

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

mayo 1983

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.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) 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
- 8 Evolución monetaria
- 14 Actividad, demanda y precios en el primer trimestre de 1983
- 20 Empleo y paro en el primer trimestre de 1983
- 24 Evolución de la Seguridad Social en el primer trimestre de 1983
- 27 Regulación bancaria: 1.^{er} trimestre de 1983
- 31 Los mercados financieros internacionales
- 41 Información del Banco de España
- 42 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en abril de 1983.
- 44 Circulares.
- 45 Indicadores económicos

Evolución monetaria internacional

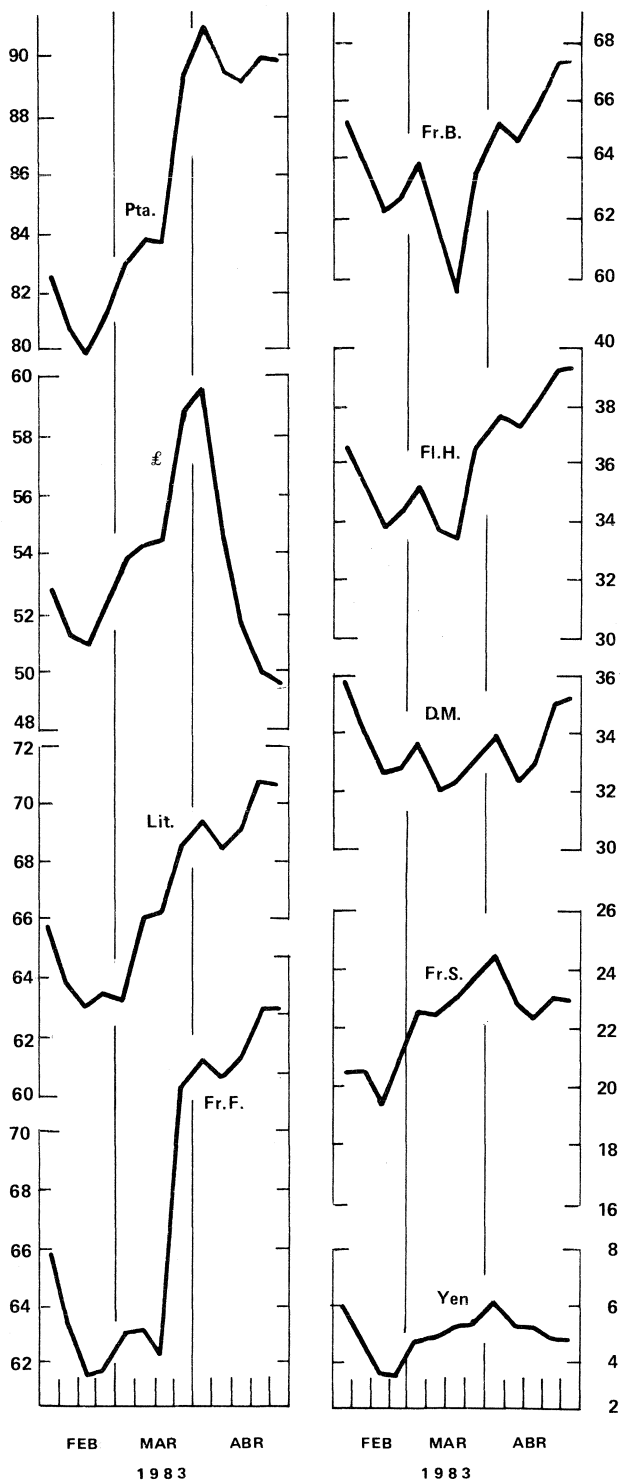
En el período comprendido entre el 15 de abril y el 13 de mayo, no se produjeron cambios significativos en las fuerzas que operan en favor de las altas cotizaciones del dólar USA. Sin embargo, para el conjunto del período, la divisa americana registró una ligera depreciación —de un 0,4 %— frente al DEG, que fue, en gran parte, debida a la depreciación del dólar frente al yen japonés (2,4 %) y a la libra esterlina (2,3 %). Por otro lado, el dólar subió frente al conjunto de monedas que componen el SME, registrando unos porcentajes de apreciación comprendidos entre el 0,4 % del florín holandés y el 1 % del franco francés.

Las fluctuaciones del dólar USA en los mercados cambiarios, durante este período, fueron muy sensibles a las condiciones monetarias internas de Estados Unidos y a las aparentes modificaciones de las expectativas sobre la evolución inmediata y futura de los tipos de interés en Estados Unidos. Salvo en dos cortos intervalos —a mediados de abril y a principios de mayo—, en que la desaceleración de las magnitudes monetarias (M_1 y M_2) pareció anunciar un mayor margen de maniobra de las autoridades para proseguir el descenso de los tipos de interés, factores de signo contrario, tendentes a reforzarlos, continuaron dominando en los mercados. En primer lugar, la desaceleración de la M_1 mostró ser de carácter esporádico, apareciendo en las últimas semanas fuertes aumentos en su tasa de crecimiento, que implican un desbordamiento de los objetivos marcados por la Reserva Federal. Y debe señalarse a este respecto que, aunque la autoridad monetaria continúa restando importancia a esta magnitud como indicador de la política monetaria, el mercado sigue siendo muy sensible a su evolución. En segundo lugar, las previsiones, a corto y a largo plazo, de fuertes déficit públicos condicionan enormemente las posibilidades de reducción del coste del dinero. Para el segundo y el tercer trimestre de 1983, se esperan emisiones de títulos del Estado que podrían sumar 100 mil millones de dólares, y, a más largo plazo, parece cada vez más evidente la dificultad de reducir el recurso del Estado a los mercados financieros, por la rigidez a la baja que están mostrando las partidas de gasto más importantes (gastos sociales, gastos militares e intereses de la Deuda). Finalmente, los indicadores económicos aparecidos recientemente apuntan a una recuperación de la economía americana en 1983, lo que añadiría tensiones en los mercados monetario y financiero.

Pese a la fortaleza general mostrada durante el período considerado, en algunos momentos, el dólar USA se debilitó, y, como en ocasiones anteriores, los movimientos de capital desde el dólar hacia las monedas europeas fuertes provocaron tensiones en el SME. Desde el último reajuste de paridades del SME (21 de

1. Cotización al contado del dólar (D)

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



1. Cotización al contado de las principales monedas

Cambios medios correspondientes a la semana del 9 al 13 de mayo de 1983

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 11-15 ABR 1983	Respecto última semana semana 1982
Dólar USA	1,09	-0,35	1,65
Yen japonés	252,16	2,34	3,08
Franco suizo	2,21	0,14	-0,57
Libra esterlina	0,69	1,89	-1,53
Marco alemán	2,65	-0,80	-1,22
Franco belga	53,04	1,19	-2,86
Florin holandés	2,99	-0,72	2,91
Franco francés	7,99	-1,30	-7,22
Lira italiana	1.581,55	-0,66	-4,55
Peseta	148,58	-1,28	-6,71

(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 ABR 1983	Respecto última semana semana 1982
Yen japonés	232,36	2,39	0,85
Franco suizo	2,04	0,52	-1,95
Libra esterlina (b)	1,57	2,26	-2,76
Marco alemán	2,44	-0,50	-2,80
Franco belga	48,79	-0,87	-4,53
Florin holandés	2,75	-0,41	-4,41
Franco francés	7,35	-1,00	-8,67
Lira italiana	1.454,26	-0,55	-5,97
Peseta	136,72	-0,93	-8,14

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

marzo), el franco francés se había situado en una cotización frente al marco alemán muy cercana al límite máximo de apreciación permitido por las reglas del Sistema (2,9985 francos por marco), habiendo permitido la estabilidad del franco una fuerte recuperación de reservas exteriores, que compensó, en parte, las pérdidas habidas antes de la devaluación. Sin embargo, en la semana del 2 al 9 de mayo, en que se registró una fuerte apreciación del marco alemán frente al dólar, el franco francés se depreció considerablemente frente al marco, forzando la intervención del Banco de Francia en el mercado para suavizar estas fluctuaciones.

Finalmente, el período considerado, la libra esterlina se apreció intensamente frente al dólar, merced a una cada vez más evidente estabilización de los precios del petróleo y a unas expectativas de victoria del partido gobernante en las próximas elecciones legislativas. Por su parte, el yen japonés siguió una línea de apreciación similar.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

Entre las semanas correspondientes al 15 de abril y al 13 de mayo, el mercado al contado de la peseta registró un mayor equilibrio que en los meses precedentes. Esta circunstancia se evidenció en un cambio de signo de las intervenciones del Banco de España, que en muchas sesiones del período tuvo signo comprador de divisas. La intervención compradora se centró básicamente en la segunda mitad de abril, mientras que durante los trece primeros días de mayo volvieron a aparecer presiones que derivaron en cesiones de divisas del Banco de España, si bien de cuantía muy moderada. A falta de datos sobre los flujos de cuenta corriente y de cuenta de capital de España con el exterior en dicho período, cabe suponer que uno de los factores que pudieron influir en la mayor firmeza de la demanda de pesetas fue la fuerte subida de los tipos de interés internos, que elevó en varios puntos los diferenciales de interés españoles respecto de los de las monedas más importantes.

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

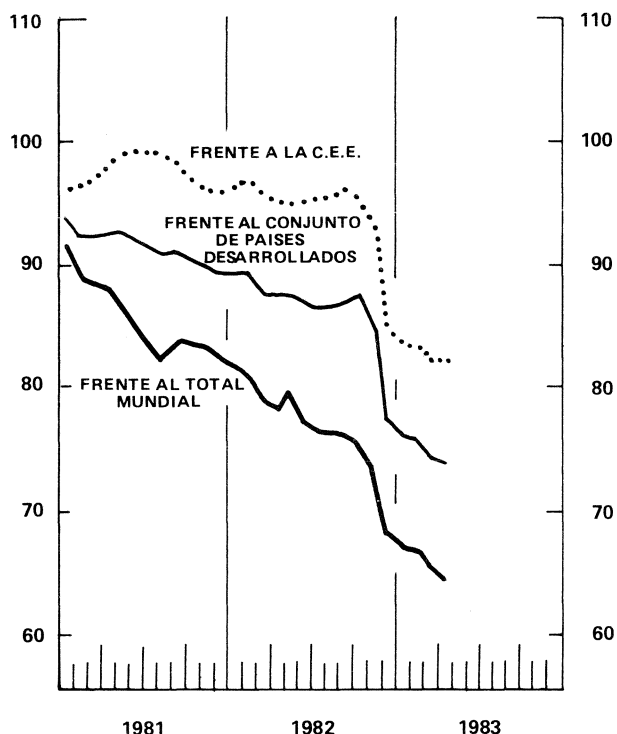
Semana del 9 al 13 de mayo 1983

	Semana 11-15 ABR 1983	Ultima semana de 1982	Semana 6-10 DIC 1982 (b)
Dólar USA	-0,93	-8,14	-6,50
Yen japonés	-3,24	-8,91	-10,76
Franco suizo	-1,45	-6,31	-7,84
Marco alemán	-0,43	-5,50	-6,02
Franco belga	-0,05	-3,78	-4,28
Florín holandés	-0,52	3,90	-4,00
Franco francés	-0,06	0,57	-0,04
Libra esterlina	-3,11	-5,53	-3,28
Lira italiana	-0,38	-2,31	-3,16
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- Mundo	-0,88	-5,94	-5,16
- Países desarrollados	-0,85	-4,43	-4,29
- CEE	-0,67	-2,95	-3,07

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

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

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



Coincidiendo con los períodos señalados al hablar de la intervención, la cotización de la peseta se mantuvo bastante estable e incluso con una ligera tendencia creciente hasta poco antes de terminar el mes de abril, y se depreció a lo largo de los tres últimos días de este mes y de las dos primeras semanas de mayo. Ello, en el conjunto del período, determinó una depreciación del tipo de cambio al contado de la peseta frente a las monedas más importantes, que aparece reflejada en el cuadro 2. La peseta se depreció un 0,9 % frente al dólar USA, y más de un 3 % frente a la libra esterlina y al yen japonés. Respecto a las monedas del SME, la divisa española registró variaciones más suaves, manteniéndose prácticamente estable frente al franco francés y al franco belga, y cayendo alrededor de un 0,5 % frente al marco alemán y al florín holandeses. En términos medios ponderados, estos movimientos se tradujeron en unas depreciaciones del tipo de cambio efectivo del 0,9 % y 0,7 %, respectivamente, frente a los países desarrollados y a la CEE.

En el período considerado, los tipos de interés internos a uno y tres meses se elevaron en más de 3 puntos porcentuales. Como los tipos de interés internacionales registraron una ligera flexión a la baja, los diferenciales de interés de la peseta respecto a los de las

monedas importantes se ampliaron considerablemente. Así, el diferencial a uno y tres meses frente al dólar USA aumentó en 3,7 y 4 puntos porcentuales, respectivamente, registrándose también aumentos considerables de los diferenciales frente a las demás monedas importantes.

Por su parte, el mercado a plazo de la peseta reflejó el aumento de los diferenciales de interés, a través de una ampliación del descuento de la peseta en todos los plazos. Así, el tipo de cambio a plazo frente al dólar USA a uno y tres meses aumentó de los niveles de 136,6 y 188,5 pesetas/dólar a 138,2 y 140,9 pesetas/dólar respectivamente.

Como ya se señaló anteriormente, en el período considerado, el signo de la intervención del banco emisor en el mercado al contado de la peseta registró un cambio con respecto a los meses precedentes, pues se pasó de un mercado claramente demandante de divisas a otro más equilibrado, que propició intervenciones cuantitativas menores, y, en varios casos, de signo neto comprador. En el mes de abril, las reservas centrales de oro y divisas (incluyendo la posición de la banca delegada) registraron una disminución de 143,7 millones de dólares, alcanzando, a 30 de abril, el nivel de 9.953,5 millones. La variación acumulada de los cuatro primeros meses del año supone, por lo tanto, una disminución de 1.576,2 millones de dólares. En los trece primeros días de marzo, las reservas del Banco de España registraron una disminución de 146 millones de dólares.

18-V-1983.

Evolución monetaria

Durante el mes de abril y la primera quincena de mayo, la autoridad monetaria ha impuesto un tono de firmeza a la ejecución de la política monetaria, que se ha manifestado en un lento crecimiento de los agregados monetarios y en una subida de los tipos de interés negociados para todos los plazos en los mercados interbancarios.

Como se expuso en el *Boletín Económico* del mes de abril, la autoridad monetaria decidió situar la línea de referencia de avance de las disponibilidades líquidas en la mitad inferior de la banda de objetivos de crecimiento establecida para 1983 (11 %-15 %), respondiendo así al deterioro de la peseta en los mercados de cambio y al aumento muy vivo de los activos líquidos no monetarios durante el primer trimestre del año.

La instrumentación por parte del Banco de España de una política de activos de caja más restrictiva produjo una disminución del nivel de excedentes mantenido por el sistema bancario, una elevación importante de los tipos de interés en los mercados monetarios, y, finalmente, una contracción en los ritmos de avance de la cantidad de dinero en el mes de abril, que se vio favorecida por el comportamiento moderado de la demanda de fondos de préstamo por parte de los sectores público y privado.

Aun cuando la evolución al alza de los tipos de interés fue generalizada, las elevaciones fueron más intensas en los tipos de las operaciones a muy corto plazo, que reflejaron, en mayor medida, las tensiones introducidas por el Banco de España al contraer su oferta de activos de caja. En consecuencia, el nivel de los tipos de interés de las operaciones a un día y de los préstamos de regulación del Banco de España se situó por encima del valor alcanzado por los tipos de las operaciones con un plazo de vencimiento más dilatado.

Las elevaciones de los tipos de interés en los mercados monetarios indujeron, a su vez, un proceso similar en los mercados a más largo plazo, incrementándose el rendimiento interno de las obligaciones privadas y el de la deuda pública.

Durante la primera quincena de mayo, se ha acentuado este movimiento alcista. Los tipos de interés del mercado interbancario han alcanzado valores cercanos al 21 %, aproximadamente cuatro puntos porcentuales por encima de los existentes al finalizar 1982. El aumento de los tipos nominales y la disminución previsible de la tasa esperada de inflación han producido, probablemente, un alza en los tipos reales de interés, al tiempo que se han ampliado notablemente los diferenciales existentes con los tipos de interés exteriores.

Los agregados monetarios

En el mes de abril, la tasa intermensual de crecimiento de las disponibilidades líquidas fue del 10,5 %, dos puntos por debajo de la registrada en el mes anterior. El avance de M_3 , durante el primer cuatrimestre del año, se produjo en torno a una senda de crecimiento acumulativo del 13,1 %. Esta tasa pone de manifiesto la desaceleración que ha experimentado el ritmo de expansión de los agregados monetarios, ya que el crecimiento de las disponibilidades líquidas en el segundo semestre del año 1982 alcanzó un valor del 15 %.

El efectivo en manos del público creció un 3 %, en términos de T_1 en el mes de abril, y un 25 % en términos de la tasa de la media móvil trimestral centrada en marzo. Después de haber registrado ritmos muy intensos de avance en los últimos siete meses, dicha desaceleración puede indicar una flexión en el proceso de fuerte atesoramiento que se desarrolló en esos meses; sin embargo, la irregularidad del crecimiento de los saldos de monedas y billetes en poder del público exige disponer de datos adicionales para evaluar adecuadamente esta información.

Los depósitos del sistema bancario crecieron en abril un 12 % en términos de tasa intermensual. Los depósitos de la banca experimentaron una aceleración, después del brusco descenso de los meses de febrero y marzo, mientras que, por el contrario, los depósitos de las cajas de ahorros mostraron un suave descenso en su tasa de expansión. El crecimiento de los pasivos monetarios se situó en el 9 % en la banca y en el 17 % en las cajas; se mantiene, por tanto, la tendencia que se viene observando en los últimos meses a una mayor expansión de estas últimas.

El comportamiento de las contrapartidas de M_3 favoreció, en abril, la actuación de la autoridad monetaria, tendente a reducir el ritmo de crecimiento del agregado.

Según los datos de carácter provisional disponibles, el crédito concedido por el sistema bancario al sector privado disminuyó su tasa de expansión durante el mes comentado. Esta contracción responde, probablemente, a un endurecimiento de las condiciones en el mercado crediticio y a una posible desaceleración del gasto en términos nominales. Los tipos de interés del crédito al sector privado han experimentado, en efecto, un alza importante, y, al mismo tiempo, se detecta en los indicadores un ligero aumento del grado de racionamiento derivado de la revisión al alza de las cuotas de riesgo por parte de las instituciones crediticias y del

endurecimiento de los tipos de interés de los mercados monetarios, que marcan el coste de oportunidad de la expansión de los activos rentables de bancos y cajas de ahorro.

A lo largo del mes de abril, se registró una caída en el ritmo de crecimiento de la financiación otorgada por el sistema crediticio a las administraciones públicas. La financiación a través del Banco de España y de la suscripción de pagarés del Tesoro por parte de las instituciones bancarias alcanzó 157 m.m., lo que representa un descenso en relación con los flujos del mes anterior, que se situaron en torno a 300 m.m.

El descenso de los activos del sistema crediticio frente al exterior, aun cuando fue muy modesto, contribuyó, asimismo, a la desaceleración del crecimiento de las disponibilidades líquidas. Parece que el considerable déficit que viene evidenciando nuestra balanza básica no fue compensado, en el mes de abril, por la entrada de capitales a corto plazo. Para suavizar la caída de la peseta, el Banco de España intervino en los mercados cambiarios, con signo vendedor; la cuantía de la intervención neta fue, sin embargo, muy reducida, apreciándose un descenso de la presión sobre el tipo de cambio, tras el giro impuesto por las autoridades a la evolución del mercado monetario.

Por último, los pasivos no monetarios puestos en circulación por las instituciones bancarias muestran una desaceleración apreciable de su ritmo de aumento durante el mes de abril. Este conjunto de cuentas es, por tanto, el único que, dentro de las contrapartidas analizadas, no ha contribuido al descenso de la tasa de avance de M_3 en dicho mes.

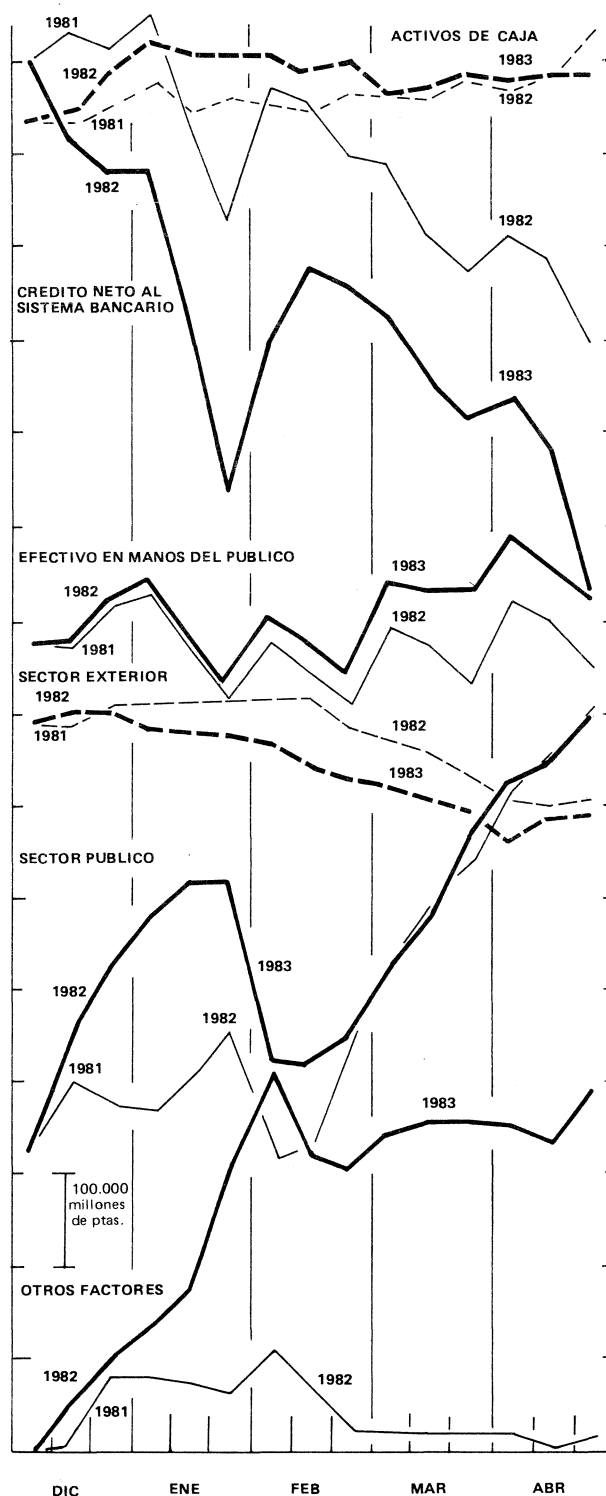
Si se tiene en cuenta que la cantidad demandada de otros activos líquidos no monetarios emitidos por el Tesoro y por las entidades privadas no bancarias ha experimentado también una desaceleración importante, hay que concluir que la tasa de aumento del total de activos líquidos en poder del público descendió en el mes de abril. Los datos provisionales disponibles muestran, en efecto, una caída muy fuerte del ritmo de expansión de este agregado, que, tras haber crecido a tasas situadas en torno al 20 % durante el primer trimestre del año, se estima lo ha hecho en una cuantía cercana al 14 %, en términos de T_1 , durante el mes de abril. La tasa de crecimiento, sobre el mismo mes del año anterior, se sitúa en el 18,3 %, mientras que la correspondiente a M_3 lo hace en el 14,5 %.

Los activos de caja y los mercados monetarios

El Banco de España contrajo el ritmo de oferta de sus pasivos monetarios durante el mes de abril. Los activos de caja crecieron un 10,5 %, en términos de T₁, es decir, 1,4 puntos por debajo del crecimiento de los depósitos del sistema bancario. Los tipos de interés negociados en los mercados monetarios evidenciaron una elevación persistente a lo largo del mes, hasta situarse en niveles próximos al 20 %.

La liquidez de que han dispuesto cajas y bancos, medida por los excedentes de caja que se registraron durante el período analizado, aunque relativamente ajustada para las pautas de gestión de tesorería de las entidades, no ha inducido habitualmente elevaciones tan generalizadas en los tipos de interés de los mercados interbancarios. Resulta, por ello, llamativo que, en esta ocasión, se hayan asociado niveles de excedentes relativamente holgados y elevaciones de tipos de interés. Las razones de esta irregularidad se encuentran en un conjunto de circunstancias que se han ido concadenando a lo largo del mes. En la primera decena, a efectos del cómputo del coeficiente legal de caja, los bancos y cajas de ahorro siguieron experimentando una parte de los efectos contables de la huelga que se registró en la banca privada en los últimos días del mes de marzo. Esta distorsión alteró la gestión de tesorería y perturbó la evolución normal de las cuentas de acreedores, tanto en la banca como en las cajas de ahorro. La materialización de la subida de un punto porcentual de los depósitos obligatorios remunerados en el Banco de

1. Activos de Caja (∅)



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

	FEB 1983	MAR 1983	ABR 1983
Activos de caja	- 13,5	-15,4	7,7
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	14,6	-54,2	- 17,0
Otros factores	- 81,6	120,7	151,9
Sector exterior	- 29,7	-43,1	- 23,1
Sector público	-180,3	159,0	172,9
Otros	128,4	4,8	2,1
Crédito neto al sistema bancario	53,5	-81,9	-127,2
Créditos al sistema bancario	283,5	-20,7	-211,0
Certificados de regulación monetaria (a)	-218,1	-61,3	128,8
Depósitos obligatorios (a)	- 11,9	0,1	- 45,0

(a) Aumento: (-).

España afectó, asimismo, a la evolución de la liquidez, produciendo fricciones en la segunda quincena del mes de abril. Al cierre del mes, se produjo la segunda huelga en la banca privada, que, de nuevo, indujo perturbaciones en el funcionamiento de los mercados de activos líquidos. Por último, en la tercera decena del mes, entró en vigor la reforma en la definición del coeficiente de caja, que hacía computables los domingos y festivos, añadiendo nuevas dificultades para la evaluación de las necesidades de reservas legales y favoreciendo la adopción de posiciones líquidas por motivos de precaución.

2. Excedentes de caja (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1983			
ENE	0,075	0,082	0,063
FEB	0,045	0,044	0,046
1. ^a dec.	0,037	0,036	0,039
2. ^a dec.	0,040	0,039	0,040
3. ^a dec.	0,062	0,063	0,061
MAR	0,066	0,073	0,054
1. ^a dec.	0,040	0,044	0,032
2. ^a dec.	0,054	0,061	0,041
3. ^a dec.	0,097	0,107	0,082
ABR	0,059	0,065	0,050
1. ^a dec.	0,064	0,066	0,062
2. ^a dec.	0,055	0,061	0,046
3. ^a dec.	0,059	0,067	0,047

En el cuadro 1, se puede observar la evolución de los flujos de activos de caja y sus contrapartidas en el mes de abril. El saldo medio mensual de activos líquidos se incrementó en 8 m.m. en dicho período. La creación de liquidez por parte del sector exterior y del efectivo en manos del público tuvo un ligero signo negativo, mientras que el saldo medio de la apelación del Tesoro al Banco de España se incrementó a unos 173 m.m. A pesar de que la colocación de certificados de regulación monetaria neta de amortizaciones sufrió un retroceso, el crédito neto concedido por el Banco de España al sistema bancario descendió con respecto al mes de marzo, ya que no se renovaron préstamos de regulación por 211 m.m., y el saldo medio mensual de depósitos obligatorios aumentó en 45 m.m.

En el cuadro 3, que recoge la evolución decenal de los tipos de interés negociados en los mercados monetarios, puede observarse cómo la subida de tipos fue conducida por el Banco de España a través de los rendimientos a la emisión de certificados a tres meses, que, en un período de cuatro decenas —tercera de marzo a primera de mayo—, se han elevado 4,3 puntos porcentuales, hasta situarse en niveles próximos al 21 %. Esta actuación ha arrastrado al alza a los tipos contratados a los restantes plazos, que se han situado en niveles similares.

En relación a la información que se recoge en el cuadro, hay que destacar que se ha suprimido la columna del coste medio, que venía apareciendo desde

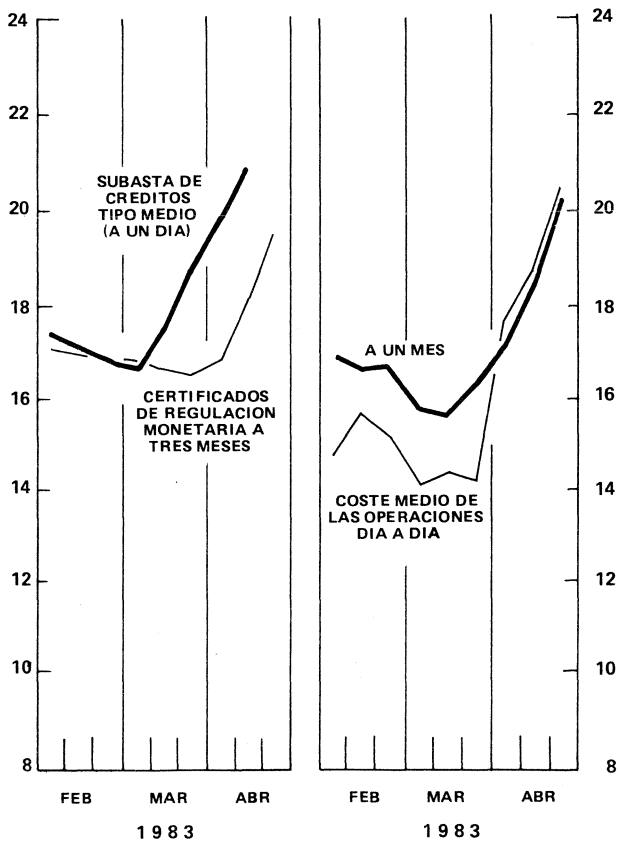
3. Tipos de mercado monetario (∅)

	Tipos día a día			Tipos a plazo		
	Interbancario (a)	Subastas Banco de España		Un mes	Tres meses	CRM tres meses (b)
		Préstamos	CRM			
1983						
ENE	14,31	16,54	14,14	16,45	16,75	17,06
FEB	15,22	17,16	—	16,75	16,96	16,99
MAR	14,16	17,48	—	15,76	16,61	16,56
1. ^a dec.	14,05	16,59	—	15,57	16,62	16,71
2. ^a dec.	14,33	17,37	—	15,51	16,52	16,53
3. ^a dec.	14,13	18,69	—	16,21	16,68	16,42
ABR	19,04	20,23	20,48	18,86	18,31	18,11
1. ^a dec.	17,63	19,70	—	17,12	17,08	16,79
2. ^a dec.	18,60	20,76	20,41	18,45	17,91	18,07
3. ^a dec.	20,41	—	20,50	20,18	19,35	19,47
MAY						
1. ^a dec.	20,47	21,22	—	20,51	20,57	20,71

(a) Hasta la segunda decena de abril, es el coste medio de las operaciones día a día.

(b) Tipo medio de la emisión.

2. Tipos de interés (⊗)



mayo de 1982. A partir de la tercera decena de abril, con la modificación del coeficiente legal de caja, han desaparecido las bruscas caídas de nivel que se producían en los tipos de interés a un día, cuando en las operaciones realizadas mediaban domingos y días festivos. Por tanto, a partir de dicha fecha, los tipos de interés de las operaciones día a día no están afectados por perturbaciones en la definición del coeficiente, reflejando adecuadamente la evolución del mercado a dicho plazo. Como se apunta en la nota (a) del cuadro, la columna de los tipos de interés día a día recoge, hasta la segunda decena de abril, el coste medio de las operaciones a un día, y, a partir de la tercera decena, el tipo de las operaciones día a día.

El sistema crediticio y la financiación a los sectores público y privado

Los problemas estadísticos que ha entrañado la elaboración y tratamiento de las series del sistema bancario, después de las modificaciones introducidas en los

balances de las instituciones que lo componen, aún siguen vigentes. No obstante, se cuenta ya con los estados financieros para los dos primeros meses del año, y, aunque están sometidos a posibles ajustes y revisiones, proporcionan información sobre los activos del sistema crediticio. En este epígrafe, se comentan someramente las primeras impresiones que se obtienen de dicha información y se complementan estos datos con los avances y previsiones disponibles para los meses de marzo y abril.

La tasa de crecimiento de la financiación otorgada por el sistema crediticio, durante los meses de enero y febrero, sobrepasó ampliamente el valor alcanzado por la tasa de avance de las disponibilidades líquidas. Esto fue posible tanto por el importante incremento de los recursos no monetarios como por el deterioro de la posición exterior neta del sistema crediticio.

Los recursos obtenidos por el sector público, en el mes de enero, implicaron una fuerte elevación de su aportación al crecimiento del crédito interno. La tendencia se invirtió, sin embargo, en febrero, debido a la relativa moderación que registró el déficit de las administraciones públicas.

Para el conjunto de los dos meses, la financiación puesta a disposición del sector privado creció intensamente, pero, en cualquier caso, de forma menos acusada que la financiación otorgada al sector público. El avance de los fondos puestos a disposición del sector privado, según las estimaciones efectuadas, se situó en torno al 16 %-18 %. Dicho crecimiento es atribuible exclusivamente al componente del crédito en pesetas. La financiación otorgada a través del mercado de valores presentó, en términos desestacionalizados, una cierta atonía. Además, el crédito concedido en moneda extranjera sufrió un retroceso. Durante aquellos meses, la incertidumbre latente en los mercados de cambios sobre la evolución de la peseta produjo, probablemente, un retraimiento de la demanda de fondos denominados en moneda extranjera. El sistema bancario atendió a este cambio en la demanda, ya que no tuvo problemas a la hora de generar recursos interiores.

Durante los meses de marzo y abril, la financiación otorgada al sector público siguió una tendencia muy moderada. Hay que destacar, sin embargo, la importancia creciente que está adquiriendo la suscripción de pagarés del Tesoro por parte del sistema bancario, según se comentó en el *Boletín Económico* del mes de abril.

De acuerdo con los avances disponibles, los recursos financieros suministrados al sector privado siguen

mostrando, aunque más atenuada, una tendencia similar a la que venían registrando durante los dos primeros meses del año, siendo las cajas de ahorro las entidades que han evidenciado un mayor ritmo de expansión. En las cifras provisionales correspondientes al mes de abril, se detecta un descenso de los ritmos de crecimiento del crédito al sector privado, pero, dadas las notables rectificaciones al alza que suelen experimentar los avances provisionales, una vez recibidos los balances de las entidades, es prematuro dar por definitiva esta ruptura de la tendencia, que sería coherente, por otra parte, con la fuerte elevación de los tipos de interés de la financiación interbancaria y con la revisión al alza de los tipos de interés del crédito al sector privado.

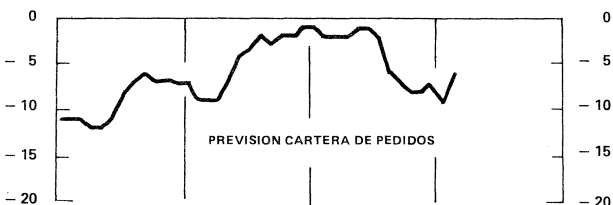
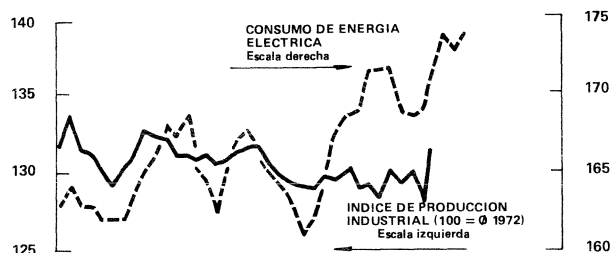
25-V-1983.

Actividad, demanda y precios en el primer trimestre de 1983

Durante los últimos meses de 1981, la economía española inició una recuperación —paralela a la registrada por las economías europeas y al amparo de ellas—, que se agotó en pocos meses, tan pronto como se hizo evidente que el impulso europeo no había pasado de ser un episodio transitorio. El estancamiento y la recesión caracterizaron, así, el comportamiento de la actividad económica durante la mayor parte de 1982. Sin embargo, en el mes de septiembre, algunos indicadores de demanda comenzaron a mostrar un pulso más sostenido, especialmente la demanda de algunas líneas de consumo que se vieron impulsadas por las retribuciones salariales obtenidas al amparo de la cláusula de salvaguarda del ANE. El comportamiento de la actividad industrial en los últimos meses de 1982 reflejó ya un cierto sostenimiento, aunque la intensidad relativa de la recuperación de la producción, respecto de la de la demanda correspondiente, se vio amortiguada por la evolución de las existencias, que en este período continuaron su intenso ajuste a la baja. No obstante, al cierre del año, el clima coyuntural reflejado por las encuestas de opinión podría calificarse de moderadamente optimista en las industrias productoras de bienes de consumo, tanto por lo que se refiere a sus niveles de producción y demanda como en las previsiones mantenidas en torno a ambas variables para un futuro inmediato. Además, también en otros sectores —especialmente en algunas industrias productoras de bienes intermedios, como, por ejemplo, extractivas y derivados del petróleo y químicas— se comenzaron a detectar algunas vacilaciones y contradicciones en las respuestas empresariales, que constituyeron los primeros indicios, si no de una recuperación, sí, al menos, de una flexión en el clima de depresión generalizado que caracterizó las respuestas de los empresarios en los meses centrales de 1982. En estas condiciones, cabía esperar que la actividad productiva mostrara un cierto sostenimiento en los primeros meses del año en curso, que, al menos, se mantendría hasta el agotamiento de los factores impulsores de la demanda de consumo.

Transcurridos ya cinco meses de 1983, los datos cuantitativos disponibles son tan escasos y retrasados —por ejemplo, sólo se dispone del IPI de los meses de enero y febrero—, que todavía persiste buena parte de las incertidumbres con que se cerró el año precedente. Desde esta perspectiva de información limitada, el objetivo de esta nota, que constituye un mero avance de la que se publicará en el próximo Boletín de junio, no es otro que tratar de enmarcar el contexto en que se encontraba situada la economía española en el primer trimestre de 1983, como paso previo para aventurar algún pronóstico sobre su futura evolución en los próximos meses.

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



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

1. Indicadores de producción y actividad (*)

	Tasas de crecimiento			
	Indice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1981/1980 ∅	-1,0	0,0	-3,9	- 6,3
1982/1981 ∅	-1,1	2,1	-2,3	- 0,3
1983/1982 ∅	4,5 (c)	4,9 (d)	1,5 (b)	12,0 (b)
1982 (a)				
I TR ∅	2,2	5,3	7,0	-10,7
II TR ∅	-1,0	10,3	-2,0	- 1,4
III TR ∅	-0,4	6,5	9,0	30,6
IV TR ∅	-4,8	-6,0	-5,0	- 9,7
1983 (a)				
I TR ∅	9,6 (c)	9,3	2,0 (b)	53,2 (b)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Ultimo mes disponible: enero.

(c) Ultimo mes disponible: febrero.

(d) Ultimo mes disponible: marzo.

FUENTE: INE, UNESA, OFICEMEN y CAMPSA.

2. Producción industrial: componentes (*)

	Tasas de crecimiento			
	Indice general	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1981/80 ∅	-1,0	-3,4	7,8	-1,0
1982/81 ∅	-1,1	0,2	- 7,9	-0,5
1983/82 ∅	4,5 (b)	7,0 (b)	3,1 (b)	3,1 (b)
1982 (a)				
I TR ∅	2,2	-1,9	22,0	-5,0
II TR ∅	-1,0	9,2	-34,5	2,1
III TR ∅	-0,4	-4,0	-26,3	4,4
IV TR ∅	-4,8	-4,2	34,0	-3,0
1983 (a)				
I TR ∅	9,6 (b)	16,4 (b)	35,4 (b)	-2,4 (b)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Ultimo mes disponible: febrero.

FUENTE: INE.

Desde el punto de vista de la actividad productiva industrial, durante el primer trimestre del año no sólo se produjo la recuperación esperada, sino que, además, fue de mayor intensidad que la prevista. Si se combina la información provisional proporcionada por el IPI —que creció en los dos primeros meses del año un 4,5 % frente a igual período del año anterior— con la que se deriva de los otros indicadores de coyuntura más relacionados con la actividad industrial —las opiniones empresariales sobre niveles de producción en la industria y el consumo de energía—, se puede estimar un crecimiento de la producción industrial bruta, para el conjunto del primer trimestre de 1983, situado entre el 2,0 % y el 2,5 % sobre igual período del año anterior. Esta recuperación de la actividad industrial, especialmente apreciable en relación con los últimos meses de

1982, se explica, en parte, por el crecimiento registrado en la producción de bienes intermedios, que reforzó el impacto favorable inducido por el sostenimiento de la demanda de consumo duradero. Téngase en cuenta que, en el caso de esta última, el impulso básico proveniente de las revisiones salariales del ANE se debió ver neutralizado, en parte, por el retraso en la negociación del Acuerdo Marco Interconfederal, que introdujo un cierto desfase en el curso normal de las negociaciones salariales de 1983. Los primeros indicios de deterioro del clima de opinión en las respuestas de los empresarios de marzo relativas a las industrias productoras de bienes de consumo y la desfavorable evolución del empleo en algunos de ellos serían síntoma de este posible agotamiento. Además, también la demanda de automóviles en el mercado interior, aunque todavía pujante, se fue mostrando paulatinamente menos firme, si bien la producción interior registró un importante crecimiento, debido a la entrada en funcionamiento de la nueva factoría de la General Motors de Zaragoza. En todo caso, y pese a los primeros indicios de debilitamiento en la evolución del consumo, su impulso relativo podría mantenerse todavía al amparo de las nuevas negociaciones salariales, que, de acuerdo con los datos disponibles, habían recuperado, en el mes de abril, los niveles habituales en esas fechas, en lo que a número de trabajadores afectados se refiere. Desafortunadamente, todavía es difícil juzgar sobre la incidencia efectiva de las negociaciones en las rentas familiares, ya que, si bien se conoce la tasa media de crecimiento de los salarios pactados en convenio hasta

el mes de abril (11,6 %), los datos de avance de la Encuesta de Salarios —que permitirían evaluar la evolución de las retribuciones efectivas— sólo están disponibles para el trimestre de diciembre de 1982 a febrero de 1983, meses en los que, precisamente por el mencionado retraso en las negociaciones, los datos son menos significativos.

Los datos relativos a la evolución de la formación bruta de capital fijo de los que se dispone hasta el momento son prácticamente nula. Las encuestas de opinión, en el primer trimestre del año, se muestran, en estos sectores, más vacilantes que en el caso de los de consumo e intermedios, y, por supuesto, más débiles, aunque existen algunos indicios de un comportamiento algo menos deprimido que el que caracterizó su evolución en 1982, indicios reforzados por la evolución positiva de la demanda de importaciones de algunos bienes de inversión y por el comportamiento favorable del empleo en algunas industrias productoras de bienes de equipo.

En la construcción, sin embargo, el ritmo de actividad registró un sensible deterioro en el primer trimestre de 1983, que, a título orientativo, podría cifrarse en un retroceso del producto bruto en torno al -2,0 % sobre el mismo período del año anterior. Este comportamiento se debió tanto a la evolución negativa de la inversión en obra pública como a la aceleración en el descenso del ritmo de actividad del subsector de viviendas. Por lo que a la obra pública se refiere, su retroceso fue consecuencia tanto de la sustancial caída

3. 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	
1981 Ø	13,2	15,1	15,4	11,9	19,0
1982 Ø	11,9	13,4	14,0	9,3	15,4
1983 Ø	11,6 (d)		11,4 (c)	7,1 (c)	12,9 (c)
1982					
I TR Ø	11,8	14,3	15,9	12,0	17,4
II TR Ø	11,9	13,4	13,7	10,5	14,0
III TR Ø	11,9	12,8	13,6	8,6	14,1
IV TR Ø	11,2	13,2	12,7	6,2	16,0
1983					
I TR Ø	11,6	...	11,4 (c)	7,1 (c)	12,9 (c)
II TR Ø	11,6 (d)	...	...	...	...

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

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

(c) Último mes disponible: febrero. Se trata, por tanto, del período diciembre-enero-febrero sobre igual período del año anterior.

(d) Último mes disponible: abril.

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

4. Comercio exterior (Aduanas)

	m.m.			Millones de dólares		
	ENE-FEB 1983	ENE-FEB 1982	% incre- mento	ENE-FEB 1983	ENE-FEB 1982	% incre- mento
Importación	648,8	505,2	28,4	5.055,6	5.070,8	- 0,3
Productos energéticos	278,5	219,0	27,2	2.170,6	2.198,5	- 1,3
Productos no energéticos	370,3	286,2	29,4	2.885,0	2.872,3	0,4
Exportación	350,8	349,7	0,3	2.732,7	3.505,2	-22,0
Productos energéticos	19,9	16,9	17,8	155,2	169,8	- 8,6
Productos no energéticos	330,9	332,8	-0,6	2.577,5	3.335,4	-22,7

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

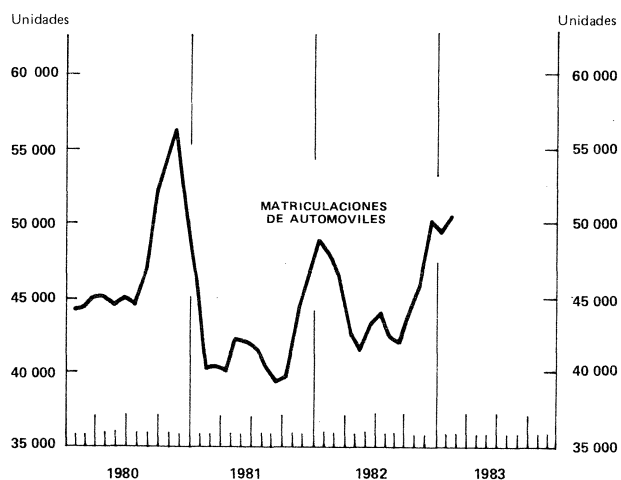
registrada en la licitación oficial en este trimestre como del agotamiento de la onda expansiva provocada por su fuerte crecimiento en el segundo semestre de 1981. En cuanto a la inversión en construcción residencial, continuó evolucionando negativamente en los primeros meses del año en curso, tal como refleja el indicador de «gasto en vivienda», que descendió cerca de un 9,0 % sobre el mismo período del año anterior. Por componentes, fue de nuevo el de vivienda libre el que mostró un comportamiento más negativo, ya que la vivienda de protección oficial de promoción privada se mantuvo en la línea de recuperación iniciada en 1982. Las iniciaciones de nuevas viviendas confirmaron estos rasgos evolutivos del subsector, pues se advierte una modesta recuperación de las de protección oficial y un fortísimo descenso (-39 %) de las libres, dato suficientemente ilustrativo de la grave situación de la construcción residencial, cuyas perspectivas se ven aún

más ensombrecidas por la existencia de un stock de viviendas invendidas, que continúa aumentando rápidamente.

El retraso en la disponibilidad de datos es también un fenómeno que afecta al comercio exterior, cuya evolución constituye, sin embargo, la pieza clave para enjuiciar las bases de apoyo de la recuperación registrada en la actividad interior y sus posibilidades futuras. Como repetidamente se ha insistido en numerosos informes, las posibilidades de un despegue autónomo de la economía española en las circunstancias actuales es impensable, y sería ocioso continuar insistiendo. Con este presupuesto de partida, el hecho de que sólo se tengan datos sobre la evolución del comercio exterior en enero y febrero y del Registro de Caja hasta marzo limita el alcance del análisis.

Con estos datos, se observa que las exportaciones de mercancías, según aduanas, se estabilizaron, en pesetas, en relación con los valores alcanzados en igual período del año anterior; lógicamente, en dólares, experimentaron un gran retroceso. Los datos de caja para el primer trimestre muestran un comportamiento algo más sostenido en la exportación, pero en este fenómeno ha influido el efecto que sobre la entrada de

2. Indicadores de consumo privado (%) (Medias móviles)



Fuente: Dirección General de Tráfico.

5. Registro de caja

	Millones de dólares		
	ENE-MAR 1983	ENE-MAR 1982	% incre- mento
Saldo comercial	-2.537,2	-2.555,3	-
Exportación	4.791,3	5.257,1	-8,9
Importación	7.328,5	7.812,4	-6,2
Saldo servicios	362,7	610,8	-
Saldo transferencias	299,5	365,8	-
Saldo balanza corriente	-1.875,0	-1.578,7	-

FUENTE: Banco de España.

divisas por exportación tuvo la depreciación del tipo de cambio de la peseta del mes de diciembre último. Parece, pues, que los síntomas de debilidad que nuestras exportaciones de productos no energéticos mostraron a lo largo del año 1982 se mantienen en los primeros meses de 1983, debido al fuerte retroceso que se ha producido en los mercados mundiales, especialmente en el de los países no industrializados. Por grupos de productos, hay que destacar la caída en las ventas de bienes de equipo, materias primas y productos intermedios; sólo los automóviles y el material de transporte aéreo y marítimo alcanzaron tasas de crecimiento muy importantes, aunque poco significativas, en el último caso, por el corto período a que se refiere la información.

Dado que la depreciación de la peseta del mes de diciembre mejoró de forma sensible la competitividad de nuestros productos, hay que esperar que el mayor pulso previsto en los mercados de países desarrollados permita una recuperación de nuestras exportaciones, que, en cualquier caso, se verán gravemente afectadas en algunos sectores y áreas geográficas concretas.

Las importaciones de productos no energéticos retrocedieron con respecto a los altos valores alcanzados en los meses finales de 1982, pero aumentaron, tanto en pesetas como en dólares, según aduanas, en relación con los dos primeros meses del año precedente. La maquinaria, el material de transporte terrestre y algunos bienes de consumo fueron los capítulos que lograron mayores tasas de crecimiento. En cuanto a las importaciones de energía, el hecho más destacable es

que el crudo de petróleo, que se incrementó, en términos reales, un 3,6 % con respecto a igual período del año anterior, fue adquirido a un valor unitario medio de 31,3 dólares/barril. Este valor unitario es muy reducido en relación con el que se registraba en los primeros meses de 1982 (34,3 dólares por barril), pero sigue siendo similar al de los meses finales de dicho año: 32,4 dólares en noviembre y 31,4 dólares en diciembre.

En cuanto al comportamiento de los servicios, tampoco se aprecian síntomas favorables en los datos disponibles. Los ingresos por turismo crecieron en pesetas en un 28 %, aproximadamente, durante el primer trimestre, en relación a igual período del año anterior, y el número de visitantes procedentes del extranjero, en el período enero-abril, se encuentra prácticamente estabilizado con respecto al año pasado.

En resumen, con la información disponible hasta el momento, se puede afirmar que el sector exterior no contribuyó, en los primeros meses de 1983, a sostener el nivel de la actividad económica interior. Sin embargo, la escasez de datos, por una parte, y el hecho de que, además, se refieran a un período todavía deprimido de la economía mundial, pero con perspectivas que, aunque inciertas, son, en todo caso, favorables, aconsejan no extrapolar para el conjunto del año los resultados del análisis de dicho período.

Por último, un breve comentario sobre el comportamiento del proceso inflacionista en el primer trimestre del año, ya que será abordado con más detalle en el próximo Boletín de junio. De acuerdo con los datos

6. Índice de precios de consumo (*)

	General		Alimentos		Energéticos		Resto	
	(100 %)		(40,5 %)		(5,3 %)		(54,2 %)	
CRECIMIENTOS ANUALES:								
1981 (a)	14,4		13,8		24,2		13,8	
1982 (a)	14,0		13,1		20,9		13,9	
1983 (b)	12,8		12,1		16,6		12,8	
	T ₃ ³	Acumulado en el año	T ₃ ³	Acumulado en el año	T ₃ ³	Acumulado en el año	T ₃ ³	Acumulado en el año
1983								
ENE	13,3	1,5	8,9	2,2	50,1	0,9	11,9	1,2
FEB	15,2	2,0	11,9	1,4	81,2	0,7	12,1	2,6
MAR	13,4	2,8	12,6	1,9	49,8	0,7	12,2	3,5

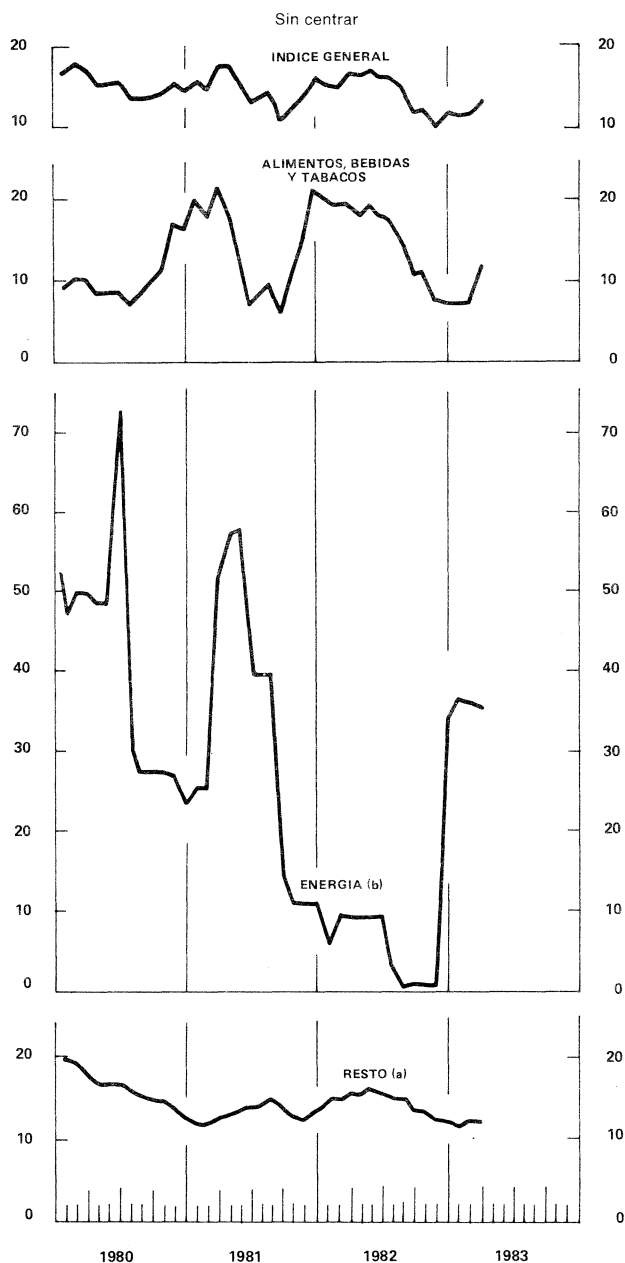
(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Marzo sobre marzo.

FUENTE: INE.

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

(Variaciones de seis meses, elevadas a tasa anual. Series desestacionalizadas)



(a). No alimenticios—no energéticos.

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

Fuente: INE.

sis algo más detallado de la evolución por grupos refleja algunas características que conviene señalar, porque atenúan el excesivo optimismo que pudiera derivarse del comportamiento agregado. Así, los precios de los alimentos, que, desde mediados del pasado año, mostraron un comportamiento favorable, comenzaron a evidenciar, especialmente en marzo, indicios de tensiones, que podrían continuar en los meses inmediatos. Como tantas veces se ha repetido, la composición variable de los productos que constituyen la cesta de los alimentos a lo largo de un año natural provoca oscilaciones erráticas inevitables en la medición mensual de sus precios, mediante un índice agregado. Sin embargo, buena parte de las tensiones así originadas se incorporan a las expectativas inflacionistas del público, cediendo con mayor dificultad cuando el índice invierte el signo de su evolución. En este sentido, de confirmarse en los meses próximos algunos de los indicios detectados en la evolución del índice alimenticio en el primer trimestre, este componente podría llegar a constituir, una vez más, un elemento de presión sobre el desarrollo del proceso inflacionista para el conjunto del año.

También el análisis de la evolución del componente no alimenticio, aunque favorable desde el punto de vista agregado, requiere algunas cautelas, ya que el subgrupo de bienes industriales no energéticos no muestra los síntomas de desaceleración de los otros componentes, y, en los servicios, la disminución en el ritmo de crecimiento del índice agregado parece deberse más al comportamiento moderado de determinados renglones que a un proceso de desaceleración generalizado.

25-V-1983.

disponibles sobre la evolución del Índice de Precios al Consumo, se observa una desaceleración en los tres primeros meses, tanto en el componente de alimentación como en el no alimenticio. Sin embargo, un análisis

Empleo y paro en el primer trimestre de 1983

Según la Encuesta de Población Activa (cuadro 1), durante el primer trimestre de 1983, el empleo total de la economía se redujo en 107.000 personas, y el paro aumentó en 85.000, para situarse en 2.320.000. Este crecimiento del desempleo, menor que la caída de la ocupación, fue posible porque la población activa se redujo durante el trimestre en 36.000 personas. Los primeros meses del año confirman, pues, que continúan deteriorándose las variables fundamentales del mercado de trabajo.

El comportamiento negativo del **empleo total** de la economía durante el primer trimestre (cuadro 2 y gráfico 1), que supone un ritmo de caída anual del 3,5 %, parece indicar que se ha invertido la tendencia a la desaceleración de la pérdida de puestos de trabajo que se había registrado desde principios de 1981, y que parecía haberse detenido en la segunda parte del año pasado. En efecto, en un marco de intensa reducción del empleo industrial (durante 1981 y 1982, lo hizo a una media de 37.500 personas cada trimestre) y más moderada en la construcción, la agricultura y, sobre todo, los servicios mejoraron progresivamente, lo que determinó, a partir de los últimos meses de 1980, una tendencia a que cada trimestre reflejara una reducción de la ocupación total, menor que la que registraba el trimestre anterior. Este proceso de desaceleración llegó al punto de arrojar crecimientos positivos, con cifras desestacionalizadas, en la primera mitad de 1982. Pero desde esta fecha, a pesar de que la ocupación de la agricultura siguió creciendo moderadamente, el empleo de los servicios se ha deteriorado no menos progresivamente que lo que había mejorado antes, sumándose de esta forma al comportamiento negativo de la industria y la construcción, y determinando una aceleración de la pérdida de puestos de trabajo.

La intensa caída del empleo durante el primer trimestre del año en curso tiene su origen en los **sectores**

1. Evolución de la población activa

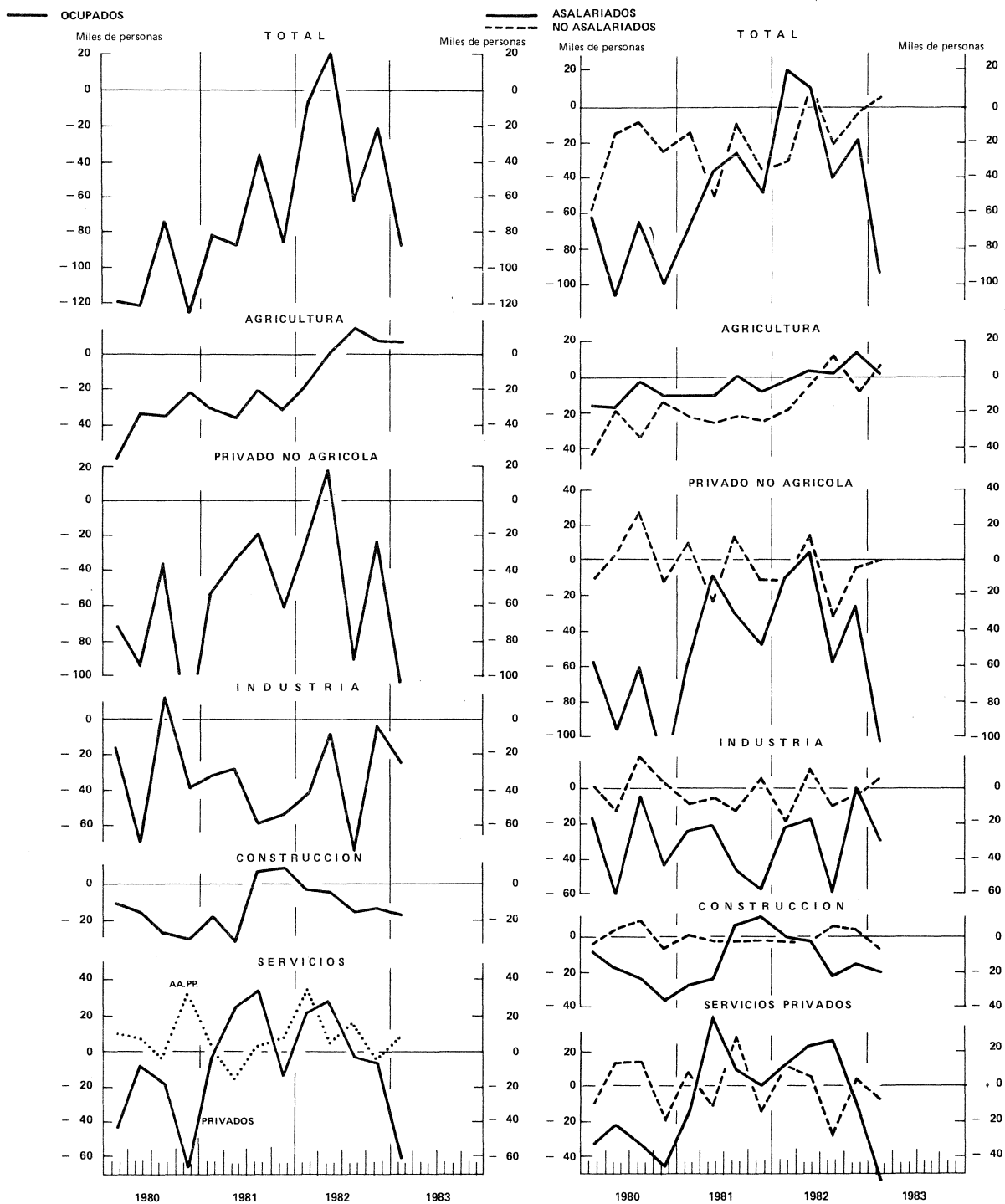
Miles de personas

	Cifras absolutas 1983 I	Variaciones			
		1982 II	1982 III	1982 IV	1983 I
Población mayor de 16 años	27.174	71	75	104	59
Población activa	13.065	-23	77	91	-36
<i>Ocupados</i>	10.670	14	-30	-26	-107
<i>Activos marginales</i>	75	-14	12	16	-13
<i>Parados</i>	2.320	-24	95	101	85
Inactivos y servicio militar	14.109	94	-2	13	95

FUENTE: INE.

1. Evolución del empleo (*)

(Variaciones en miles de personas)



Fuente: INE.

2. Evolución del empleo

Miles de personas

	Cifras absolutas 1982 I	Variaciones			
		1982 II	1982 III	1982 IV	1983 I
Ocupados	10.670	14	-31	-26	-107
Agricultura	1.957	-32	39	13	8
Sectores privados no agrarios	7.641	41	-86	-33	-123
<i>Industria</i>	2.724	-8	-74	-3	-25
<i>Construcción</i>	873	20	-9	-24	-37
<i>Servicios privados</i>	4.044	29	-3	-6	-61
Servicios de las AAPP	1.072	5	16	-6	8
Asalariados	7.491	-7	-36	-9	-88
Agricultura	586	-33	-2	32	25
Sectores privados no agrarios	5.833	21	-50	-35	-121
<i>Industria</i>	2.444	-18	-63	-	-30
<i>Construcción</i>	683	16	-13	-25	-37
<i>Servicios privados</i>	2.706	23	26	-10	-54
Servicios de las AAPP	1.072	5	16	-6	8
No asalariados	3.179	21	5	-17	-19
Agricultura	1.371	1	41	-19	-17
Sectores privados no agrarios	1.808	20	-36	2	-2
<i>Industria</i>	280	10	-11	-3	5
<i>Construcción</i>	190	4	4	1	-
<i>Servicios</i>	1.338	6	-29	4	-7

FUENTE: INE.

privados no agrarios, cuya ocupación se redujo en 123.000 personas, ya que tanto el de la agricultura como el de las administraciones públicas crecieron en 8.000 personas cada uno. Por sectores, son los servicios privados los que reflejan un comportamiento más negativo (-61.000 personas), seguidos por la construcción en segundo lugar (-37.000), y por la industria después (-25.000). Un análisis más detallado muestra que, en el primer trimestre del año, la reducción del empleo privado no agrario se ha concentrado fundamentalmente en sectores relacionados con el consumo y las exportaciones de bienes y servicios, así como en la construcción. En efecto, las industrias de bienes de consumo no metálicos (alimentación, textil, calzado, papel, etc.) redujeron su ocupación en 40.000 personas; los sectores de comercio y hostelería, en 47.000, y los transportes y las comunicaciones, en 17.000. Por el contrario, el sector energético y el resto de los servicios mantuvieron prácticamente su ocupación, y la minería no energética, la industria química y el sector transformador de metales la aumentaron moderadamente.

La mayor parte de la caída del empleo, en el trimestre considerado, se ha concentrado en los **asalariados** (88.000 personas de reducción en el trimestre), pues los **no asalariados** solamente se redujeron en 19.000, situa-

dos, en su mayor parte, en la agricultura. Si nos atenemos a los datos desestacionalizados (gráfico 1), la totalidad de la caída del empleo en el trimestre se concentra en el empleo asalariado, pues, para la mayoría de los sectores, los no asalariados apenas sufren variación.

Durante el primer trimestre del año, el **paro** (cuadro 3) ha aumentado en 85.000 personas, lo que ha hecho que la **tasa de paro** pase del 17,1 % de la población activa, en que se situaba a finales de 1982, al 17,8 %. El 79 % del aumento del paro en el período corresponde a aquellos que perdieron su puesto de trabajo, y, dentro de ellos, son los que provienen de la industria y de los servicios los que presentan un crecimiento más elevado. Por sexos, la tasa de paro de los hombres se ha elevado en 0,6 puntos, para situarse en el 16,3 % de la población activa masculina, y la de las mujeres, en 0,8 puntos, colocándose en el 21,1 %. Por grupos de edad, hay que resaltar un aumento de la tasa de paro mayor en los estratos jóvenes de la población que en los adultos, y, dentro de ellos, mayor en los hombres que en las mujeres. Es necesario resaltar que la tasa de paro es muy elevada en las personas comprendidas entre los 16 y los 19 años (50,2 % para los hombres y 54,3 % para las mujeres), y algo menor en el estrato de 20 a 24 años (35,9 % para los hombres y 37,3 % para las mujeres). En conjunto, 1.232.000 parados (el 53 % del total) tienen menos de 24 años.

La reducción de la **población activa**, durante el trimestre, en 36.000 personas ha hecho que el aumento del paro haya sido menor que la caída del empleo. Esta reducción de la población activa, que se produce por primera vez después de nueve trimestres consecutivos de aumento y que ha supuesto una caída de la tasa de actividad global de la población de dos décimas (de 48,3 %, respecto a la población mayor de 16 años a finales de 1982, a 48,1 % en este trimestre), tiene su origen en el comportamiento de las mujeres respecto a

3. Evolución del paro

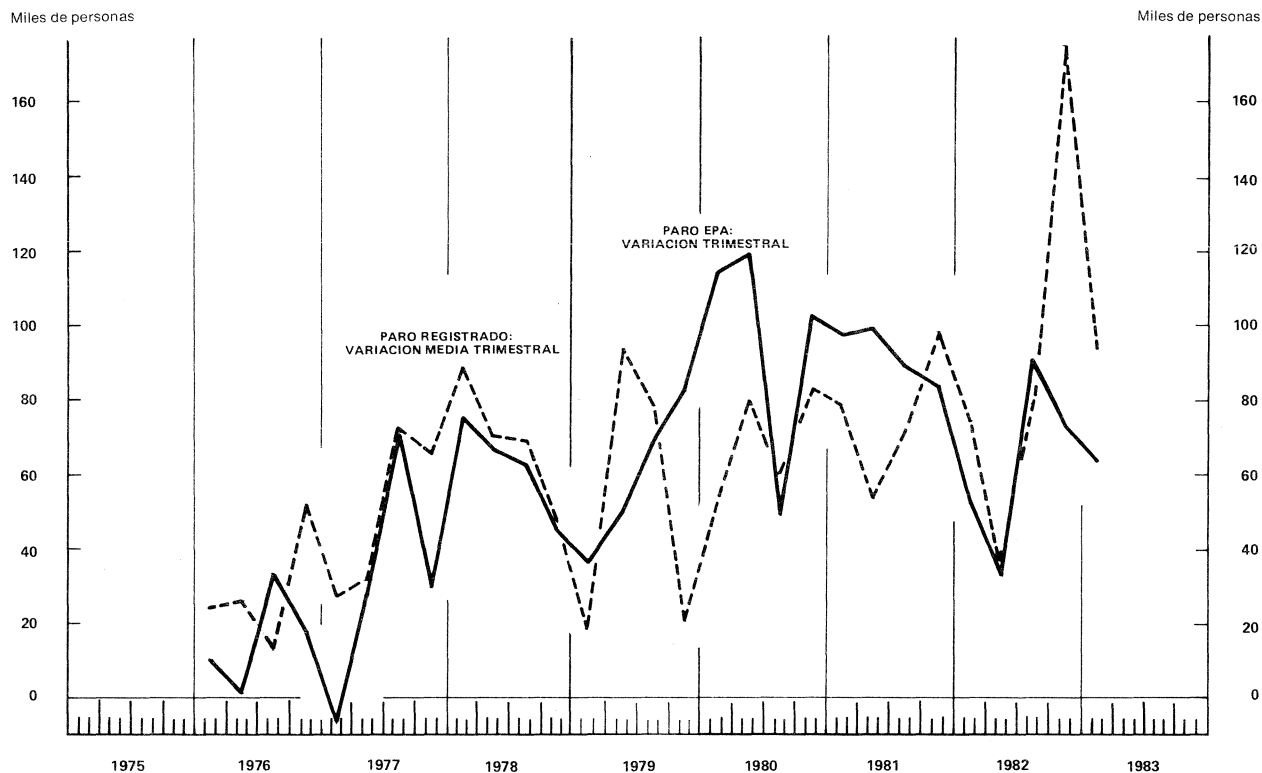
Miles de personas

	Cifras absolutas 1982 I	Variaciones			
		1982 II	1982 III	1982 IV	1983 I
Parados	2.320	-24	95	101	85
Buscan primer empleo	904	22	65	52	18
Anteriormente empleados	1.416	-46	30	49	67
<i>Agricultura</i>	120	-15	-2	8	7
<i>Industria</i>	432	11	19	2	21
<i>Construcción</i>	376	-28	-	9	12
<i>Servicios</i>	488	-14	13	30	27

FUENTE: INE.

2. Paro EPA y paro registrado (✱)

(Variaciones en miles de personas)



Fuente: INE e INEM.

su incorporación a la actividad. En efecto, mientras que, desde 1981, el crecimiento de la población activa se produjo como consecuencia de que la reducción de la población activa masculina fue menor que el aumento que se produjo en la femenina, en el primer trimestre del año esta última ha permanecido estancada, mientras que la de los hombres ha continuado cayendo. Sin embargo, el comportamiento de las tasas de actividad por grupos de edad no permite pensar que hayan desaparecido los factores profundos que están determinando una mayor incorporación de la mujer al mercado de trabajo, por lo que hay que esperar que, en trimestres sucesivos, la población activa vuelva a crecer.

Durante el primer trimestre del año, el paro **registrado**, utilizando cifras desestacionalizadas, ha permanecido prácticamente estancado (2.138.000 personas en marzo, frente a 2.129.000 en diciembre). Pero esta variable es cada vez más un indicador de la actitud de los parados respecto a su inscripción en las oficinas de empleo y de los cambios administrativos que se producen en los registros, que una verdadera medida de la evolución del paro. En efecto, como puede observarse

en el gráfico 2, en los últimos años el comportamiento de ambas variables ha sido relativamente independiente, y, en particular, el buen comportamiento del paro registrado, además de los factores administrativos que pueden existir, en el primer trimestre de 1983, no es más que la consecuencia del fuerte crecimiento que experimentó en el trimestre anterior, en el que aumentaron las expectativas de generación de puestos de trabajo.

24-V-1983.

Evolución de la Seguridad Social en el primer trimestre de 1983

El saldo de las operaciones no financieras de la Seguridad Social, en el primer trimestre de 1983, fue positivo en 99,4 m.m., como resultado de unos crecimientos de los ingresos y pagos no financieros del 16,2 % y del 8,3 %, respectivamente, con relación a los ingresos y pagos del primer trimestre de 1982, que se saldó con un superávit de 50,8 m.m. A estos datos referidos al primer trimestre, hay que otorgarles un valor muy relativo, pues no sólo reflejan anomalías propias de los primeros meses de cada ejercicio, sino también las perturbaciones del retraso en la aprobación de los presupuestos de las administraciones públicas para 1983. En relación con estos problemas, cabe apuntar que el crecimiento del 16,2 % citado de los ingresos no financieros es inferior en dos puntos al incremento previsto, según resulta de comparar el presupuesto de 1983 con la liquidación provisional de 1982, alcanzando esa diferencia más de cinco puntos en el caso de las cuotas. En los pagos, el aumento del 8,3 % es también inferior al 11,3 % previsible, habiéndose registrado hasta marzo un aumento de las prestaciones económicas del 15,6 %, cuando lo previsto era un 13,4 %, y una disminución de los gastos en asistencia sanitaria del 8,2 %, cuando lo previsto era un incremento del 7,0 %. La evolución del primer trimestre no se ajusta, por tanto, al marco esbozado por el presupuesto de la Seguridad Social para 1983, lo que, en parte, es inevitable al comienzo de un ejercicio, aunque también los resultados, en estos primeros meses del año, pueden estar indicando algunos puntos débiles del proyecto presupuestario.

1. Seguridad Social. Ingresos

m.m. y %

	ENE - MAR			
	Importe		Tasas de crecimiento	
	1982	1983	82/81	83/82
TOTAL	565,5	656,8	18,1	16,1
Ingresos no financieros	563,7	654,8	18,1	16,2
Cotizaciones	468,8	512,4	12,4	9,3
Para todas las contingencias	433,0	473,6	13,5	9,4
<i>Autónomos</i>	34,7	36,4	5,2	4,9
<i>Trabajadores</i>	70,5	78,4	17,9	11,2
<i>Empresarios</i>	325,0	355,4	13,6	9,3
<i>Percepciones/productos del campo</i>	2,8	3,4	12,0	21,4
Para accidentes de trabajo	35,8	38,9	1,4	8,6
Transferencias (del Estado)	89,6	136,0	61,4	51,8
Otros ingresos no financieros	5,3	6,4	10,4	20,7
Ingresos patrimoniales	0,6	0,7	—	16,7
Ingresos por servicios prestados	3,4	3,2	—	-5,9
Otros	1,3	2,5	—	92,3
Ingresos financieros	1,8	2,0	30,4	11,1

En el cuadro 1, puede observarse la evolución de los ingresos. En el avance de las cuotas, con independencia de ser inferior a lo previsto —lo que se puede relacionar con el más lento proceso de negociación colectiva de los primeros meses de este año—, se detecta un mayor crecimiento de las que corresponden a los trabajadores (11,2 %) que de las de los empresarios (9,3 %), lo que se explica primordialmente por la modificación de tipos que se decretó en enero, que redujo el tipo medio del conjunto de cotizaciones empresariales. En el caso del tipo del régimen general para los empresarios, se ha pasado de un 27,28 % en 1982 al 25,8 % en 1983. Las transferencias del Estado, de acuerdo con el objetivo de incrementar su participación en la financiación a la Seguridad Social, han experimentado un aumento, en el primer trimestre, del 51,4 %, superior al 35,0 % que contempla el proyecto del Presupuesto del Estado. La cantidad transferida hasta marzo (136,0 m.m.) representa el 28,1 % de la presupuestada para el año.

Los cuadros 2 y 3 recogen la evolución de los pagos en los primeros trimestres de 1982 y 1983, según la clasificación funcional y económica, respectivamente. El aumento del 15,9 % de las pensiones es ligeramente inferior al 17,3 % previsto. No obstante, la discrepancia entre previsión y evolución es mucho más acusada y de sentido contrario en el resto de las partidas que integran las prestaciones económicas, como ponen de manifiesto los aumentos registrados, en el primer trimestre,

del 16,4 % en la incapacidad laboral provisional, del 12,9 % en la invalidez provisional, y del 8,9 % en la protección a la familia, cuando están proyectadas para dichas partidas reducciones del 8,0 %, 2,5 % y 5,8 %, respectivamente. Tales discrepancias incidirán, probablemente, en las realizaciones presupuestarias, dados los derechos que generan las contingencias de esas prestaciones.

Como ya se ha indicado, los gastos de asistencia sanitaria se han reducido en el primer trimestre del año, contrariamente a las previsiones. En este caso, la discrepancia debe atribuirse, fundamentalmente, a la ejecución administrativa del presupuesto, como manifiestamente deja claro la reducción, en el primer trimestre, de las remuneraciones de personal en un 5,6 %, cuando lo previsto es un aumento del 13,9 %, o el hecho de que el contraste más fuerte entre la evolución en el primer trimestre y lo programado se observe en la partida de asistencia con medios ajenos (-23,8 % en el primer trimestre, frente al aumento del 3,5 % previsto), sin perjuicio de que ese contraste sea igualmente notable en la asistencia con medios propios (reducción de un 3,4 % en el primer trimestre, frente a un aumento previsto del 11,4 %).

Por lo que respecta a los gastos de inversión, más que el incremento entre los primeros trimestres de 1982 y 1983, interesa resaltar la escasa importancia de la parte realizada en ambos períodos, con respecto a

2. Seguridad Social. Gastos: Clasificación funcional

m.m. y %

	ENE - MAR			
	Importe		Tasas de crecimiento	
	1982	1983	82/81	83/82
TOTAL	514,0	556,9	20,0	8,3
Prestaciones económicas	342,8	396,2	18,7	15,6
Pensiones	286,4	332,1	21,9	15,9
Incapacidad laboral transitoria	31,7	36,9	7,5	16,4
Invalidez provisional	10,8	12,2	28,6	12,9
Protección a la familia	12,3	13,4	-14,0	8,9
Otras	1,6	1,6	6,7	-
Asistencia sanitaria	151,8	139,4	22,5	- 8,2
Con medios propios	116,0	111,9	26,0	- 3,4
<i>A domicilio</i>	51,5	50,0	28,7	- 2,9
<i>En instituciones abiertas</i>	11,4	10,4	29,5	- 8,7
<i>En instituciones cerradas</i>	53,1	51,5	22,9	- 3,0
Con medios ajenos	33,2	25,3	14,0	-23,8
Investigación	0,1	0,1	-	-
Docencia	2,2	1,8	-12,0	-18,2
Medicina social y preventiva	0,3	0,3	-	-
Servicios sociales	4,9	5,3	53,1	8,2
Gastos generales	14,5	15,9	16,0	9,6

3. Seguridad Social. Gastos: Clasificación económica

m.m. y %

	ENE - MAR			
	Importe		Tasas de crecimiento	
	1982	1983	82/81	83/82
TOTAL	514,0	556,9	20,0	8,3
Gastos no financieros	512,9	555,4	20,0	8,3
Gastos corrientes	511,8	554,2	20,2	8,3
Personal	87,8	82,9	20,7	- 5,6
<i>Remuneraciones</i>	68,1	64,0	32,0	- 6,0
<i>De plantilla</i>	(63,7)	(58,9)	(30,8)	(- 7,5)
<i>Laboral, eventual, contratado</i>	(4,4)	(5,1)	(12,8)	(11,6)
<i>Cuota Seguridad Social</i>	18,6	17,5	28,3	- 5,9
<i>Prestaciones complementarias</i>	1,1	1,4	-	27,3
Compras	46,5	39,2	11,2	-15,7
Intereses	-	-	-	-
Transferencias corrientes	375,2	429,8	19,6	14,5
Dotaciones de amortización	2,3	2,3	9,5	-
Gastos de capital (Inversiones reales)	1,1	1,2	-	9,0
Gastos financieros	1,1	1,6	-	45,4
Variación de activos	0,7	1,4	-	100,0
Variación de pasivos	0,4	0,2	-	-50,0

los créditos presupuestados para el conjunto del año. Los 1,1 m.m. y los 1,2 m.m. de inversiones en los primeros trimestres de 1982 y 1983, respectivamente, chocan con los 51,0 y 39,8 m.m. presupuestados para esos años. El retraso observado en el primer trimestre del año en 1982 culminó en que los gastos de inversión durante el mismo fueran sólo de 35,4 m.m., inferiores en 15,6 m.m. a los presupuestados. Por ello, aunque las inversiones presupuestadas en 1983 son inferiores en un 22 % a las presupuestadas en 1982, representan un aumento del 12,5 % con respecto a los pagos realizados en ese año. Sin que pueda prejuzgarse ya lo que ocurrirá con las inversiones de la Seguridad Social en 1983, cabe señalar la similitud con lo acontecido en los primeros meses de 1982.

24-V-1983.

Regulación bancaria: 1.^{er} trimestre de 1983

Han sido varias las novedades introducidas en la normativa monetaria y financiera durante el primer trimestre de 1983. Afectan, en primer lugar, al funcionamiento del mercado primario y secundario de pagarés del Tesoro, con una serie de innovaciones destinadas, entre otras mejoras, a impulsar el acceso a los mismos de los particulares. La forma de cómputo del coeficiente de caja de bancos y cajas de ahorros también se ha visto modificada, al considerar computables los domingos y festivos, a fin de lograr una evolución más ordenada de los tipos de interés en el mercado interbancario. Por otra parte, la emisión de pagarés o títulos similares por las entidades de depósito se considera, a todos los efectos, como una forma de captación de pasivo mediante depósitos a plazo.

En la línea de fortalecer la solvencia de las entidades de depósito, se han modificado los criterios para la distribución de excedentes de las cajas de ahorros y se han elevado las dotaciones mínimas de capital exigidas para la autorización de nuevas sucursales y bancos filiales de bancos extranjeros. Finalmente, se ha prorrogado por doce meses la prohibición a los residentes en España de comprar títulos de renta fija denominados en divisas y emitidos por residentes o por organismos internacionales a los que pertenezca España.

Pagarés del Tesoro

El Real Decreto-Ley 24/1982, de 29 de diciembre, contenía dos autorizaciones al Gobierno relacionadas con los pagarés del Tesoro. La primera le permitía, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, incrementar, durante 1983, la deuda del Tesoro en circulación, en 120.000 millones de pesetas. Por tanto, las emisiones a realizar en este año, teniendo en cuenta las emisiones realizadas en 1982, no podrían elevar los pagarés del Tesoro en circulación por encima de los 235.000 millones de pesetas. La segunda autorizaba al Gobierno, también a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, para sustituir, por deuda del Tesoro, los anticipos del Banco de España al Tesoro correspondientes a 1983, dentro del límite del 12 % de los gastos autorizados en los prorrogados presupuestos de 1982.

Al amparo de la primera autorización, se dictó el Real Decreto 42/1983, de 12 de enero, desarrollado en la Orden Ministerial de 13 de enero de 1982, que establece las características básicas de las nuevas emisiones. Por su parte, la sustitución de los anticipos por pagarés del Tesoro se ha hecho por Reales Decretos 380/1983, de 23 de febrero, y 668/1983, de 25 de marzo. En virtud de estas disposiciones, el volumen de pagarés del Tesoro en circulación podrá alcanzar, en 1983, los 650.000 millones de pesetas.

El funcionamiento de los mercados primario y secundario de pagarés del Tesoro ha experimentado algunas novedades significativas, recogidas en la Circular del Banco de España 1/1983, de 15 de enero. Destaca, entre ellas, una serie de medidas destinadas a potenciar el acceso directo de los particulares a estos mercados, ya que podrán designar cualquier sucursal del Banco de España para la recepción directa de los títulos físicos a la orden emitidos a su nombre. El pago de los mismos, cuya fecha límite coincidirá con la de emisión, podrá hacerse, no sólo con talón contra cuenta corriente en el Banco de España, sino también mediante talón conformado contra cuenta corriente en una entidad de depósito o en efectivo. Finalmente, en la fecha de amortización, ya no es imprescindible la presentación de los títulos físicos a través de una entidad delegada, toda vez que puede hacerse directamente en cualquier sucursal del Banco de España, designando, en la factura destinada al efecto, la cuenta corriente en la que ha de efectuarse el abono. Con el fin de que este abono se realice en la fecha de amortización, dicha presentación se ha adelantado al anterior día hábil en Madrid y a siete días hábiles antes, en las restantes sucursales.

También se prevé ahora la posibilidad de sucesivas reinversiones. En este caso, la presentación de los títulos para su amortización deberá hacerse siete días hábiles antes de su fecha de vencimiento, indicándolo así en la factura correspondiente. Cuando la reinversión sea por un nominal igual al amortizado, la entrega de la factura citada en el momento de efectuar la petición podrá suplir el pago de la nueva suscripción. El Banco de España procederá a abonar, en la cuenta corriente que designe el titular, la diferencia entre dicho nominal y el efectivo de adjudicación.

Otras novedades dignas de mención son la inclusión como intermediarios financieros, a efectos de suscripción de títulos, de los Fondos de Regulación del Mercado Hipotecario autorizados e inscritos por el Ministerio de Economía y Hacienda; la expresión del tanto por ciento efectivo al que se desea suscribir pagarés, con dos decimales, el último de ellos cinco o cero; la fijación del nominal máximo para las peticiones no competitivas en 25 millones de pesetas; el adelanto de la hora de publicación de los resultados de cada subasta a las 12 horas, y la posibilidad, que antes no existía, de transformar directamente en títulos físicos los títulos materializados en anotaciones en cuenta, a solicitud de sus titulares.

Finalmente, la Circular 1/83 recoge entre sus anexos la Resolución de la Dirección General del Tesoro de 16 de abril de 1982, que establece los compromisos que deberán asumir los intermediarios financieros que de-

seen actuar en los mercados de pagarés del Tesoro como entidades delegadas del mismo.

Coeficiente de caja

La forma de cómputo del coeficiente de caja establecida por la Circular a la banca privada n.º 194, de 9 de julio de 1980, y por la Circular a las cajas de ahorros 69, de igual fecha, consideraba como no computables todos los domingos y los días festivos que notificara la Oficina de Operaciones del Banco de España. Esto originaba, en las vísperas de los días no computables, importantes movimientos en los tipos de interés a plazo muy corto, con un fuerte descenso del nivel alcanzado en esas fechas para las operaciones hasta el primer día hábil siguiente, ya que bancos y cajas de ahorros valoraban por días naturales las operaciones del mercado monetario, efectuadas, en gran medida, para atender a la cobertura del coeficiente de caja.

Con el objetivo de solucionar estas anomalías, la Circular n.º 2/1983, de 11 de marzo, establece que, a partir de la tercera decena de abril, a efectos del coeficiente de caja, serán computables todos los días, incluyendo domingos y festivos. El cálculo del coeficiente diario correspondiente a los días hábiles se hará, como antes, tomando como denominador los pasivos computables existentes al cierre de las operaciones del día, y, como numerador, los activos computables existentes al cierre del segundo día hábil posterior. Los domingos y los días festivos señalados por la Oficina de Operaciones, se repetirá el coeficiente de tres días hábiles antes, calculado en la forma dicha.

Con el nuevo sistema, los activos de caja computables existentes al cierre de las operaciones de las vísperas de domingos y días festivos entrarán dos veces en el cálculo de la media aritmética decenal de los coeficientes de caja mantenidos. De esta forma, el número de días valorados en las operaciones del mercado monetario pasa a ser igual al de los días de cómputo en el coeficiente de caja. Permanecen invariables los restantes aspectos del cómputo del coeficiente de caja con la única salvedad de que éste se expresará con tres decimales, redondeando la cifra correspondiente a las milésimas, en lugar de hacerlo con dos decimales sin redondeo.

Distribución de excedentes de las cajas de ahorros

La necesidad de aumentar la seguridad y garantía de las instituciones financieras ha llevado a la autoridad

monetaria, en lo que a las cajas de ahorros se refiere, a modificar la distribución (regulada, hasta ahora, por Real Decreto 1838/1975, de 3 de julio) de los excedentes líquidos que obtengan tras las operaciones de amortización y saneamiento necesarias, incluidas las relativas a pérdidas de ejercicios anteriores, las dotaciones a los fondos de previsión y provisión, y la previsión para impuestos.

Desde el ejercicio 1982, inclusive, el Real Decreto 502/1983, de 9 de marzo, dispone que las cajas de ahorros deberán dedicar a la constitución de reservas obligatorias un porcentaje mínimo de sus excedentes líquidos, que varía entre el 80 % y el 50 %, en función inversa del coeficiente de garantía mantenido el último día de cada ejercicio. Las cajas de ahorros de nueva creación quedan obligadas, durante los cinco primeros años de su actuación, a destinar a reservas obligatorias el 80 % de sus excedentes, con independencia del coeficiente de garantía que mantengan. En ambos casos, la parte no aplicada a reservas se destinará necesariamente a obras benéfico-sociales.

Para el cómputo del coeficiente de garantía, se considerarán recursos propios los que figuran en los epígrafes «Fondo de Dotación» y «Reservas», y recursos ajenos, los recogidos en el epígrafe «Acreedores», incluidos los títulos, hipotecarios o no, y los efectos bajo endoso de la caja que estén en circulación.

En la regulación anterior, los porcentajes mínimos destinados a reservas eran inferiores y más flexibles que los actuales. Estos, además, no incluyen como recursos propios las dotaciones a los fondos de la obra benéfico-social y definen los recursos ajenos con mayor amplitud.

Previo informe del Banco de España, el Ministerio de Economía y Hacienda podrá modificar a la baja, a petición de la caja interesada, los porcentajes que ésta debe aplicar, si la inversión o mantenimiento de sus obras sociales, propias o en colaboración, no pudieran ser atendidos con el fondo para obras benéfico-sociales resultante de la citada distribución de excedentes. En este caso, no podrá incluir inversiones en obras nuevas en sus presupuestos para obras benéfico-sociales. De igual forma, también previo informe del Banco de España, el mismo Ministerio podrá, excepcionalmente, exigir a una caja de ahorros la aplicación a reservas de porcentajes superiores a los establecidos, cuando así lo exija su situación patrimonial.

Hasta ahora, la propuesta de distribución de excedentes y el presupuesto para obras benéfico-sociales, una vez aprobados por la Asamblea General, tenían que remitirse al Ministerio de Economía y Hacienda, a través del Banco de España, en los seis primeros meses de cada año. Con la nueva regulación, este plazo se reduce a los dos primeros meses, si bien, para el ejercicio 1982, se prorroga hasta el 31 de mayo de 1983.

Pagarés librados por entidades de depósito

La aparición en los últimos años de nuevos mercados financieros ha venido siendo utilizada por algunas entidades de depósito para captar directamente pasivos, mediante una simple transformación en los instrumentos, pero sin alterar esencialmente el contenido económico y financiero de anteriores fórmulas. La forma en que estas prácticas afectan al cálculo de los diferentes coeficientes ha sido establecida por el Banco de España en una serie de circulares y oficios-circulares.

Así, la Circular del Banco de España n.º 2/1982, de 26 de enero, consideraba, a todos los efectos, salvo acreditación en contrario, las letras de cambio en las que el librado o primer obligado al pago fuese una entidad de depósito, como una forma de instrumentar operaciones a plazo fijo. Por su parte, la Circular 15/1982, de 30 de julio, indicaba que los títulos hipotecarios emitidos por entidades de depósito no son pasivos computables a efectos de los respectivos coeficientes de inversión, ni de los depósitos obligatorios en el Banco de España, regulados por Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, y Orden Ministerial de 17 de enero de 1981. Los títulos hipotecarios con vencimiento no inferior a tres años tampoco forman parte de los pasivos computables en el coeficiente de caja. Por el contrario, sí están incluidos todos ellos en el denominador del coeficiente de garantía de bancos y entidades de crédito cooperativo y, para las cajas de ahorros, en los recursos ajenos utilizados para calcular su capacidad total de expansión y la distribución de sus excedentes.

Ahora, el Oficio Circular de 11 de marzo de 1983 ha venido a recordar que los pagarés o instrumentos similares librados por las entidades de depósito, deben considerarse también, en cuanto a su contabilización, computabilidad en coeficientes y limitaciones de tipos de interés, como imposiciones a plazo fijo, en términos análogos a los efectos comerciales y financieros antes citados.

Filiales y sucursales de bancos extranjeros

El Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio, fijó en 750 millones de pesetas el importe mínimo de las dotaciones de capital que debían mantener las sucursales de bancos extranjeros y sus bancos filiales, existiendo para éstos, además, una prima de emisión de importe equivalente. En los casi cinco años transcurridos, los procesos inflacionistas de los diferentes países han llevado a una pérdida de valor real de todas las monedas, especialmente sensible en el caso de la peseta, como pone de manifiesto la variación de su tipo de cambio. Por ello, el Real Decreto 677/1983, de 25 de marzo, eleva dichas dotaciones mínimas, a fin de asimilarlas en términos reales a las que en su día hicieron las entidades de capital extranjero ya en funcionamiento.

Así, los bancos filiales de otros extranjeros que se autoricen en lo sucesivo deberán mantener un capital suscrito no inferior a 2.000 millones de pesetas, desembolsado en su 50 % y con un plazo de dos años para el desembolso del resto. Se les exige, asimismo, una prima de emisión equivalente a su capital, que deberá estar totalmente desembolsada. A las nuevas sucursales de bancos extranjeros se les exige mantener una asignación de capital no inferior a 2.000 millones de pesetas, que deberá estar desembolsada en su 50 %, y el resto, en un período no superior a un año. Anteriormente, las sucursales debían tener su asignación de capital totalmente desembolsada en el momento de constituirse.

Al igual que en la legislación precedente, todos los desembolsos deberán realizarse en efectivo, mediante conversión de divisas o adeudo en cuentas extranjeras de pesetas convertibles.

Inversiones españolas en el exterior

En el marco del proceso liberalizador del sector exterior de la economía española, el Real Decreto 2236/1979, de 14 de septiembre, autorizó libremente a los residentes en España la compra de títulos de renta fija denominados en divisas y emitidos por personas jurídicas españolas, públicas o privadas, o por organismos internacionales multilaterales a los que perteneciera España, facultando, asimismo, su venta a partir del año de su adquisición. Posteriormente, el volumen alcanzado por estas operaciones dio lugar, en un momento desfavorable para la evolución de la balanza de pagos, a que el Real Decreto 1955/1982, de 12 de agosto, suspendiera durante seis meses la liberalización de estas operaciones, exigiendo, para su realización, la autorización pre-

via de la Dirección General de Transacciones Exteriores en los términos establecidos por la Orden Ministerial de 15 de octubre de 1979. Esta exigencia fue comunicada a las entidades delegadas por Carta Circular del Banco de España, de 14 de agosto de 1982.

Ahora, próximo a expirar el plazo de seis meses antes citado, el Real Decreto 224/1983, de 9 de febrero, prorroga por otros doce meses, sin solución de continuidad, la suspensión de la liberalización de las inversiones españolas en el exterior antes mencionadas.

24-V-1983.

Los mercados financieros internacionales

En la evolución de los mercados financieros internacionales durante 1982, existe una línea divisoria que coincide con el momento en que se manifestaron las dificultades financieras de los países en vías de desarrollo.

Aunque, desde los inicios de 1982, se registró una desaceleración en el crecimiento de la base de eurodepósitos –atribuible a las retiradas netas practicadas por los países miembros de la OPEP–, el mercado final de eurocréditos registró un crecimiento sin tensiones, de acuerdo con la tendencia visible en los últimos años. El estallido, en agosto de 1982, de la crisis financiera de los países en desarrollo truncó esta tendencia, y el mercado de eurocréditos sufrió entonces un recorte y un endurecimiento, que, principalmente, afectaron, en su inicio, a los países no miembros de la OCDE. La disminución del volumen de préstamos fue consecuencia, ante todo, de una actitud más precavida de los bancos participantes, ya que el volumen de eurodepósitos prosiguió su crecimiento. En el último trimestre de 1982, sin embargo, se detectaron problemas en el mercado interbancario de depósitos cuyo volumen disminuyó. La situación actual, una vez solucionados los problemas más acuciantes, es relativamente tensa, de forma que cualquier cambio en la liquidez y en el funcionamiento de este mercado interbancario redundaría en una actitud aún más precavida de los bancos en sus préstamos, que llegaría a afectar incluso a los países del área de la OCDE.

La actividad emisora en los mercados de obligaciones exteriores registró, por su parte, una mejora en 1982. A ello contribuyeron el descenso de los tipos de interés a largo plazo y las favorables condiciones técnicas del mercado. No obstante, en la segunda mitad de 1982, disminuyeron las emisiones de notas de interés flotante, instrumentos muy semejantes a los eurocréditos. Y el hecho tuvo reflejo en las cifras sobre emisiones totales del período.

EL MERCADO DE EUROCRÉDITOS

Origen y definición de los datos

La definición de los eurocréditos a medio y largo plazo aquí adoptada es la de la OCDE –de donde proceden los datos (1)–, y cubre dos tipos diferentes de operaciones de préstamo. Incluye, por una parte, los préstamos de plazo superior al año concedidos, tanto a

(1) La fuente de los datos es la publicación de la OCDE, «Financial Market Trends».

residentes como a no residentes del país en cuestión, por bancos con fondos provenientes —total o parcialmente— de pasivos en moneda extranjera. Comprende, además, los préstamos bancarios en la propia moneda concedidos a residentes y a no residentes, en todo o en parte, por bancos extranjeros residentes en el referido país, y dotados con fondos provenientes, a la vez, del mercado interior y del mercado de eurodivisas. Así, por ejemplo, los préstamos bancarios en dólares a residentes americanos, con interés basado en el preferencial de Estados Unidos, y en los que participan bancos no americanos —bien directamente o a través de sus sucursales americanas— quedan incluidos en dicha definición; y también las líneas a medio plazo denominadas en esterlinas, de creciente importancia, debido a la participación de bancos no británicos. Quedan excluidos, sin embargo, los préstamos bancarios internacionales denominados en pesetas de reciente aparición, ya que éstos son financiados casi exclusivamente en fuentes interiores, por el reducido papel de la peseta como eurodivisa.

Dentro de los eurocréditos a medio y largo plazo así definidos, las modalidades son muy diversas. Junto a los ya tradicionales créditos bancarios sindicados —destinados a financiar déficit de balanza de pagos y/o inversiones de capital—, se encuentran frecuentemente, en la actualidad, líneas de crédito destinadas a respaldar la emisión de deuda a corto (pagarés de empresa, certificados de depósito o euronotas) y, más recientemente, líneas internacionales de descuento.

Es de anotar que los datos sobre eurocréditos de la OCDE se refieren a los compromisos brutos de préstamo acordados en operaciones anunciadas públicamente. Quedan, por lo tanto, excluidos los créditos no públicos acordados por bancos o grupos de bancos, casi siempre pequeños. Tampoco están incluidos los créditos que se originan en la renegociación con carácter general de la deuda bancaria comercial o los créditos individuales renegociados, salvo que en la renegociación se comprometan nuevos fondos, en cuyo caso éstos quedan incluidos, o se alteren sustancialmente las condiciones de plazo o margen del crédito renegociado.

Finalmente, cabe señalar que los datos de la OCDE no muestran por sí mismos las cantidades dispuestas en los créditos, o las cantidades amortizadas. En consecuencia, no puede medirse con ellos el flujo neto de fondos bancarios entre países; sí describen, en cambio, las formas que adoptan dichos flujos y las condiciones a que están sujetos.

Los flujos netos de fondos bancarios pueden observarse, sin embargo, en los datos sobre las posiciones exteriores de los bancos declarantes al Banco de Pagos

Internacionales (BPI) (1). Estos datos también se presentan, pero el uso que se hace de ellos en esta nota es, no obstante, muy pequeño. Sólo se presta una cierta atención, en algunos momentos de la exposición, a la evolución de los pasivos bancarios. Se ignora, en cambio, la evolución de los activos bancarios, ya que difiere de la registrada por los datos sobre eurocréditos de la OCDE y se han preferido estos últimos como base del estudio. Las diferencias existentes entre una y otra clase de datos no pueden, sin embargo, sorprender. En primer lugar, el grupo de bancos declarantes al BPI no agota el número de los participantes en el mercado de eurocréditos; en segundo lugar, los datos sobre activos del BPI comprenden toda clase de activos —a corto y a largo—, por lo que superan la más estrecha definición de eurocrédito; por último, abstracción hecha de los factores anteriores, como quiera que, entre la concesión del eurocrédito y su disposición, media tiempo, tampoco habrían de coincidir las cifras sobre concesión de eurocréditos de la OCDE y las de variaciones en los activos de los bancos declarantes al BPI.

El mercado de eurocréditos durante 1982

En el inicio de 1982, los observadores y participantes en el mercado bancario internacional pronosticaban un endurecimiento en el mercado de eurocréditos. Se basaba el pronóstico en la menor aportación e incluso en la retirada de fondos del mercado de eurodepósitos por parte de los países de la OPEP, cuyo excedente global por cuenta corriente se preveía iba a desaparecer durante el año. Pero augurios similares sobre un endurecimiento del mercado se habían producido en ocasiones anteriores, por lo que la predicción podía entonces ser considerada como una visión interesada, alentada por los propios bancos participantes en el mercado, deseosos, en cada inicio del año, de provocar un incremento en la rentabilidad del negocio bancario internacional (2).

(1) Ver la publicación trimestral «International Banking Developments».

(2) Un reciente estudio de Bankers Trust, fechado en enero de 1983 y basado en datos del BPI, demuestra que los depósitos de la OPEP no han constituido nunca una parte importante del mercado de eurodivisas. Entre 1974 y el primer semestre de 1981 —señala dicho estudio—, los depósitos brutos de la OPEP en los euromercados crecieron de 33,5 a 131,9 miles de millones de dólares, pero, en el mismo período, el volumen total de eurodepósitos se incrementaba de 358,1 a 1.541,6 miles de millones de dólares. Sólo ocasionalmente la participación de la OPEP excedió el 10 % del total y aun por escaso margen. El estudio de Bankers Trust concluye que la OPEP no es una fuente importante de inestabilidad en el mercado de eurodepósitos, en contra de lo que usualmente se cree.

De hecho, durante los dos primeros trimestres de 1982, y pese a la pérdida de 6,6 miles de millones de dólares en depósitos de la OPEP —ver cuadro 3—, los depósitos en los bancos declarantes al BPI se incrementaron en 58,8 miles de millones de dólares. Ello representaba sólo una cierta desaceleración respecto al crecimiento de 77 miles de millones registrado en igual período de 1981. Y, como antes ocurriera con parecidas desaceleraciones en el mercado de eurodepósitos, ésta, aparentemente, pudo ser absorbida con un mínimo de tensiones en el mercado de eurocréditos: en el primer trimestre de 1982 —ver cuadro 2—, los márgenes sobre el LIBOR en los préstamos a países de la OCDE se elevaban 0,1 puntos porcentuales sobre los vigentes en el período inmediatamente anterior; los mismos márgenes en los créditos a países no miembros se reducían, sin embargo, en 0,05 puntos.

Así, pues, la pérdida de depósitos de la OPEP —iniciada ya en la segunda mitad de 1981, y que luego se prolongaría durante todo 1982— no pareció afectar a la liquidez del sistema bancario internacional: una vez más, se había exagerado la importancia de estos depósitos, cuya pérdida fue compensada por la aportación de fondos procedentes de los países industriales —posiblemente, reinversiones de intereses— y, en especial, de los Estados Unidos.

Sin la concurrencia de otros elementos, la limitada desaceleración en el crecimiento de los depósitos de eurodivisas (1) hubiera proseguido durante la segunda mitad de 1982, y la evolución del mercado de eurocréditos hubiera sido así muy semejante a la ya señalada para los meses anteriores.

Ocurrió, sin embargo, lo imprevisto: en agosto de 1982, los bancos internacionales se vieron sorprendidos y enfrentados con las dificultades financieras surgidas en los países en vías de desarrollo, algunos de ellos entre los mayores deudores del sistema bancario internacional. La súbita revelación del riesgo de impago de estos países provocó un cambio radical en la actitud de los bancos que a partir de entonces recortaron los créditos y elevaron los márgenes. En un principio, es decir, en la segunda mitad de 1982, esta reacción afectó casi exclusivamente a los países en desarrollo, y los países de la OCDE mantuvieron su acceso al mercado de eurocréditos. El desarrollo de la crisis, sin embargo, y, en especial, sus consecuencias para el funcionamiento del mercado de depósitos interbancario, hacen prever en

1983 una modificación del carácter de los euromercados que afectará tanto a los países miembros de la OCDE como a los países en desarrollo, aunque, lógicamente, en desigual medida.

Crisis de liquidez y reacción del mercado de eurocréditos en el segundo semestre de 1982

El deterioro de la situación financiera de algunos países en desarrollo se puso claramente de manifiesto durante la primera mitad de 1982. Se produjo entonces un endurecimiento en los términos de sus préstamos. Mientras que, en diciembre de 1981, las empresas y organismos públicos de algunos de estos países tomaban fondos en el mercado a 8 años y con un margen de 5/8, en junio de 1982 estas mismas entidades se veían obligadas a ofrecer márgenes del 1 % y del 1,5 % para plazos de 3 y 7 años, respectivamente, sin que por ello obtuvieran resultados satisfactorios en las cantidades sindicadas de sus préstamos. Estas circunstancias provocaron un mayor recurso de estos países al endeudamiento a corto plazo, con lo que se evidenciaban, a la vez que se agravaban, sus dificultades de liquidez. En este punto, la confianza en algunos de estos países se derrumbó, y se desató en ellos una salida masiva de capital, exacerbando así su ya muy precaria liquidez en divisas. Como punto final, las autoridades de estos países hubieron de declarar una moratoria en los pagos de su deuda externa.

Aunque el relato de los acontecimientos variaría según los casos, lo cierto es que varios países en desarrollo fuertemente endeudados desembocaron, entre la segunda mitad de 1982 y principios de 1983, en una situación de iliquidez. Se planteó así una crisis financiera internacional —fundamentalmente, una crisis bancaria—, en un momento, 1982, en que el sistema bancario, en su vertiente nacional, se enfrentaba con los mismos problemas de solvencia y liquidez de muchas de sus empresas clientes y con la renegociación de la deuda de algunas grandes entidades (1).

La evolución, durante 1982, del mercado de eurocréditos reflejó estos acontecimientos. Tal como se apre-

(1) Hay que anotar que la disminución registrada, en el cuarto trimestre de 1982, en los depósitos del interbancario, es atribuible a los efectos de la crisis de liquidez de los países en vías de desarrollo: un factor considerado exógeno aquí.

(1) No es el propósito de este comentario tratar los pormenores del origen y las posibles soluciones de esta crisis bancaria internacional —que involucra a países deudores, bancos acreedores y autoridades monetarias—. Un tratamiento global de esta cuestión se ofrecerá en el Informe del Banco de España, correspondiente a 1983, próximo a publicarse.

1. Volumen de fondos captados en los mercados financieros internacionales

miles de millones de dólares USA a tasa anual

	1980				1981				1982				1983
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	ENE y FEB
TOTAL	91,6	108,6	115,3	152,2	101,4	156,0	314,0	201,9	167,9	198,0	165,6	150,4	113,3
Eurocréditos	63,5	61,2	80,7	110,3	68,5	105,3	272,3	135,4	88,4	123,2	96,4	87,6	31,7
Países OCDE	30,5	31,2	41,2	61,8	35,0	53,2	220,6	81,9	46,8	61,6	62,6	50,0	25,3
Otros países no OCDE	31,1	29,5	39,1	46,6	33,4	52,0	51,0	52,2	39,0	58,6	32,8	37,0	6,4
<i>COMECON</i>	1,9	1,8	2,6	4,3	2,6	2,4	0,7	0,6	1,3	0,2	1,2	0,1	—
<i>OPEP</i>	5,5	5,0	10,9	3,9	3,0	6,8	3,1	9,6	10,8	8,2	5,4	11,7	2,2
<i>Países vías desarrollo</i>	23,7	22,7	25,6	38,4	27,8	42,8	47,2	42,0	26,9	50,2	26,2	25,2	4,2
Organizaciones desarrollo internacional	1,1	—	—	—	—	—	0,1	—	0,8	—	—	—	—
Otros	0,8	0,5	0,4	1,9	0,1	0,1	0,6	1,3	1,8	3,0	1,0	0,6	—
Emisiones de obligaciones exteriores	28,1	47,4	34,6	41,9	32,9	50,7	41,7	66,5	79,5	74,8	69,2	62,8	81,6

FUENTE: OCDE.

2. Principales características de los eurocréditos a medio y largo plazo

Miles de millones de dólares USA a tasa anual, meses y porcentajes anuales

	1980				1981				1982				1983
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	ENE y FEB
1. Nuevos créditos	63,5	61,2	80,9	110,3	68,5	105,3	272,3(c)	135,4	88,4	123,2	96,4	87,6	31,7
2. Importe medio de los créditos	87,0	79,0	81,0	95,0	87,0	102,0	238,0	104,0	86,0	112,0	91,0	91,0	80,0
3. Plazo medio (a)	105,0	92,0	90,0	92,0	100,0	93,0	94,0	100,0	95,0	82,0	93,0	88,0	89,0
4. Margen medio sobre el Libor (b)	0,67	0,69	0,68	0,75	0,70	0,77	0,69	0,69	0,68	0,81	0,81	0,84	
<i>Países OCDE (d)</i>	0,56	0,57	0,54	0,56	0,54	0,47	0,46	0,46	0,56	0,54	0,57	0,55	
<i>Países no miembros OCDE (e)</i>	0,78	0,84	0,82	1,03	0,82	1,12	0,94	0,90	0,85	1,10	1,19	1,26	
5. Préstamos a países de la OCDE en porcentaje del total	47,0	51,0	51,0	56,0	52,0	51,0	81,0	58,0	53,0	50,0	65,0	57,0	80,0

(a) Para créditos de más de 50 millones de dólares USA.

(b) Media ponderada de los créditos de más de 50 millones de dólares USA y con plazo superior a los 3 años.

(c) De los cuales: 176 miles de millones de dólares USA en grandes préstamos a empresas USA.

(d) Se excluye Turquía.

(e) Países en vías de desarrollo exportadores y no exportadores de petróleo.

FUENTE: OCDE.

cia en los datos del cuadro 1, existe un punto de inflexión que se sitúa al inicio de la segunda mitad del año. Con anterioridad, los mercados no parecieron anticipar los acontecimientos que se avecinaban. Tanto es así, que, siguiendo con la tendencia de crecimiento de años anteriores, el volumen anual del mercado de eurocréditos (88,4 y 123,2 miles de millones de dólares en el primero y en el segundo trimestre de 1982, respectivamente) se situó por encima de los niveles registrados en igual período de 1981. Sin embargo, tras el estallido de la crisis mejicana en agosto de 1982, el volumen del

mercado se contrajo, y los volúmenes anuales de préstamo (96,4 y 87,6 miles de millones de dólares en los dos últimos trimestres de 1982) fueron significativamente inferiores a los registrados en la segunda mitad de 1981 (1).

(1) La diferencia entre los volúmenes de los dos periodos resulta, sin embargo, más marcada por el hecho de que, en el tercer trimestre de 1981, las grandes empresas norteamericanas recurrieran excepcionalmente al mercado.

En un primer instante –segunda mitad de 1982–, la contracción señalada no fue sino el reflejo de la reacción de los bancos ante la crisis y de la virtual desaparición del mercado, como tomadores de fondos, de varios países iberoamericanos, algunos de los cuales se encontraban entre los mayores prestatarios del mismo. Los nuevos fondos captados por los países en vías de desarrollo se redujeron en casi la mitad durante el último semestre de 1982, respecto a igual período del año anterior, y se situaron en un nivel cercano a los 25 mil millones de dólares a tasa anual –ver cuadro 1–. También estuvieron ausentes del mercado, con la sola excepción de Hungría, los países del COMECON, aunque en este caso la ausencia data de la segunda mitad de 1981 –momento en que se manifestaron los problemas de solvencia dentro de esta área– y no influyó en los resultados comparativos de 1981 y 1982.

Los países de la OPEP y de la OCDE, por el contrario, y salvo un relativo endurecimiento en las condiciones de sus créditos, mantuvieron todavía durante el segundo semestre de 1982 un acceso relativamente fácil a los euromercados. Incluso algunos países del Extremo Oriente, Australia, Nueva Zelanda y determinadas empresas norteamericanas obtuvieron condiciones más ventajosas que las de 1981. Los países de la OPEP, que vieron disminuir sus ingresos por ventas de petróleo durante el año, demandaron y obtuvieron en cada uno de los trimestres de 1982 mayor volumen de fondos que en 1981. En cuanto a los países de la OCDE, en valores absolutos, y en comparación con el año anterior, el volumen de fondos que captaron disminuyó en la segunda mitad de 1982, al contrario de lo sucedido en los dos primeros trimestres del año. Pero este descenso no reflejó tanto dificultades de acceso al mercado –todavía fluido durante el período–, como la ausencia de las numerosas compañías norteamericanas que, un año antes y en ocasión excepcional, habían recurrido al mercado. Quizá también, las necesidades de financiación de muchos países de la OCDE –salvo Francia– fueron menores. En todo caso, el descenso relativo en el recurso al mercado por parte de los países de la OCDE fue menor que el registrado por los países en desarrollo, por lo que la participación de los primeros se incrementó entre la primera y la segunda mitad de 1982, llegando a alcanzar el 65 % del total en el tercer trimestre.

Por lo que se refiere a las condiciones de los préstamos, antes de que se produjera la comentada ruptura en la evolución del crédito bancario a los países en desarrollo, éstos se vieron afectados por un relativo endurecimiento del mercado. La percepción de riesgo por parte de los bancos se agudizó a partir del segundo trimestre de 1982 –con un adelanto de tan sólo meses

sobre la crisis– y se produjo un salto en los márgenes sobre el LIBOR aplicables a los préstamos de países no miembros de la OCDE. Aunque con importantes diferencias entre países particulares, el margen medio, que había disminuido hasta el 0,85 % en el primer trimestre de 1982, se incrementó al 1,1 % en el segundo trimestre, y, después de la crisis, alcanzó el 1,26 % en el último. En conjunto, el incremento fue de 0,2 puntos entre las medias de los tres últimos trimestres de 1981 y 1982, y de 0,36 puntos de diciembre a diciembre.

La incidencia de la crisis, sin embargo, fue también, en este aspecto, aparentemente nula para los países de la OCDE, cuyos márgenes, como media y salvando diferencias entre países miembros, se mantuvieron inalterados durante 1982, en niveles cercanos al 0,55 % (1). No es, sin embargo, seguro este punto, ya que posiblemente el margen sobre el LIBOR, aunque es el dato estadístico más asequible, constituye el indicador menos sensible a las condiciones crediticias: los países, que compiten en un «ranking» de solvencia de dominio público basado en este margen, prefieren, ante un endurecimiento del mercado, el incremento de otras cargas inherentes a los créditos menos visibles y públicas. Con toda probabilidad, el endurecimiento de éstas para los países de la OCDE, como también para los demás, pudo manifestarse antes en el incremento de las comisiones sobre los créditos y en el acortamiento de los plazos –ver cuadro 2– o también en la concesión de tramos mayores de los mismos sobre la base del tipo preferencial americano, más oneroso para el prestatario.

Como ya se señaló al comienzo de esta nota, los datos de la OCDE comentados anteriormente no se corresponden con los datos sobre la evolución de los activos externos de los bancos declarantes al BPI presentados en el cuadro 3. La divergencia es, hasta cierto punto, comprensible, dadas las diferencias estadísticas entre las dos clases de datos, comentadas anteriormente. De acuerdo con estos últimos datos del BPI, los activos de los bancos declarantes frente a la clientela no bancaria crecieron en 27,7 miles de millones de dólares en el segundo semestre de 1982, una cifra prácticamente idéntica a la de 27,6 miles de millones registrada en el primer semestre. Sí se observa la detención del crecimiento de los activos frente a América Latina (0,2 miles de millones de dólares en el segundo semes-

(1) Para los países de la OCDE, no obstante, se había producido, con anterioridad –entre 1981 y 1982–, un ligero incremento de 0,08 puntos en el margen medio de sus préstamos.

3. Activos y pasivos de la Banca declarante al BPI

Miles de millones de dólares USA

	Activos frente a:						Pasivos frente a:					
	DIC 80	DIC 81	MAR 82	JUN 82	SEP 82	DIC 82	DIC 80	DIC 81	MAR 82	JUN 82	SEP 82	DIC 82
Area Declarante	704,4	821,1	828,4	820,8	851,1	893,8	824,1	951,1	967,4	968,4	993,5	1 026,7
Centros «off shore»	188,8	238,1	234,1	249,3	269,7	268,4	166,9	220,0	227,3	229,5	243,9	249,6
Otros países industriales	85,7	99,1	101,4	104,3	106,3	112,0	50,2	51,0	49,9	48,7	50,9	49,3
Europa Oriental	59,8	60,7	55,8	54,1	52,1	53,3	15,7	15,2	11,4	11,8	12,3	16,4
OPEP	69,9	72,1	72,3	75,0	77,2	78,6	160,7	157,7	153,8	146,3	141,3	135,2
Otros países en desarrollo	193,3	229,8	230,0	241,9	240,1	246,9	91,4	98,3	95,9	99,5	98,2	101,0
<i>Latino América</i>	129,2	158,3	161,4	168,5	169,2	169,0	36,0	39,6	39,2	38,2	36,9	37,0
<i>Medio Oriente</i>	9,7	11,5	10,9	12,6	11,6	12,9	18,3	19,3	18,7	20,8	19,8	20,8
<i>Otros Asia</i>	38,4	43,0	41,1	43,7	42,3	47,0	27,3	29,4	38,8	31,0	32,9	34,4
<i>Otros Africa</i>	15,9	16,9	16,1	17,1	17,0	17,9	9,8	10,0	9,2	9,4	8,7	8,8
Sin especificar	19,9	28,7	28,3	27,2	31,0	33,8	26,4	37,7	39,1	40,4	41,9	42,4
TOTAL	1.321,9	1.549,5	1.559,4	1.572,6	1.627,6	1.686,7	1.335,4	1.530,8	1.544,8	1.544,6	1.582,0	1.620,4
<i>Frente a no bancos</i>	395,1	458,4	457,4	468,8	479,7	500,3	230,3	288,3	291,0	298,9	300,9	312,9

FUENTE: BPI.

tre, frente a 11,8 miles de millones en el primero), y la evolución de los activos frente a los países de la OPEP o del Este de Europa concuerda, en líneas generales, con los datos sobre eurocréditos de la OCDE. Las divergencias se centran, por lo tanto, en el comportamiento de los activos bancarios externos frente a área de la propia banca declarante, que corresponde, aproximadamente, al área de la OCDE. En efecto, estos crecen más durante la segunda mitad de 1982 que las cifras sobre volumen de eurocréditos de la OCDE. Así, pues, en cuanto a los flujos netos de crédito bancario, este último grupo de países habría sido aún menos afectado por la crisis que lo que harían suponer los datos de la OCDE.

Perspectivas de los euromercados en 1983

Tras el estallido de la crisis, sus derivaciones hubieran podido ser gravísimas. Los riesgos, aunque todavía presentes, se han suavizado después del plan de actuación monetaria internacional ultimado entre los meses finales de 1982 y los iniciales de 1983, y que gira en torno al FMI y al BPI (1). Ahora bien, el cumplimiento de todas las condiciones de este plan no podrá impedir cambios en el carácter del mercado internacional de créditos sindicados. A estas modificaciones, que ya se han empezado a manifestar en los meses finales de 1982 e iniciales de 1983, no podrán escapar —se puede casi asegurar— los propios países de la OCDE.

(1) En el Informe Anual del Banco de España, correspondiente a 1983, se ofrecerá un mayor detalle.

El cambio más importante es el que pueda experimentar el mercado interbancario. Existe ya evidencia de su uso inadecuado en el pasado reciente. Algunos países sudamericanos, por ejemplo, alentaron a las sucursales de sus bancos en Nueva York o Londres a endeudarse hasta el límite en el interbancario, con el fin de poder financiar déficit de balanza de pagos. Este uso inadecuado del mercado no puede sino arrojar sombras sobre su funcionamiento futuro. El recorte de las líneas interbancarias es uno de los mecanismos más directos de que disponen los bancos para reducir riesgos en países individuales. Esto ya se ha producido en el cuarto trimestre de 1982, según muestran las cifras del BPI, que señalan un descenso de 49 a 20 miles de millones de dólares en las nuevas operaciones, entre los cuartos trimestres de 1981 y 1982 (1). Además, para las grandes instituciones, el negocio interbancario no fue nunca de alta rentabilidad. De cara al futuro, un recorte en este tipo de negocio será, pues, uno de los medios al alcance de los grandes bancos para incrementar el necesario rendimiento sobre sus activos totales.

Junto con este proceso de recorte en el mercado interbancario que afecta a la liquidez de los bancos, habrá de acentuarse la segmentación en el mismo —ya iniciada—, dependiendo de la calidad de los bancos, de acuerdo con la percepción por parte del mercado. El

(1) Por el contrario, en el tercer trimestre, se registraron aumentos. Este hecho se interpreta como una reacción inicial de los bancos, deseosos de reforzar sus líneas interbancarias por simple precaución, aunque no se dispusieran.

hecho habrá de afectar a la sindicación de préstamos, en especial en los tramos bajos: los bancos menores participantes a esos niveles serán incapaces de tomar depósitos a los tipos base publicados, o sólo podrán hacerlo por períodos cortos. La misma segmentación habrá de producirse en el mercado de títulos bancarios (bonos, certificados de depósitos, notas de interés flotante), con la siguiente elevación del coste de financiación para los bancos considerados de mayor riesgo.

Todos estos elementos suponen un endurecimiento en el mercado de eurocréditos en el futuro inmediato. Los datos más recientes avalan esta afirmación. Aunque pudiera ser que, en los meses iniciales de 1983, la actividad hubiera disminuido, por estar dedicados prestamistas y prestatarios a tanteos iniciales del mercado, las cifras del cuadro 1 y 2, muy inferiores a las registradas en el primer trimestre de 1982, son reveladoras. También se han detectado, en los meses iniciales de 1983, dificultades por parte de los grandes bancos para colocar participaciones en nuevos créditos sindicados a las entidades menores: un hecho que se conforma con la segmentación de los bancos señalada anteriormente.

Así, pues, la cuestión estriba, ahora, en conocer el alcance de este endurecimiento del mercado. En este punto, cabe confiar todavía en la permanencia del mercado —al menos, para los países de la OCDE— con la condición de una relativa elevación de los márgenes y comisiones de los créditos y posiblemente tramos mayores basados en el preferencial americano. Un mercado más rentable —se afirma— aseguraría la participación de los bancos, precisados de beneficios con que mejorar sus coeficientes de capitalización.

El mercado de obligaciones exteriores

En 1982, se incrementó la actividad emisora en el mercado de obligaciones exteriores, situándose el volumen total de emisiones en 71,6 miles de millones de dólares, frente a 47,9 miles de millones en 1981 —ver cuadro 4—. Existieron, sin embargo, al igual que en el mercado de eurocréditos, dos períodos bien definidos, siendo más elevado el volumen de las emisiones durante el primer semestre de 1982, con un aumento importante sobre el período precedente, que durante el segundo. El auge, primero, y, después, la caída en el volumen de emisiones se produjeron en el mercado de emisiones internacionales, y, más concretamente, en el sector denominado en dólares, que marcó, así, la tendencia del conjunto. Las emisiones extranjeras registraron un comportamiento irregular, con un incremento significativo en el tercer trimestre.

El despuntar de la actividad emisora durante 1982 se correspondió con una mejoría en el sentir general de los participantes en el mercado, promovido por la caída observada y esperada de los tipos de interés a largo plazo.

Una posible indicación de esta mejoría en el sentir del mercado podría ser la existencia, en muchos momentos de 1982, de un diferencial negativo entre los rendimientos del mercado primario y del secundario. Este hecho, aparte de reflejar la preocupación de los inversores por la calidad del papel, evidenciaría también la disposición de los directores de las emisiones favorable a fijar condiciones a la emisión en anticipación de futuras caídas en los tipos de interés.

4. Emisiones de obligaciones exteriores

En miles de millones de dólares USA a tasas anuales

	1980				1981				1982				1983
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV		ENE y FEB
TOTAL	28,1	47,4	34,6	41,9	32,9	50,7	41,7	66,5	79,5	74,8	69,2	62,8	81,6
<i>Colocaciones privadas</i>	6,9	8,6	10,4	10,0	6,2	7,7	7,1	8,6	11,3	9,9	7,6	8,6	17,4
Emisiones Internacionales	8,5	30,2	19,1	22,4	17,4	25,5	24,7	39,0	53,5	52,8	38,0	41,4	52,6
<i>Colocaciones privadas</i>	0,9	2,2	3,5	1,8	0,9	1,3	1,5	2,8	2,2	2,0	0,9	2,1	2,0
Emisiones en dólares USA	...	...	...	15,3	13,5	20,5	20,8	30,7	45,3	44,4	31,4	33,7	41,4
Emisiones en otras monedas	...	...	...	7,1	3,9	5,0	3,9	8,3	8,2	8,4	6,6	7,7	11,2
Emisiones extranjeras	19,6	17,2	15,5	19,5	15,5	25,2	17,0	27,5	26,0	22,0	31,2	21,4	29,0
<i>Colocaciones privadas</i>	6,0	6,4	6,9	8,2	5,3	6,4	5,6	5,8	9,1	7,9	6,7	6,5	15,4
Emisiones en dólares USA	...	...	...	3,1	3,0	11,2	4,9	11,3	4,8	2,4	12,8	4,1	1,7
Emisiones en otras monedas	...	...	...	16,4	12,5	14,0	12,1	16,2	21,2	19,6	18,4	17,3	27,3

FUENTE: OCDE.

5. Distribución por divisas de emisiones exteriores de obligaciones

	%												
	1980	1981	1982	1981				1982				1983	
				I	II	III	IV	I	II	III	IV		
Total de emisiones de obligaciones exteriores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	ENE y FEB
Dólar USA	42,2	60,4	62,5	49,2	63,4	61,5	63,2	61,6	62,5	63,8	60,3	52,7	
Marco alemán	22,1	5,4	7,5	2,8	3,4	4,6	8,5	6,8	7,0	7,6	8,6	10,2	
Franco suizo	19,7	17,0	15,9	24,3	13,1	17,8	14,6	15,4	16,5	15,3	16,2	22,8	
Yen	4,9	6,6	5,4	7,4	8,3	6,8	4,9	6,6	5,4	5,2	4,2	4,8	
Otras monedas	11,1	10,6	8,7	16,3	11,8	9,3	8,8	9,6	8,6	8,1	10,7	9,5	

FUENTE: OCDE.

Después de alcanzar su pico en la segunda mitad de 1981, los tipos de interés a largo empezaron a apuntar una tendencia al descenso. En ese instante, los emisores, que habían huido de la financiación a largo plazo durante los dos años anteriores por su alto coste —bien posponiendo planes de inversión o sustituyendo financiación a largo por financiación a corto—, decidieron acudir al mercado, ante el previsible incremento en la oferta de fondos y la caída en los tipos de interés. Los inversores, por su parte, habían formulado expectativas a la baja sobre los tipos de interés a largo plazo, y decidieron ofrecer los fondos para asegurar los altos rendimientos todavía prevalecientes en el mercado. Después, a lo largo de 1982, se producirían expectativas cambiantes sobre la evolución de los tipos de interés a largo plazo, que no cayeron tanto como se esperaba; pero siempre se mantuvo una curva de rendimientos de pendiente muy positiva, al haber caído más rápidamente los tipos de interés a corto. Y, así, desde el punto de vista técnico, también el desnivel existente entre los tipos de interés a largo plazo y los del espectro más corto del mercado durante la mayor parte del año permitió a los operadores mantener un beneficio en sus carteras de nuevas inversiones invendidas a la clientela en el mercado al por menor. La oferta de papel pudo graduarse así, durante todo 1982, a las circunstancias cambiantes del mercado al por menor, sin que resultara nunca tan abrumadora como para hacer peligrar los precios. Este fenómeno permitió, por ejemplo, el mantenimiento, durante todo 1982, de un volumen relativamente alto y sostenido de emisiones de obligaciones simples.

Si el volumen de emisiones de obligaciones simples fue sostenido, no ocurrió así con otras clases de emisiones. La mayor actividad emisora registrada en el inicio del año estuvo basada, en el primer trimestre, en emisiones de obligaciones de cupón cero, que llegaron a

alcanzar un volumen, a tasa anual, de 8 mil millones de dólares. El auge que éstas tuvieron durante dicho período correspondió a las expectativas prevalecientes entonces sobre el descenso rápido de los tipos de interés a largo plazo, que aseguraban importantes ganancias de capital a los suscriptores de esa clase de emisiones. Pero, tras el primer trimestre, con el desvanecimiento de las expectativas sobre un descenso rápido e importante de los tipos de interés, y después de que surgieran dudas sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital en este tipo de obligaciones, el atractivo del cupón cero desapareció, en gran medida, y decayó el volumen de este tipo de emisiones (0,2 miles de millones en el tercer trimestre y ninguna emisión en el cuarto).

Del mismo modo, fue muy variable durante el año la actividad emisora de notas de interés flotante. Mientras que su volumen alcanzó 16,3 miles de millones de dólares a tasa anual durante el primer semestre del año, descendió a 6,1 miles de millones en la segunda mitad de 1982. Como la emisión de este tipo de notas se realiza exclusivamente en el mercado internacional, esta fue la causa principal del descenso registrado en las emisiones de este mercado —y, por derivación, en el total— durante la segunda mitad de 1982.

Las emisiones de notas de interés flotante, cuando son realizadas por bancos, lo son en calidad de sustitución de depósitos para la financiación de eurocréditos. Cuando la emisión es realizada por entidades no bancarias, las notas de interés flotante son, en realidad, eurocréditos disfrazados. No es extraño, pues, que la disminución de este tipo de emisiones coincidiera con la registrada por el volumen de eurocréditos durante el segundo semestre del año. De esta forma también, y a consecuencia de las variaciones en las emisiones de notas a interés flotante, la evolución de los dos merca-

6. Emisiones de obligaciones exteriores: clasificación por monedas y países

En miles de millones de dólares USA

	1980	1981	1982	1981				1982				1983
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Emisiones internacionales	20,05	26,49	46,43	4,82	5,53	6,18	9,74	13,37	13,20	9,50	10,35	8,77
Dólar USA	13,30	21,25	38,68	3,65	4,56	5,21	7,69	11,31	11,09	7,84	8,43	6,89
Marco alemán	3,45	1,37	3,25	—	0,18	0,31	0,82	0,80	0,87	0,85	0,73	0,84
Otras monedas	3,30	3,87	4,50	1,17	0,79	0,66	1,23	1,26	1,24	0,81	1,19	1,04
Emisiones extranjeras	17,95	21,28	25,15	4,10	5,00	4,26	6,89	6,94	5,49	7,79	5,35	4,84
Estados Unidos	2,74	7,58	6,03	0,74	2,12	1,22	2,83	1,20	0,60	3,20	1,03	0,28
Suiza	7,47	8,12	11,33	2,17	1,38	1,86	2,43	3,13	2,98	2,65	2,55	3,10
Japón	1,54	2,72	3,30	0,57	0,69	0,65	0,75	1,04	0,88	0,79	0,59	0,65
República Federal Alemana	4,95	1,19	2,11	0,25	0,18	0,16	0,60	0,59	0,43	0,46	0,63	0,56
Otras monedas	1,25	1,67	2,38	0,37	0,63	0,37	0,28	0,98	0,60	0,69	0,55	0,25

FUENTE: OCDE.

7. Estructura de la oferta de emisiones exteriores de obligaciones

	1980	1981	1982	1981				1982				1983
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Países OCDE	74,8	76,9	79,8	80,0	75,0	76,7	75,9	82,2	81,6	77,2	78,1	87,1
Organizaciones Europeas	9,4	5,3	5,0	6,7	5,4	5,0	4,9	4,4	3,5	4,8	7,3	5,4
Países no pertenecientes a la OCDE	4,7	7,0	4,5	6,2	8,8	7,8	6,3	7,0	5,1	2,3	3,4	0,1
<i>COMECON</i>	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>OPEP</i>	0,5	0,7	0,5	1,1	1,4	—	0,4	—	1,2	0,2	0,4	—
<i>Países en vías de desarrollo</i>	4,1	6,3	4,0	5,1	7,4	7,8	5,9	7,0	3,9	2,1	3,0	0,1
Otros	1,0	0,3	0,4	1,2	0,3	—	0,2	0,5	0,3	0,6	0,7	1,4
Organizaciones internacionales de desarrollo	10,1	10,5	10,3	5,9	10,5	10,5	12,7	5,9	9,5	15,1	10,5	6,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FUENTE: OCDE.

dos —el de obligaciones externas y el de eurocréditos— coincidió en un punto de inflexión común, al final del segundo trimestre de 1982.

Como se puede observar en los cuadros 5 y 6, el dólar continuó gozando de la preferencia ya alcanzada en 1981 como vehículo de denominación de las emisiones. Ello se explica por el nivel de los tipos de interés a largo plazo del dólar, que mantuvieron su relativo atractivo para los inversores. El diferencial de rendimiento entre obligaciones comparables en dólares USA y marcos alemanes fue, en ocasiones, durante 1982, superior a los 5 puntos porcentuales en el mercado primario y a los 6 puntos porcentuales en el secundario. Ante estos diferenciales, los inversores, aparentemente, ignoraron el riesgo de una depreciación del dólar, y ni el franco suizo ni el marco alemán recuperaron la importancia relativa de la que disfrutaron en 1980.

Finalmente, el cuadro 7 ilustra la participación relativa de los distintos grupos de países en el mercado de obligaciones exteriores. Entre los países en vías de desarrollo, Méjico es casi el único con una presencia en el mercado. Los problemas financieros que padeció en 1982 explican su desaparición del mercado, así como la del grupo de países en desarrollo, durante la segunda mitad de 1982. Como la crisis financiera agudizó la atención a la calidad por parte de los inversores, incluso disminuyó la participación relativa de los países de la OCDE, en beneficio de instituciones supranacionales como la CEE o el Banco Mundial.

24-V-1983.

Información del Banco de España

TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (a)

Modificaciones en abril de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta./cto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-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												
MAS SARDA (15-IV-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	=	=	=
EXTRANJEROS												
BANKERS TRUST CO.												
(5-IV-83).....	=	=	=	=	=	18,75	=	=	=	=	=	=
(11-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,38	19,13	=	=	=	=	=
(12-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,50	19,25	=	=	=	=	=
(18-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,75	=	=	=	=	=	=
(21-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,63	19,75	=	=	=	=	=
(22-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,75	19,88	=	=	=	=	=
(25-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,88	=	=	=	=	=	=
(27-IV-83).....	=	=	=	=	=	21,25	20,00	=	=	=	=	=
BARCLAYS BANK INTERN.												
(12-IV-83).....	=	=	=	=	=	18,63	18,38	=	=	=	=	=
(18-IV-83).....	=	=	=	=	=	18,88	18,63	=	=	=	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS												
(5-IV-83).....	12,70	14,85	=	=	=	=	=	=	21,75	21,75	=	=
(8-IV-83).....	12,95	15,10	=	=	=	18,00	=	=	22,00	22,00	=	=
(12-IV-83).....	13,65	15,78	16,10	14,85	=	18,50	18,00	=	22,75	22,75	=	=
(13-IV-83).....	13,90	=	=	=	=	=	=	=	23,00	23,00	=	=
(20-IV-83).....	14,15	16,00	16,30	15,00	=	18,75	18,25	=	22,25	22,25	=	=
(21-IV-83).....	14,40	16,48	17,00	=	=	19,50	=	=	22,50	22,50	=	=
(22-IV-83).....	14,65	16,75	17,25	15,26	=	19,75	=	=	23,75	23,75	=	=
(25-IV-83).....	15,12	16,95	17,45	15,25	=	20,00	18,50	=	24,25	24,25	=	=
(26-IV-83).....	15,60	=	=	=	=	=	=	=	24,75	24,75	=	=
(29-IV-83).....	16,30	17,90	18,40	15,40	=	21,00	18,75	=	25,50	25,50	=	=
CHASE MANHATTAN BANK												
(7-IV-83).....	=	=	19,38	19,38	=	18,75	18,75	=	21,75	=	=	=
(18-IV-83).....	=	=	20,88	20,00	=	20,25	20,25	=	23,25	=	=	=
CHEMICAL BANK												
(12-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,25	=	=	=	=	=	=
(19-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,00	=	=	=	=	=	=
(22-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,75	=	=	=	=	=	=
DRESDNER BANK												
(6-IV-83).....	18,35	=	17,80	15,75	=	18,60	18,60	=	=	=	=	=
(11-IV-83).....	19,30	=	18,40	16,10	=	19,25	19,10	=	=	=	=	=
(14-IV-83).....	19,75	=	19,00	16,10	=	19,60	=	=	26,00	=	=	=
(21-IV-83).....	21,75	=	19,65	16,55	=	20,65	19,75	=	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO												
(9-IV-83).....	=	=	=	=	=	18,00	18,00	=	=	=	=	=
(19-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,75	19,00	=	=	=	=	=
(23-IV-83).....	=	=	=	=	=	21,00	19,25	=	=	=	=	=
(30-IV-83).....	=	=	=	=	=	21,50	19,75	=	=	=	=	=
MANUFAC. HANNOVER TRUST												
(1-III-83).....	18,00	=	18,00	18,25	=	18,00	18,25	=	=	=	=	=
(18-IV-83).....	19,50	=	19,50	19,50	=	19,50	19,50	=	=	=	=	=
(25-IV-83).....	21,50	=	21,50	21,50	=	21,50	21,50	=	=	=	=	=
(28-IV-83).....	22,00	=	22,00	22,00	=	22,00	22,00	=	=	=	=	=

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en los **Boletines Económicos** de diciembre de 1981 y enero de 1982.

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

(continuación) 2

Modificaciones en abril de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-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-I-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				
MIDLAND BANK												
(12-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,50	=	=	22,50	=	=	=
(13-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,00	=	=	23,00	=	=	=
(15-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,50	=	=	23,50	=	=	=
(19-IV-83).....	=	=	=	=	=	19,00	=	=	22,00	=	=	=
(20-IV-83).....	=	=	=	=	=	21,00	=	=	24,00	=	=	=
(21-IV-83).....	=	=	=	=	=	21,50	=	=	24,50	=	=	=
(23-IV-83).....	=	=	=	=	=	22,00	=	=	25,00	=	=	=
MORGAN GUARANTY												
(6-IV-83).....	17,75	=	=	=	=	17,88	=	=	22,00	22,00	=	=
(11-IV-83).....	18,25	=	17,50	=	=	18,25	18,25	=	=	=	=	=
(12-IV-83).....	18,88	=	18,00	=	=	18,88	18,25	=	25,00	25,00	=	=
(14-IV-83).....	19,50	=	=	16,38	=	=	18,50	=	=	=	=	=
(20-IV-83).....	19,88	=	18,25	=	=	19,00	=	=	=	=	=	=
(21-IV-83).....	20,00	=	18,75	16,50	=	19,75	18,75	=	=	=	=	=
(25-IV-83).....	20,25	=	19,25	=	=	20,00	=	=	=	=	=	=
(26-IV-83).....	21,50	=	=	17,00	=	20,25	19,00	=	=	=	=	=
(29-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,50	=	=	=	=	=	=
NAT. WESTMINSTER BANK												
(8-IV-83).....	=	=	18,38	18,50	=	18,63	18,88	=	=	=	=	=
(15-IV-83).....	=	=	19,25	18,63	=	20,00	19,25	=	25,00	=	=	=
(22-IV-83).....	=	=	20,00	18,75	=	20,75	19,38	=	=	=	=	=
(29-IV-83).....	=	=	21,25	19,00	=	22,00	19,75	=	=	=	=	=
TOKYO												
(16-IV-83).....	=	=	=	=	=	18,63	18,38	=	=	=	=	=
(26-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,00	18,88	=	=	=	=	=
(28-IV-83).....	=	=	=	=	=	20,38	=	=	=	=	=	=
CAJAS DE AHORRO												
ASTURIAS												
(11-IV-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	=	=	=
BARCELONA PENSIONES												
(1-IV-83).....	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	13,00	14,00	15,00	=	=	=	=
GUADALAJARA												
(16-IV-83).....	=	=	12,00	13,50	14,00	=	=	16,50	=	(4,00)	16,50	=
GUIPUZCOA PROVINCIAL												
(29-IV-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00
MALAGA												
(25-IV-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=	=	=
SABADELL												
(20-IV-83).....	=	=	=	15,00	16,00	=	=	=	=	=	=	=
S.SEBASTIAN MUNICIPAL												
(9-IV-83).....	=	=	9,00	16,00	17,00	=	=	=	=	=	=	=
VALLADOLID PROVINCIAL												
(21-IV-83).....	=	=	11,00	14,00	17,50	=	=	=	=	=	12,00	=
VILLAFRANCA PENEDES												
(12-IV-83).....	10,50	12,50	13,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=

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

CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	C O N T E N I D O	PUBLICACION EN EL «BOE»
5/83 de 29 de abril	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Modifica la Circular n.º 3/83, de 13 de abril, sobre emisión de Deuda del Estado, Interior y Amortizable. Bonos del Estado.	2 mayo 1983