	45,6	813,7	793,0	20,7	20,7	18,1	119,7
Pagos de capital	636,0	572,7	63,3	516,1	448,3	67,8	23,2	27,8	-6,7
Inversión real ¹	226,5	185,8	40,7	171,8	141,9	29,9	31,8	30,9	36,3
Transferencias de capital (c)	409,5	387,0	22,6	344,3	306,4	37,9	18,9	26,3	-40,5
Financieros	47,6	36,6	11,1	36,3	27,8	8,5	31,1	31,4	30,2
Variación de activos financieros	19,5	19,2	0,3	7,0	6,4	0,6	-	-	-
Variación de pasivos financieros	28,1	17,4	10,7	29,4	21,5	7,9	-	-	-
Libramientos pendientes de pago (-)	99,4	129,5	-30,1	113,8	128,4	-14,6	-	-	-
TOTAL DE PAGOS REALIZADOS	2 743,1	2 515,5	227,6	2 291,7	2 117,8	173,9	19,7	18,8	30,9
No financieros (d)	2 695,4	2 478,9	216,5	2 255,3	2 089,9	165,4	19,5	18,6	30,9
Financieros (e)	47,6	36,6	11,1	36,3	27,8	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.

6. Estado: Pagos ordenados

Distribución de los pagos ordenados no financieros

	Porcentajes	
	1980	1981
Pagos ordenados no financieros	100,0	100,0
Pagos corrientes	78,2	77,2
Remuneraciones de personal	37,4	36,4
Compras de bienes y servicios	5,3	4,4
Intereses	1,2	1,3
Transferencias corrientes (b)	34,3	35,1
Pagos de capital	21,8	22,7
Inversión real	7,3	8,1
Transferencias de capital (c)	14,5	14,6

Dentro de una ejecución presupuestaria bastante normal en cuanto a los pagos, el margen de maniobra de que dispone la Administración para cerrar un ejercicio ha permitido ofrecer unos resultados, en 1981, más favorables que lo pronosticado. Los ingresos se han acelerado en los últimos meses y los pagos se han amortiguado, lográndose un déficit que, aunque elevado y superior al del pasado año, en su valoración hay que tener en cuenta la situación económica y sus repercusiones en los ingresos y gastos públicos.

24-II-1982.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

Las cifras sobre la evolución del comercio exterior en el mes de diciembre de 1981, publicadas por la Dirección General de Aduanas, han sido las siguientes: importaciones de mercancías, 287,3 m.m. (2.963,1 millones de dólares); exportaciones de mercancías, 231,2 m.m. (2.385,1 millones de dólares). Dentro de las importaciones, las de productos energéticos alcanzaron un valor de 101,4 m.m. (1.046,4 millones de dólares), y las de productos no energéticos, de 185,9 m.m. (1.916,7 millones de dólares). Con los datos de diciembre se tienen ya los resultados del año 1981, que, con una agrupación similar a la anterior, fueron éstos: importaciones totales, 2.970,4 m.m. (32.151,6 millones de dólares); importaciones energéticas, 1.258,8 m.m. (13.634,9 millones de dólares); importaciones no energéticas, 1.711,6 m.m. (18.516,7 millones de dólares); exportaciones totales, 1.888,4 m.m. (20.333,5 millones de dólares).

Por razones que han sido suficientemente comentadas en boletines precedentes, los datos anteriores, tanto los que se refieren al mes de diciembre como los que cubren el total del año, no son comparables con los de igual período del año anterior, ya que en diciembre de 1980 se contabilizaron varios días de más, tanto de importación como de exportación. Para que las cifras fueran comparables, habrían de corregirse las del año

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-DIC		% de incremento
	1980	1981	
Importaciones totales	2 450,6	2 970,4	21,2
Productos energéticos	942,6	1 258,8	33,5
Productos no energéticos	1 508,0	1 711,6	13,5
de los que:			
Productos agrícolas y alimentos	314,9	364,2	15,6
Productos químicos	232,4	274,1	18,0
Productos textiles	62,1	64,1	3,2
Metales y productos metálicos	158,0	165,4	4,7
Maquinaria	307,3	359,4	16,9
Material de transporte	113,7	134,3	18,0
Exportaciones totales	1 493,2	1 888,4	26,5
Productos energéticos	59,0	99,1	68,1
Productos no energéticos	1 434,2	1 789,3	24,8
de los que:			
Productos agrícolas y alimentos	275,7	356,8	29,4
Productos químicos	153,4	186,2	21,4
Productos textiles	73,3	96,4	31,4
Calzado	43,3	58,8	35,9
Metales y productos metálicos	243,4	295,0	21,2
Maquinaria	192,0	244,9	27,5
Material de transporte	198,4	231,0	16,4

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

1980, con el fin de hacerlas homogéneas con las de 1981. Una primera estimación de las cifras de 1980 homogéneas con las de 1981 ofrece los siguientes resultados, expresados en tasas de variación con respecto a igual período del año anterior: importaciones totales, 22,2 % (-4,8 %, si las cifras se expresan en dólares); importaciones energéticas, 34,5 % (5,2 %); importaciones no energéticas, 14,5 % (-11,1 %); exportaciones totales, 28,5 % (-0,2 %). Como puede verse, las tasas anteriores difieren, apreciablemente, de las que se obtendrían utilizando directamente las cifras publicadas por Aduanas para 1980.

Con el fin de completar la información acerca de lo que ha supuesto la sobrevaloración de las cifras de comercio exterior en diciembre de 1980, se ofrecen a continuación las tasas de variación entre diciembre de 1981 y dicho mes en 1980. Estas tasas son también, lógicamente, muy diferentes de las que se obtienen con los datos de Aduanas sin corregir: importaciones totales, 18,2 % (-3,3 % con cifras en dólares); importaciones energéticas, -1,7 % (-19,6 %); importaciones no energéticas, 33,0 % (8,8 %); exportaciones totales, 18,4 % (-3,1 %).

Una vez más, las cifras del comercio exterior del mes de diciembre han supuesto un salto muy brusco con respecto a la tendencia que venían marcando los meses anteriores. Las exportaciones de mercancías fueron elevadísimas, y sólo han sido superadas, cuando se valoran en dólares, por las de diciembre del año 1980. En cuanto a las importaciones, si bien las de productos energéticos registraron un valor normal, las de productos no energéticos fueron también muy elevadas, destacando, sobre todo, las de productos agrícolas y alimenticios y las de material de transporte aéreo.

En los párrafos anteriores, se ha dado la información mínima necesaria sobre lo que ha representado nuestro comercio de mercancías en el año 1981, en términos de Aduanas, expresado en valores monetarios corrientes. Las correcciones que precisan las cifras de comercio exterior de 1980 constituyen un tema que está suponiendo una gran confusión en el análisis del año 1981, pero los mayores problemas se presentan a la hora de pasar de valores monetarios a valores en pesetas constantes o reales, y ello es debido a las dificultades que se han planteado para la elaboración de índices de valor unitario del comercio exterior. Después de un análisis muy detallado de toda la información disponible, el Servicio de Estudios del Banco de España ha estimado un deflactor para las importaciones de mercancías que supone una tasa de crecimiento del 30,5 %, expresada en pesetas, con respecto al año 1980. Según esto, la tasa de variación real de las importaciones de mercan-

cías, en términos de Aduanas, sería del -6,4 %, correspondiendo un -6,0 % a los productos energéticos y un -7,8 % para los no energéticos. En cuanto a las exportaciones de mercancías, su deflactor en pesetas puede haber crecido en torno al 19 %, con lo que el crecimiento real de las mismas, también en términos de Aduanas, sería del 8 %, aproximadamente.

2. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta corriente)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-DIC	
	1980	1981
Mercancías	-12 252,4	-10 718,1
Servicios	4 914,4	3 271,1
Turismo y viajes	5 739,0	5 707,8
Fletes, seguros y transportes	1 247,8	1 162,6
Rentas de inversión	- 1 528,9	- 2 393,9
Otros servicios	- 543,5	- 1 205,4
Transferencias	2 002,8	1 688,9
Balanza corriente (b)	- 5 335,2	- 5 758,1

- (a) Según datos del registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España.
 (b) El déficit por cuenta corriente, según caja, difiere sustancialmente del déficit según transacciones. Además, las cifras de 1981 aquí presentadas deben corregirse de algunos problemas de contabilización.

Las tasas anteriores difieren, en cierta medida, de las que se ofrecieron en el boletín precedente, sobre todo por los valores monetarios que entonces se previeron para el mes de diciembre, y suponen una mayor aportación aún del sector exterior al crecimiento de la economía en el año 1981.

En el cuadro número 1, se encuentra recogida la información por grupos económicos del comercio de mercancías en el año 1981, y en el cuadro número 2, las cifras del registro de caja para la balanza de pagos por cuenta corriente. Con respecto a las primeras, hay que señalar que las cifras de 1980 no se han corregido de la sobrevaloración comentada en párrafos anteriores, por lo que las tasas de variación están infravaloradas. En cuanto al registro de caja, también presenta problemas de contabilización que exageran el retroceso de la balanza de servicios en relación con el año 1980. Estos problemas, sobre los que han ido haciéndose advertencias en meses anteriores, se están corrigiendo, y en el próximo boletín, en el que se ofrecerá una estimación detallada de la balanza de pagos en 1981, se comentarán suficientemente. Hasta entonces, basta con señalar cómo el comportamiento de la balanza de servicios en

el último año se ha visto determinado por el fuerte incremento del saldo negativo registrado en el epígrafe de rentas de inversión. El otro gran componente de la balanza de servicios —el turismo— ha tenido un comportamiento muy favorable, pues, aunque su saldo en dólares se encuentra estancado al nivel de 1980, el crecimiento real del sector ha sido considerable, muy superior al previsto al principio del año.

El déficit de la balanza corriente en 1981, según caja, por último, ha sido ligeramente superior al del año precedente, ya que al importante retroceso de los saldos positivos por servicios y transferencias hay que unir una reducción apreciable del déficit comercial. Como ya se ha dicho, en el próximo boletín se ofrecerá un comentario más detallado de la balanza de pagos en dicho año.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Los ingresos netos de divisas por operaciones de capital, registrados durante el año 1981, ascendieron, según se indica en el cuadro 3, a 5.325,6 millones de dólares, de los cuales, 4.164,4 y 617,0 millones correspondieron a operaciones de capital a largo y corto plazo, respectivamente, y 544,2 millones a incrementos en los pasivos exteriores netos de la banca delegada. En comparación con el año 1980, esta cifra global de ingresos netos supuso un aumento de 740,8 millones de dólares. Añadiendo a estos ingresos netos los correspondientes a la asignación de DEG, la amortización de 16,7 millones de dólares de la «Oil Facility» del Fondo Monetario Internacional, y el importe acumulado en partidas pendientes de clasificación, se obtienen unos ingresos autónomos de capital, durante 1981, de 4.976,4 millones de dólares. Esta cifra, superior en 280,6 millones a la registrada en 1980, resultó, sin embargo, insuficiente para cubrir el déficit por cuenta corriente de 1981, por lo que hubo de financiarse la diferencia con cargo a una disminución de las reservas de divisas del Banco de España de 781,7 millones de dólares.

De estos resultados, habría que destacar —en este segundo año consecutivo de fuertes desequilibrios por cuenta corriente—, a la vez, un ligero incremento en el «gap» de financiación del déficit corriente y una modificación en la composición de esta financiación. Estas afirmaciones se corresponden, respectivamente, con dos hechos. Primero: el incremento, durante el año, en los ingresos autónomos de capital fue insuficiente para compensar el incremento, igualmente registrado, en el déficit por cuenta corriente, por lo que, en 1981, se superó en 142,2 millones de dólares la pérdida de reser-

vas exteriores centrales del año anterior. Segundo: disminuyó el peso relativo, dentro de los ingresos autónomos de capital, de los originados en operaciones de capital privado a largo y de la banca delegada.

Abundando sobre las modificaciones operadas en la estructura de financiación de la cuenta de capital en 1981, habría que señalar el protagonismo inaugurado —después de la liberalización de su régimen en enero de 1981— por las pesetas convertibles. En los dos últimos meses de 1981, se registró un incremento de más de 490 millones de dólares en los ingresos netos de divisas por aumento de los depósitos en cuentas de pesetas convertibles, lo que tuvo su reflejo en los resultados finales de la cuenta de capital, dominados, hasta entonces, por el estancamiento del capital privado a largo y de los créditos interiores en divisas de la banca delegada: un desarrollo, éste, que podría provocar dos observaciones contrapuestas. La primera no sería sino la constatación del hecho de que, a través de las pesetas convertibles y de los tipos de interés, se dispone, actualmente, de un adicional y eficaz instrumento de ajuste de balanza de pagos. La segunda, en cambio, subrayaría la precariedad de equilibrios basados en estos capitales —muy móviles a corto plazo—, reforzando así la valoración inicial sobre el balance por cuenta de capital en 1981.

Pasando ya al examen más detallado de las diferentes partidas, se podría enmarcar en los siguientes datos la evolución, en 1981, de la balanza por cuenta de capital: aumentaron fuertemente los ingresos netos por operaciones de capital público a largo plazo y de capital a corto plazo; descendieron, en cambio, ligeramente, los ingresos netos derivados de operaciones de capital privado a largo plazo y, más fuertemente, los derivados de la actuación de la banca delegada. Las condiciones monetarias interiores en 1981 explicarían, como se señalará seguidamente, el comportamiento de los epígrafes de capital privado a largo y de instituciones bancarias; el incremento en los ingresos netos de capital público obedecería a una actitud compensatoria por parte del sector público, cabiendo señalar, en este sentido, el crédito de 500 millones de dólares al Reino de España contraído en 1981.

Ya se señaló anteriormente el estancamiento que se produjo, durante el año 1981, en los ingresos derivados de operaciones de capital privado a largo plazo, que arrojaron un valor neto de 3.307,4 millones de dólares, cifra inferior en 76 millones a la del año anterior. A este respecto, sin embargo, el dato importante —compensado con la disminución, por razones contables, de las

salidas netas de capital privado español al exterior (1) — es el descenso de 318,2 millones de dólares en los ingresos netos de capital privado exterior en España: fenómeno, éste, que cabe atribuir a la caída en los ingresos netos derivados de créditos exteriores directos a largo plazo, sin que la inversión exterior en España mostrara dinamismo suficiente para compensarla.

Por lo que a estas últimas se refiere, sólo las inversiones en cartera —por otra parte, un componente menor de las inversiones totales— mostraron un crecimiento notable, alcanzando, durante 1981, los ingresos netos por este concepto la cifra de 114,5 millones, frente a los 14,2 millones del año anterior. Por el contrario, las inversiones extranjeras en inmuebles se mantuvieron a los niveles de 1980, mientras que las inversiones exteriores directas manifestaron una clara debilidad, pa-

tente en una disminución, en más de 150 millones de dólares, de los ingresos por nuevas inversiones directas.

La caída mencionada en los ingresos netos de divisas por créditos exteriores directos a largo plazo vino producida por el descenso en la concesión de nuevos créditos —aplicable por igual a los comerciales y a los financieros—, ya que la amortización, en 1981, de créditos anteriores se mantuvo a los niveles del año precedente. Este descenso —que se manifestó a partir de la segunda mitad de 1981, y, más marcadamente, desde septiembre— reflejaría, ante todo, una retracción en la demanda, consecuencia, por una parte, de la reducción del diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de la banca española y los de la banca extranjera, y, por otra, del mayor coste esperado del riesgo de depreciación de la peseta. Podrían, además, haber actuado otros factores, como la creciente importancia de los créditos sindicados en pesetas, de reciente aparición, y como los efectos de la apreciación del dólar durante el año, lo que habría motivado la traducción en menor cantidad de divisa de una misma demanda de crédito cifrada en pesetas (1).

En lo que respecta a la evolución temporal, en 1981, de los créditos exteriores, se repite el modelo del año anterior, con una concentración de las disposiciones en la primera mitad del año. Esta circunstancia, que podría ser consecuencia indirecta de la política de autorizaciones, ha ejercido un papel moderador de las tensiones del mercado de la peseta, al contrarrestar así la fuerte estacionalidad derivada del turismo en los ingresos por cuenta corriente.

Otra de las características más sobresalientes de la evolución en la balanza por cuenta de capital en el último año fue el débil crecimiento de los pasivos exteriores netos de la banca delegada, causado por el descenso de los créditos en divisas, tanto comerciales como financieros, concedidos por la banca delegada. Mientras que, durante 1980, los pasivos exteriores netos de la banca delegada, constituidos en virtud de la Circular 9-DE para financiar créditos interiores en divisas, aumentaron en 624,8 millones de dólares, en 1981, esos mismos pasivos se incrementaron solamente en 72,3 millones de dólares, y, hasta finales de noviembre de 1981, habían disminuido en 202 millones respecto a los niveles alcanzados en diciembre de 1980.

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

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-DIC	
	1980	1981
Balanza por cuenta corriente	- 5 335,2	- 5 758,2
Capital a largo plazo	3 799,7	4 164,4
Capital privado	3 383,4	3 307,4
Del exterior en España	4 636,8	4 318,6
Inversiones	1 507,0	1 821,6
Créditos	3 129,9	2 496,9
De España al exterior	- 1 253,4	- 1 011,1
Capital público	416,3	857,0
Capital a corto plazo	- 43,6	617,0
Instituciones bancarias	828,7	544,2
Créditos interiores en divisas	624,8	72,3
Cuentas en pesetas no residentes	59,9	496,8
Variación posición en divisas	144,0	24,9
Variación reservas centrales	639,6	781,7
D E G asignados	76,4	72,5
«Oil Facility»	-	16,7
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	34,6	- 405,0

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

(1) La disminución, en 1981, de las salidas netas de capital privado español al exterior —más concretamente, un descenso de 346,1 millones de dólares en las inversiones españolas en el exterior— no es real, sino que corresponde a una modificación contable que afectó al renglón de «otras inversiones», como se explicó en la edición de septiembre de 1981 de este boletín.

(1) Resulta significativo, en este sentido, comprobar un aumento en los ingresos en pesetas por nuevos créditos exteriores directos, que alcanzaron un valor de 378.233 millones de pesetas en 1981, frente a 343.559 millones en 1980.

La paulatina igualación, en el transcurso de 1981, entre el coste a corto plazo de los fondos exteriores e interiores podría considerarse, en principio, al igual que para los créditos exteriores directos, como una explicación del fenómeno. Sin embargo, la caída en los créditos interiores en divisas posee contornos propios que exigen una explicación distinta (1). Esta no sería otra que la propia actuación de la banca delegada, que, en una situación de liquidez como la registrada en 1981, no habría necesitado acudir a la vía de la Circular 9-DE para satisfacer la demanda de crédito de su clientela residente.

La política monetaria, pues, al impedir un excesivo distanciamiento entre los tipos de interés nacionales y extranjeros, y al favorecer —sobre todo, en la segunda mitad del año— una relativa abundancia de liquidez, se habría constituido, en 1981, en determinante de dos renglones básicos de la cuenta de capital. Este protagonismo de la política monetaria tuvo su manifestación más reciente en el comportamiento, durante los meses de noviembre y diciembre, de los saldos en pesetas convertibles.

Aunque los diferenciales de interés a corto para operaciones cubiertas siguieran oscilando entre valores negativos y positivos, se situaron, en noviembre, en un valor medio positivo para la peseta, marcándose así una diferencia con los meses anteriores del año. En los diferenciales descubiertos, las diferencias con los meses anteriores fueron aún más marcadas, situándose éstos en valores positivos para la peseta cercanos al 4 %. En respuesta, los saldos en cuentas en pesetas de no residentes aumentaron, en dicho mes, en más de 300 millones de dólares. Al prolongarse a diciembre esta situación favorable de los diferenciales descubiertos, los saldos en pesetas convertibles volvieron a aumentar en 184 millones de dólares, constituyéndose, así, la totalidad del aumento de 1981, cifrado en 496,8 millones de dólares.

Para terminar, queda por comentar brevemente el incremento de más de 600 millones de dólares en los ingresos netos derivados de operaciones de capital a corto. De dicho incremento, 512 millones correspondieron al juego, favorable a España, en 1981, de los desfases contables que surgen, en los créditos de tercer

financiado, entre el momento de la concesión del crédito y el despacho en la aduana de las mercancías financiadas. Quedaría así por explicar un aumento de alrededor de 100 millones de dólares en los ingresos netos de capital a corto propiamente dicho. Este aumento, aunque contrasta con la evolución, durante el año, en los diferenciales y en los otros renglones de la cuenta de capital comentados anteriormente, es explicable por corresponder a créditos otorgados a sociedades concesionarias de autopistas, obligadas por Ley a financiarse parcialmente en el exterior.

22-II-1982.

(1) La caída se manifestó ya desde el inicio de 1981 —y no durante la segunda mitad del año, como se señaló que ocurría con los créditos directos—; fue, igualmente, más pronunciada que la de los créditos directos, y, en cualquier caso, ocurre independientemente de que los créditos sean valorados en dólares o en pesetas.

Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro

Modificaciones en el mes de enero de 1982

El *Boletín Económico* de diciembre de 1981 publicó los listados completos de tipos de interés preferenciales (Anexo I, Circular 13/81, de 24 de febrero) de los bancos y cajas de ahorro, junto con las notas correspondientes. Dicha publicación tendrá una periodicidad que, en principio, se prevé trimestral.

Para los meses intermedios, como es el caso del mes en curso, se publican exclusivamente los tipos modificados en el mes *v*, entre paréntesis, la fecha de la modificación. Se consigna un signo igual («=») en aquellos casos en que la información contenida en la columna correspondiente no ha variado con respecto a la precedente.

19-II-1982.

TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORRO

Modificaciones en enero de 1982

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
COMERCIALES Y MIXTOS												
ALICANTINO DE COMERCIO (22-I-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=	=
EXPORTACION (12-I-82).....	10,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
HUESCA (15-I-82).....	=	=	=	=	=	16,00	17,50	18,00	=	=	18,00	21,00
MASAVEU (28-I-82).....	10,50	12,50	14,50	17,00	18,00	=	=	=	=	=	=	=
VALENCIA (9-I-82).....	=	=	14,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=
INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS												
FINANCIACION INDUSTRIAL (21-I-82).....	=	13,00	14,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=
EXTRANJEROS												
BANKERS TRUST												
(7-I-82).....	=	=	=	=	=	17,63	18,13	=	=	=	=	=
(12-I-82).....	=	=	=	=	=	17,75	18,50	=	=	=	=	=
(28-I-82).....	=	=	=	=	=	17,00	18,13	=	=	=	=	=
BARCLAYS BANK												
(5-I-82).....	=	=	=	=	=	17,25	=	=	=	=	=	=
(11-I-82).....	=	=	=	=	=	17,00	=	=	=	=	=	=
(15-I-82).....	=	=	=	=	=	16,88	=	=	=	=	=	=
(26-I-82).....	=	=	=	=	=	16,75	=	=	=	=	=	=
(28-I-82).....	=	=	=	=	=	17,00	=	=	=	=	=	=
CITIBANK												
(27-I-82).....	=	=	16,50	=	=	16,50	17,00	=	=	=	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS												
(13-I-82).....	=	=	=	14,30	=	16,00	17,25	17,50	21,25	21,25	=	=
(27-I-82).....	11,00	=	13,80	14,15	=	=	17,00	=	21,00	21,00	=	=
(28-I-82).....	10,25	12,50	13,55	=	=	15,75	=	=	=	=	=	=
CHASE MANHATTAN												
(28-I-82).....	=	=	17,25	18,00	=	16,13	16,13	=	19,25	=	=	=
CHEMICAL BANK												
(7-I-82).....	=	=	=	=	=	17,25	=	=	(3,00)	(3,00)	=	=
DRESDNER BANK												
(19-I-82).....	16,95	=	16,55	15,45	=	17,25	18,20	=	=	=	=	=
FIRST N. BANK CHICAGO												
(22-I-82).....	=	=	=	18,00	=	17,14	18,31	=	=	=	=	=
(30-I-82).....	=	=	=	=	=	16,75	17,63	=	=	=	=	=
MANUFACTU. HANO. TRUST												
(7-I-82).....	-	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
MIDLAND BANK												
(8-I-82).....	=	=	=	=	=	17,00	=	=	20,00	=	=	=
(11-I-82).....	=	=	=	=	=	17,50	=	=	20,50	=	=	=
(15-I-82).....	=	=	=	=	=	17,75	=	=	20,75	=	=	=
(19-I-82).....	=	=	=	=	=	17,00	=	=	20,00	=	=	=
(27-I-82).....	=	=	=	=	=	16,75	=	=	19,75	=	=	=
(29-I-82).....	=	=	=	=	=	15,50	=	=	18,50	=	=	=

(a) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

(continuación) 2

Modificaciones en enero de 1982

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta./cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial				Préstamos y Créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
MORGAN GUARANTY (9-I-82).....	16,50	=	=	15,00	=	=	=	=	=	=	=	=
(27-I-82).....	15,25	=	15,50	15,50	=	16,00	17,25	=	=	=	=	=
SOCIETE GENERALE (14-I-82).....	=	=	=	=	=	=	17,00	=	=	=	=	=
CAJAS DE AHORRO												
ALMERIA (18-I-82).....	=	=	14,00	18,00	=	=	=	=	20,50	=	=	=
BILBAO MUNICIPAL (15-I-82).....	=	=	=	=	=	12,50	=	=	=	(3,00)	=	20,00
GUADALAJARA (1-I-82).....	=	=	16,00	=	19,50	=	=	=	=	=	=	=
MADRID (18-I-82).....	10,00	=	=	=	=	=	13,00	13,50	=	=	13,50	=
RONDA (25-I-82).....	11,50	12,50	=	=	=	=	=	=	15,00	=	=	=
SALAMANCA (1-I-82).....	=	=	10,00	14,00	15,00	=	=	=	19,00	=	=	=
VALLADOLID PROVINCIAL (23-I-82).....	=	=	13,00	=	=	=	=	=	16,00	(4,00)	16,00	=

(a) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

Oficio Circular a la Banca privada

Contabilización de la adquisición de títulos de renta fija propios.

La exigencia por algunas Juntas Sindicales de canalizar el aseguramiento de la contrapartida de los títulos de renta fija de cotización calificada, requerido por el artículo 41.2. b) del Reglamento de Bolsas Oficiales de Comercio, a través de una sociedad de contrapartida, ha suscitado dudas en algunas entidades sobre la contabilización de tales operaciones, no contempladas expresamente en nuestra Circular 30/1981, de 6 de octubre.

En consideración a su naturaleza y finalidad, las financiaciones de las entidades bancarias emisoras de títulos de renta fija a sociedades de contrapartida destinada a la adquisición de dichos títulos, sea en suscripción, para atender posteriormente a la demanda del mercado, sea en el mercado secundario, se contabilizarán, cualquiera que sea su instrumentación, en la rúbrica «11.16. Compra de bonos u obligaciones propios» del epígrafe de activo «11. Cuentas diversas».

Madrid, 22 de enero de 1982.
EL SUBGOBERNADOR.

Circular n.º 1/1982, de 26 de enero.

Entidades de Depósito

Fondos de Provisión para Insolvencias.

Las Circulares sobre pérdidas y ganancias de diciembre de 1978 establecieron, para la Banca Privada y las Cajas de Ahorro, unas normas sobre clasificación de los activos como morosos, muy dudosos y fallidos, y sobre provisión o amortización por insolvencia, que siguen vigentes en sus aspectos fundamentales, habiéndose extendido, a fines de 1980, a las Cooperativas de Crédito. La experiencia ganada en los últimos años sobre la situación real de las carteras de las entidades de depósito aconseja, en primer lugar, una mayor precisión conceptual en la clasificación de activos. En segundo lugar, un reforzamiento de las reglas de cobertura, acelerando la constitución de provisiones, y pasando a fallidos los morosos de larga duración, cuya recuperación se demuestra, en la práctica, muy poco probable. Y en tercer lugar, el mantenimiento de unos fondos mínimos de provisión sobre la cartera total, previniendo diferencias de criterio que puedan producirse entre las entidades en la clasificación de los activos, diferencias que se traducen, en algunos casos, en retrasos indebidos en el pase a morosos o fallidos.

Habida cuenta del efecto que sobre los resultados pueden tener las reglas ahora dictadas, se abre un período de adaptación para alcanzar las nuevas coberturas.

En virtud de estas consideraciones, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su reunión de 26 de enero de 1982, ha dispuesto las siguientes normas:

PRIMERA. – Clasificación de los activos

1. Una correcta clasificación de los riesgos es esencial en la gestión de las entidades de crédito. En consecuencia, las entidades pondrán el máximo cuidado y diligencia en el estudio riguroso e individualizado de sus operaciones, no sólo en el momento de conceder los créditos, sino también continuamente durante su

vigencia, y no retrasarán la amortización de los saldos deudores, o su pase a dudosos o morosos, según proceda.

La prórroga o reinstrumentación simple de las operaciones de reembolso problemático no interrumpe su morosidad, ni producirá su reclasificación como operaciones ordinarias, salvo que se aporten nuevas garantías eficaces, o se perciban, al menos, los intereses pendientes de cobro.

2. Se considerarán de *muy dudoso cobro*, y se darán inmediatamente de baja en el activo del balance, con pase a cuentas suspensivas y aplicación de las provisiones que ya estuviesen constituidas, las inversiones crediticias, valores de renta fija y demás saldos deudores, vencidos o no, cuyos titulares estén declarados en quiebra o sufran un deterioro notorio e irrecuperable de su solvencia, así como los saldos impagados a los tres años desde su pase a la situación de morosos o dudosos; ese plazo podrá ser de cuatro años, cuando medien circunstancias objetivas que mejoren las expectativas de recuperación de los saldos (pactos financieros expresos, planes de viabilidad, percepción de los intereses pendientes, percepción parcial de los principales, afianzamientos o garantías complementarios suficientes, trabas o embargos de bienes, u otras similares).

El paso contable de los activos de muy dudoso cobro a cuentas suspensivas no interrumpirá las negociaciones y actuaciones legales de la entidad tendentes a lograr su eventual recuperación.

3. Pasarán a la situación contable activa de dudosos o morosos las inversiones crediticias, valores de renta fija y demás saldos deudores cuyo reembolso sea problemático. En particular, se clasificarán en esa categoría:

a) como *activos dudosos*, aquellos, vencidos o no, en los que, sin concurrir las circunstancias señaladas en el apartado 2, se aprecie, a juicio de la entidad, una reducida probabilidad de cobro. Este concepto incluye, entre otros, los saldos reclamados judicialmente por la entidad, o aquellos sobre los que el deudor haya suscitado litigio de cuya resolución dependa su cobro, y los activos cuyos titulares estén declarados en suspensión de pagos o concurso de acreedores;

b) como *activos morosos*

b.1) los valores de renta fija vencidos y no cobrados sin mediar novación o prórroga, cuando hayan transcurrido seis meses desde su vencimiento;

b.2) los efectos, cuotas de amortización de préstamos, créditos, cupones y demás saldos deudores personales impagados, cuando hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento. En los descubiertos u otros saldos deudores a la vista sin vencimiento pactado, este plazo se contará desde el primer requerimiento de reembolso que efectúe la entidad, o desde la primera liquidación de intereses que resulte impagada. La acumulación en morosos de cuotas de amortización de préstamos que signifiquen el 25 % del préstamo en curso, y, en todo caso, la antigüedad de doce meses en situación de morosidad de una de ellas obligarán a llevar a morosos la totalidad del préstamo pendiente de devolución.

La clasificación del principal como dudoso o moroso implica, simultáneamente, la de sus intereses y comisiones acumulados pendientes de pago y, en su caso, la de los gastos pagados reclamables al interesado.

4. No precisan pasar a dudosos o morosos, ni, por tanto, amortizarse en función del tiempo transcurrido desde su impago, los valores, créditos o avales que tengan por titular o avalista al sector público, ni los cubiertos por garantía real, siempre que el valor probable de su realización efectiva, estimado con un criterio de máxima prudencia, sea igual o superior al de la operación garantizada. Los créditos cubiertos por garantías reales, incluso hipotecarias, insuficientes o de difícil realización seguirán el tratamiento general previsto en los apartados anteriores.

SEGUNDA.—Provisión de los activos morosos y dudosos

1. Los fondos de insolvencia deberán igualar o superar en todo momento la suma de las siguientes coberturas:

a) los activos clasificados como dudosos, aplicándose un porcentaje de cobertura que la entidad graduará en función del riesgo de falencia, y que en ningún caso será inferior al 25 %, ni al que corresponda según la tabla del apartado b) siguiente, contando sus plazos desde la clasificación del activo como dudoso, o desde la clasificación como moroso, si ésta hubiese tenido lugar con anterioridad a la clasificación como dudoso;

b) los activos clasificados como morosos, aplicándose los siguientes porcentajes de cobertura en función de su tiempo de permanencia en las cuentas de activos en mora:

más de tres meses sin exceder de nueve	25 %
más de nueve meses sin exceder de quince	50 %
más de quince meses sin exceder de dieciocho.	75 %
más de dieciocho meses, hasta su baja del activo del balance	100 %

c) los riesgos de firma cuyo pago por la entidad sea probable, y su recuperación dudosa, por su totalidad.

2. En cualquier caso, los fondos de insolvencia que figurarán en balance no podrán ser inferiores al 1,5 % de las inversiones crediticias y riesgos de firma, excluidos los que presentan garantía real. No obstante, las entidades podrán solicitar del Banco de España la no aplicación de este mínimo cuando la calidad de su cartera lo haga innecesario, debiendo aportar al efecto pruebas objetivas suficientes, incluidas auditorías externas de su cartera.

TERCERA.—Entrada en vigor y adaptación

1. Las reglas de clasificación de activos contenidas en la norma primera de esta Circular serán de aplicación a partir del balance de junio de 1982 inclusive, con la excepción contenida en el apartado 2 siguiente.

Asimismo, entrarán en vigor en el corriente ejercicio 1982 las reglas de provisión establecidas en la norma segunda. No obstante, las entidades podrán alcanzar el nivel de fondos de insolvencia requerido de modo progresivo, según el plan de adaptación establecido en el apartado 3 siguiente.

2. En 1982, se pasarán a cuentas suspensivas los activos de muy dudoso cobro existentes a 31 de enero de 1982, incluidos necesariamente los que lleven cuatro años o más en situación de morosidad; la amortización de los restantes con tres años o más de permanencia en dicha situación se efectuará no más tarde del ejercicio 1983.

3. En todas las declaraciones de provisiones mínimas para la cobertura del riesgo de insolvencia que se presenten a partir de la correspondiente a junio de 1982 inclusive, las entidades calcularán el importe íntegro de fondos de insolvencia que deben presentar según los términos de la norma segunda de esta Circular, siendo su mínimo la mayor de las cifras que resulten por aplicación separada de los apartados 1 y 2 de dicha norma. En esa fecha, y al término de cada semestre natural siguiente, las entidades deberán efectuar dotaciones netas a esos fondos en la cuantía necesaria para que los constituidos no sean inferiores a los siguientes porcentajes de los fondos mínimos:

Junio 1982	10 %
Diciembre 1982	20 %
Junio 1983	30 %
Diciembre 1983	40 %
Junio 1984	50 %
Diciembre 1984	60 %
Junio 1985	70 %
Diciembre 1985	80 %
Junio 1986	90 %
Diciembre 1986	100 %

sin que en ningún momento el porcentaje de fondos constituidos sobre fondos mínimos necesarios pueda ser inferior al más alto alcanzado a fin de cualquier semestre desde junio de 1982 inclusive, una vez deducidos de los primeros los utilizados en la amortización de activos de muy dudoso cobro prevista en el apartado 2 precedente, y de la base de cómputo de los fondos mínimos esos activos muy dudosos amortizados (que se computarán por su importe íntegro en el cálculo de los fondos de insolvencia necesarios, mientras permanezcan en balance), retrotrayendo ambas deducciones a junio de 1982, si la amortización se hiciese posteriormente.

4. Los fondos de insolvencia constituidos a la publicación de esta Circular podrán aplicarse, además de a sus fines propios, a las amortizaciones de los activos de muy dudoso cobro que se efectúen en 1982 y 1983 a tenor de lo dispuesto en los apartados 1 y 2 de la norma presente.

CUARTA.—Instrucciones complementarias y derogaciones

1. El estado trimestral complementario del balance solicitado en la norma tercera, a) de la Circular 160 a la Banca Privada, de 26 de enero de 1979, y el recogido como estado T.10 en la Circular 20/1981 de 30 de junio a las Cajas de Ahorro se presentarán, a partir de junio de 1982 inclusive, por todas las entidades de depósito, incluidas las Cooperativas de Crédito, en el formato que figura como anexo a esta Circular para cada tipo de entidad.

2. En el balance confidencial de la Banca Privada se crea la rúbrica activa «5.5. Créditos de firma de dudosa recuperación», que recogerá aquéllos cuyo pago por la entidad sea probable y su recuperación dudosa. En el balance confidencial de las Cooperativas de Crédito, dentro del capítulo «Otras informaciones», se crea la rúbrica «8. Avaluos y garantías prestados de dudosa recuperación», que recogerá los que, estando incluidos en el epígrafe 1 de cuentas de orden del balance, presenten la mencionada característica.

3. Queda derogada la norma primera de la Circular 157 a la Banca Privada, de 15 de diciembre de 1978. Los contenidos de las normas octava y trigésimo-cuarta, apartado 6, de la Circular n.º 20/1981 de 30 de junio a las Cajas de Ahorro, quedan sustituidos, respectivamente, por los de la norma primera y segunda de la presente. Los contenidos de la norma cuarta, apartado 6, y vigésima, apartados 1 a 3, de la Circular n.º 3/1981 de 23 de enero a las Cooperativas de Crédito, quedan sustituidos, respectivamente, por los de la norma primera y segunda de la presente, suprimiéndose el apartado 5 de la citada norma vigésima. Quedan derogadas o modificadas en lo que proceda cuantas normas e instrucciones de este Banco de España se opongan a la presente Circular.

Madrid, 26 de enero de 1982.
EL SUBGOBERNADOR.

ANEXO

CUERPO DE LA DECLARACION, COMUN A TODAS LAS ENTIDADES

I. Provisiones mínimas para la cobertura del riesgo de insolvencia

Millones de pesetas

	Morosos			Dudosos			Total	
	Importe	Cobertura		Importe	Cobertura		Importe	Cobertura
		%	Importe		%	Importe		
Tiempo de permanencia en la cuenta:								
Hasta 3 meses		0			25-100			
Más de 3 meses sin exceder de 9		25			25-100			
Más de 9 meses sin exceder de 15		50			50-100			
Más de 15 meses sin exceder de 18		75			75-100			
Más de 18 meses		100			100			
Créditos de firma de dudosa recuperación					100			
T O T A L							(1)	*
Pro memoria. Activos con permanencia en la cuenta superior a tres años								
Inversiones crediticias y créditos de firma (Cobertura al 1.5 %)							(2)	*
Adaptación a la Circular							Porcentaje	Millones de pesetas
Porcentaje máximo alcanzado a fin de semestre desde junio de 1982 inclusive							**	
Porcentaje mínimo a cubrir según el calendario de la norma 3.3. de la Circular 1/82							**	
Fondos de insolvencia efectivamente constituidos en esta fecha (3)								
Fondos utilizados (acumulados) en la amortización de muy dudosos existentes en balance a junio de 1982								

NOTA: La cobertura mínima a constituir será la mayor de las cifras que figuran en las dos casillas señaladas con un asterisco; en el período de adaptación se aplicará a esa cobertura mínima el porcentaje mayor de los que figuran en las dos casillas marcadas con dos asteriscos. Respondiendo al principio de que el porcentaje inicial de fondos efectivamente constituidos no debe ser afectado por los activos muy dudosos transitoriamente mantenidos en balance durante 1982 y 1983, en el cálculo del porcentaje máximo alcanzado a fin de cada semestre desde junio de 1982, se tendrá en cuenta, en cada fecha, la retroacción a junio de 1982 de las amortizaciones que se hayan efectuado de los activos muy dudosos existentes en balance a junio de 1982. Los fondos utilizados para efectuar estas amortizaciones se deducirán tanto de los fondos constituidos como de la cobertura mínima calculada según tiempo de permanencia y de la base de cómputo de la cobertura mínima calculada según la regla del 1.5 por ciento.

II. Movimiento de la cuenta «Créditos en suspenso regularizados» durante el ejercicio corriente

C O N C E P T O S	I M P O R T E
Saldo a 31 de diciembre del ejercicio anterior	
Altas: Con cargo a cuenta de resultados (4)	
– con aplicación de fondos de insolvencia	
– sin aplicación de fondos de insolvencia	
Sin cargo a cuenta de resultados	
Total altas	
Bajas: Por recuperación (5)	
Por condonación	
Por prescripción	
Por otros conceptos	
Total bajas	
Saldo a de de	

....., a de de

(Firma y sello)

III. NOTAS DE LA DECLARACION, SEGUN TIPO DE ENTIDADES

BANCA PRIVADA

- (1) Esta suma debe coincidir con la suma de las rúbricas 5.5 y 11.7. del activo del balance confidencial.
- (2) Epígrafes 2, 4 y 5 y rúbricas 11.7 del activo del balance confidencial, y rúbricas 12.1., 12.2. y 12.3. de cuentas de orden, menos la rúbrica 4.1. y el concepto 4.4.1. del activo.
- (3) Conceptos 9.1.2., 9.1.3. y 9.1.4. del pasivo del balance confidencial.
- (4) Debe coincidir con la rúbrica 9.1. del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- (5) Debe coincidir con la rúbrica 9.4. del haber de la cuenta de pérdidas y ganancias.

CAJAS DE AHORRO

(Los números de las cuentas se refieren al balance o cuenta de resultados confidenciales establecidos en la Circular 20/1981).

- (1) Esta suma debe coincidir con la del epígrafe 6 del activo y la rúbrica 1.3. de las cuentas de orden y valores nominales del balance confidencial.
- (2) Epígrafes 3, 4 y 6 del activo del balance confidencial y epígrafes 1, 2 y 3 de las cuentas de orden y valores nominales, menos las rúbricas 3.3. y 4.2. del activo.
- (3) Concepto 9.1.1. del pasivo del balance confidencial.
- (4) Debe coincidir con la rúbrica 8.1. del debe de la cuenta de resultados.
- (5) Debe coincidir con la rúbrica 8.5. del haber de la cuenta de resultados.

COOPERATIVAS DE CREDITO

- (1) Esta suma debe coincidir con la de la rúbrica 2.4. del activo y la 8 del capítulo de «otras informaciones» del balance confidencial.
- (2) Epígrafe 2 del activo del balance confidencial y epígrafes 1 y 2 de las cuentas de orden y valores nominales, menos el concepto 2.3.1. del activo.
- (3) Rúbricas 2.2. y 3.2. del pasivo del balance confidencial.
- (4) Debe coincidir con el epígrafe 8 del debe de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- (5) Debe coincidir con la rúbrica 8.4. del haber de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Circular n.º 2/1982, de 26 de enero.

Entidades de Depósito

Cesión de efectos.

El reciente desarrollo del mercado de efectos cedidos por entidades de depósito, subsiguiente a nuestra Circular 182 a la banca privada, de 16 de enero de 1980, sobre cesión de efectos comerciales o financieros, ha traído consigo una diversidad de prácticas, algunas de las cuales implican, más que la creación de un mercado genuino de efectos, una mera transformación instrumental de los métodos de captación directa de pasivo por las entidades de depósito, sin modificar esencialmente su contenido económico y financiero. Con objeto de someter esos instrumentos a la disciplina aplicable con carácter general al pasivo ordinario, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su sesión de 26 de enero de 1982, ha acordado lo siguiente:

PRIMERO

Cuando el librado o primer obligado al pago de efectos de comercio sea una entidad de depósito, se presumirá que aquéllos constituyen o instrumentan una imposición a plazo fijo, y, por tanto, habrán de sujetarse a las limitaciones de tipos de interés propias de esta clase de operaciones, debiendo computarse también en el cálculo de todos los coeficientes que afecten a las imposiciones. Esta presunción quedará desvirtuada cuando los efectos correspondan a operaciones causales distintas, como la adquisición con pago aplazado de valores mobiliarios en cartera, activos materiales, o prestaciones de servicios, y las operaciones de comercio exterior o de giro derivado del movimiento de fondos por servicios bancarios.

SEGUNDO

Los efectos contemplados en el número primero se contabilizarán en el pasivo, por su nominal, en cuentas de acreedores, según el sujeto que los tome.

En especial, los cedidos a particulares o a empresas que no sean entidades de crédito, o aquéllos cuyo tomador no se conozca, se contabilizarán:

- por los bancos: en el epígrafe «4. Acreedores en pesetas», rúbricas 3 a 6;
- por las cajas de ahorro: en la rúbrica «6.3. Imposiciones a plazo», del epígrafe «6. Acreedores. Sector Privado»;
- por las cooperativas de crédito: en la rúbrica «6.3. Imposiciones a plazo», del epígrafe «6. Acreedores»;

subclasificándose por plazos según el que medie desde la fecha de la cesión a la de vencimiento del efecto. En contabilidad interior se abrirán cuentas separadas para recogerlos. Dichos efectos no figurarán, por tanto, en las cuentas de efectos endosados o redescotados. Sus intereses o cargas financieras se contabilizarán con los de las imposiciones a plazo.

Queda sin efecto la rúbrica «6.5.1. Efectos de propia financiación» del pasivo del balance confidencial de las Cajas de Ahorro, y la letra a) del apartado siete de la norma decimoséptima de la Circular 20/1981 a las Cajas de Ahorro sobre Balance y Cuenta de Resultados.

TERCERO

Los efectos de comercio cedidos al mercado por endoso consignado en el propio efecto, o por cualquier otro procedimiento admitido en derecho, se incluirán en las cuentas de efectos en circulación bajo nuestro endoso, o, en su caso, de redescuento, aunque la cesión se haga con la cláusula «sin mi responsabilidad». Las cesiones se harán por el importe total del efecto, y por el plazo que medie hasta su vencimiento.

Se adjunta modelo de impreso sobre imposiciones a plazo que deberán rendir los bancos privados, en sustitución del establecido por la Circular 96 de 2 de octubre de 1974.

Madrid, 26 de enero de 1982.
EL SUBGOBERNADOR.

IMPOSICIONES A PLAZO EN FIN DE MES

Millones de pesetas con un decimal

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

BANCO

Por poder,

BANCO

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

de de 198.....

PLAZO DE CONSTITUCION	Totales	Imposiciones nominativas (saldo)	Certificados de depósito y efectos de propia financiación					
			Certificados de depósito		Efectos de propia financiación	Intereses pagados y no devengados		
			Con intereses pagaderos por periodos vencidos	Con intereses pagados por anticipado		Certificados de depósito	Efectos de propia financiación	
			0	1	2	3	4	5	6
Inferior a 6 meses								
Igual o superior a 6 meses e inferior a 1 año								
A 1 año								
Superior a 1 año y hasta 2 años								
Superior a 2 años y hasta 3 años								
Superior a 3 años								
TOTALES								

