

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

octubre 1985

Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M₃ + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T₆¹ Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio_t).
- T₁₂¹ Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales $\left[\frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (enero_t).
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T₁⁶ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T₁¹² Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\left(\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).
- T₁₂¹² Tasa interanual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \dots + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).

Advertencias

- 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.
- Los datos de los cuadros y gráficos donde no aparece ninguna fuente han sido elaborados en el Banco de España.

Indice

Página

- 4 Economía internacional
- 8 La economía española en los nueve primeros meses de 1985
- 35 Sobre la destrucción y la creación de empleo en la economía española
- 40 La banca extranjera en España. Marco legal y evolución de la creada según la normativa del real decreto 1388/1978
- 50 Regulación financiera: tercer trimestre de 1985
- 65 Información del Banco de España
- 66 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro.
- 71 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 72 Publicaciones recientes del Banco de España
- 73 Indicadores económicos

Economía internacional

En los meses transcurridos de 1985, la actividad económica en el área de los países desarrollados experimentó una importante desaceleración con respecto a 1984. La causa principal fue el menor crecimiento de la economía americana, afectada por la desviación de una parte sustancial de su demanda interna hacia importaciones. Las economías europeas, por su parte, tras un primer trimestre recesivo, recuperaron tasas de crecimiento moderado, similares a las experimentadas al año anterior. La mayoría de los países del área desarrollada siguió registrando descensos en la tasa de inflación, favorecidos por la evolución de los precios en los mercados internacionales y, en los meses más recientes, por la depreciación del dólar. Sin embargo, la tasa de desempleo siguió aumentando en Europa, mientras en Estados Unidos detenía su caída. Los países en desarrollo se vieron afectados por el menor crecimiento de los países industriales y por el descenso en los precios de las materias primas, de forma que su tasa de crecimiento en 1985 será inferior a la registrada en 1984. El comercio mundial acusó este descenso general en el ritmo de la actividad económica, creciendo únicamente un 3 %, según primeras estimaciones, sobre su nivel en los primeros meses del año anterior.

* * *

Durante los meses transcurridos del presente año, la evolución de las economías de los principales países industrializados se ha caracterizado, no sólo por una convergencia de sus tasas de crecimiento superior a la de 1984, sino también por el hecho de que dicha convergencia se ha producido a tasas relativamente bajas, como resultado de la desaceleración registrada en Estados Unidos (ver cuadro 1). En los tres primeros meses del año, el crecimiento fue prácticamente nulo, cuando no negativo, tanto en Europa como en Estados Unidos y Japón. En el segundo trimestre, se registraron una mejora en el comportamiento de algunas economías europeas —en particular, la alemana—, un mantenimiento a bajo nivel de la economía americana y un importante despegue en Japón. Para la segunda mitad de año, los datos disponibles son muy escasos, pero apuntan hacia un modesto despegue de la economía americana. En conjunto, las últimas previsiones publicadas por el FMI reflejan esta situación de crecimiento moderado en el área desarrollada, con tasas esperadas de variación del producto de un 2,6 % para Estados Unidos y un 2,3 % para el conjunto de países europeos, mientras para Japón se prevé una tasa algo superior: del 4,4 %.

En Estados Unidos, el producto, que registró una importante desaceleración entre la primera y la segunda mitad de 1984, volvió a desacelerarse en el primer semestre de 1985, registrando un crecimiento en

torno al 1,1 %, en tasa anual, sobre el semestre anterior. La demanda interna tuvo una evolución más dinámica, pero se orientó, en buena medida, hacia las importaciones, y las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del PNB. Las estimaciones disponibles relativas al tercer trimestre muestran una cierta reactivación de la economía, con un crecimiento del PNB del 3,3 %, en tasa anual, sobre el trimestre anterior. Este mayor crecimiento, que se ha ido mostrando progresivamente a lo largo del verano, se ha basado, en gran parte, en una mejora del consumo, lograda gracias a una caída de la tasa de ahorro hasta mínimos históricos. Este hecho, que genera dudas sobre el mantenimiento del avance del consumo en los próximos meses, plantea el problema de qué componentes de la demanda podrían sostener el despegue que señalan los indicadores de producción. Los planes de inversión se han visto recortados, quizá como resultado de la evolución negativa de los beneficios. La construcción, sin embargo, parece responder, por fin, a la caída en los tipos hipotecarios, y podría esperarse cierta mejora en las exportaciones, debida a la caída del dólar. En consecuencia, existe amplio desacuerdo sobre cuál será la evolución de la economía americana en el futuro inmediato, si bien es cierto que resulta muy difícil el cumplimiento del objetivo oficial del crecimiento del PNB para 1985, rebajado recientemente al 3 % por las autoridades, y para cuya consecución sería

necesario un crecimiento cercano al 7 % anual en el cuarto trimestre del año.

En Europa, los tres primeros meses de 1985 fueron recesivos, con descensos del producto en Francia y Alemania. El segundo trimestre mostró, sin embargo, una mejora de la actividad productiva, con un crecimiento del PIB del 4,1 %, en tasa anual, en el conjunto de los cuatro países mayores de la CEE. En la República Federal de Alemania, donde el producto creció a una tasa del 2 % sobre el trimestre anterior, se revertió la tendencia negativa del sector de la construcción y se registró un avance importante en las exportaciones. Existe bastante optimismo en cuanto a la evolución de la economía alemana en los próximos meses, y se considera posible alcanzar el objetivo oficial del 2,5 % de crecimiento del producto en 1985, aun cuando ello implique un crecimiento superior al 3 % en la segunda mitad del año. En el Reino Unido, donde el primer trimestre no fue negativo y el producto creció impulsado por la inversión y las exportaciones, se registró una cierta desaceleración en el segundo trimestre, al tomar el consumo el relevo de los otros dos componentes. Con todo, el producto se situó casi un 5 % por encima de su nivel en el segundo trimestre de 1984. Por último, en Francia, tras una caída del producto en el primer trimestre que tuvo su origen en el mal comportamiento de las exportaciones y las existencias, el PIB

Economía internacional. Principales macromagnitudes

Tasas anuales de variación, %

	PIB/PNB			Demanda interna			Inflación (b)			Desempleo (c)		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1984	1985	1986
Canadá	5,0	4,0	2,4	3,7	4,4	2,9	2,8	3,4	4,1	11,3	10,5	10,0
Estados Unidos	6,8	2,6	3,3	8,7	3,7	3,6	3,8	3,8	3,7	7,5	7,3	7,1
Japón	5,8	4,4	4,3	4,0	3,6	3,3	0,6	0,7	0,9	2,7	2,4	2,4
Francia	1,3	1,0	1,8	0,3	0,9	1,8	7,3	6,1	5,2	10,1	10,8	11,2
República Federal de Alemania	2,6	2,4	2,7	1,7	1,3	2,3	1,9	2,2	2,3	8,1	8,2	8,2
Italia	2,6	2,7	2,6	2,9	3,8	2,9	10,7	9,6	7,9	10,4	10,4	10,1
Reino Unido	2,7	3,2	2,2	2,1	2,8	2,5	4,6	5,2	4,2	12,6	13,0	13,2
Otros países industriales	3,1	2,6	2,5	2,8	2,4	2,1	6,5	5,5	5,2	11,8	11,9	12,0
Países industriales	4,9	2,8	3,1	5,2	3,1	3,1	4,1	3,9	3,7	8,3	8,2	8,2
Países exportadores de petróleo	2,2	1,0	3,0	-	-	-	19,3	17,0	13,7	-	-	-
Países en desarrollo no exportadores de petróleo	5,6	4,8	4,6	-	-	-	46,0	51,0	35,7	-	-	-
Países en desarrollo	4,4	3,6	4,1	-	-	-	36,4	39,0	28,2	-	-	-
Otros países (a)	3,1	3,6	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MUNDIAL	4,5	3,1	3,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PRO-MEMORIA:												
Países europeos	2,3	2,3	2,4	1,8	2,1	2,3	6,1	5,4	4,5	10,9	11,2	11,3

(a) La URSS y otros países del este europeo que no son miembros del FMI.

(b) Medida por la tasa de variación del deflactor del PIB/PNB para los países industriales y por la de los precios al consumo para los países en desarrollo.

(c) En porcentaje sobre la población activa.

Fuente: FMI, «World Economic Outlook», agosto 1985.

avanzó a una tasa anual superior al 3,5 % en los tres meses de abril a junio. No se dispone aún de información suficiente sobre la evolución de las economías europeas en la segunda parte del año, pero las previsiones muestran un crecimiento sostenido en tasas en torno al 2,5 % para el conjunto del área.

En Japón, tras un primer trimestre en que se hundieron las exportaciones, éstas se recuperaron de forma espectacular en los tres meses siguientes, tirando de la inversión y llevando el crecimiento a tasas anuales cercanas al 8 %. Es clara, sin embargo, la persistente debilidad de la demanda interna, que, cuando pierde el apoyo de las exportaciones, como sucedió en el primer trimestre, resulta insuficiente para mantener el ritmo de crecimiento de la economía.

Los resultados en el frente de los precios son alentadores, en general, en toda el área desarrollada. Para el conjunto de la OCDE, los precios al consumo crecieron sólo un 0,1 % entre julio y agosto de este año, situándose un 4,5 % por encima de su nivel en agosto de 1984. Cabe destacar los casos de Alemania y Japón, donde, entre ambos meses de agosto, los precios avanzaron un 2,1 % y un 2,3 %, respectivamente. Incluso en el Reino Unido, cuyos precios se habían ido acelerando hasta junio, parece haberse invertido esa tendencia en los últimos meses. Esta contención se ha visto favorecida por los descensos en los precios de las materias primas y del petróleo habidos a lo largo del año en los mercados internacionales, así como, en el caso de Europa y Japón, por la apreciación de sus monedas frente al dólar. Por otro lado, los costes del trabajo en el conjunto de los países desarrollados tuvieron un comportamiento muy moderado en 1984, al igual que en 1983, en clara ruptura con la tendencia de años anteriores. Para 1985, se espera que crezcan, en toda el área, un 2 % aproximadamente, lo que representa una ligera aceleración sobre el -0,1 % registrado el año anterior.

Por lo que al desempleo se refiere, tras un período de descenso entre febrero y junio, ha retornado su marcha ascendente en Europa —en agosto, la tasa de paro en la CEE se situó en un 11 %, frente a un 10,7 % en agosto de 1984, según datos de la Comisión Europea—, y en Estados Unidos ha permanecido estancado en un 7,3 % de la población activa hasta agosto, cuando descendió al 7,0 %, para volver a subir en septiembre al 7,1 %. Esta subida ha ido acompañada de un importante descenso en el número de empleos en el sector manufacturero, si bien es cierto que los empleos creados en otros sectores compensaron con creces este descenso.

La desaceleración de la economía americana en la primera mitad del año provocó la adopción de una

política monetaria más acomodaticia por parte de la Reserva Federal. Los tipos de interés americanos descendieron de forma continuada entre marzo y junio, manteniéndose desde entonces en los niveles inferiores alcanzados. Paralelamente, el dólar inició un descenso que se prolongó también hasta el verano. A pesar de ello, las balanzas comercial y por cuenta corriente de los Estados Unidos siguieron presentando importantes saldos negativos, que dañaron aún más un sector manufacturero resentido por la competencia externa. Ello se tradujo en fuertes presiones para que la administración americana adoptase medidas proteccionistas, con lo que se hizo patente la necesidad de un nuevo descenso del dólar que mejorase las perspectivas de competitividad de las empresas americanas, aun cuando sus efectos hubieran de sentirse a un plazo más o menos largo. En este contexto, los cinco mayores países industriales llegaron a un acuerdo, a finales de septiembre, por el que se comprometían a intervenir en los mercados de cambios para bajar la cotización del dólar y declaraban sus intenciones de reactivar la demanda interna, por parte de Japón y Europa, y de reducir el déficit público, para permitir bajos tipos de interés, por parte de Estados Unidos. La intervención que se produjo como consecuencia de este acuerdo tuvo efecto inmediato sobre la cotización del dólar. Sin embargo, las medidas suplementarias a que se comprometieron los distintos países, y sin las cuales sería muy difícil mantener el dólar bajo, no se han puesto en marcha todavía, y hay dudas sobre la voluntad política de hacerlo. No obstante, sólo una clara reactivación de la demanda interna en Europa y Japón y una reducción del déficit fiscal americano pueden asentar las bases de un crecimiento sostenido y equilibrado en el área de los países desarrollados, y no un crecimiento dependiente de las importaciones americanas y del consiguiente déficit comercial de los Estados Unidos.

Las reducciones mencionadas en los tipos de interés y el tipo de cambio del dólar, si bien insuficientes para aliviar la balanza comercial de Estados Unidos, han conseguido aligerar la carga de la deuda exterior para los países en desarrollo con problemas financieros. Los países en desarrollo registrarán, según previsión del FMI, un menor crecimiento en 1985 que en 1984. Esta desaceleración será particularmente dura para los países productores de petróleo y otras materias primas, cuyos precios en dólares están cayendo en los mercados internacionales desde mediados de 1984. Pero también los productores de manufacturas, como los del sureste asiático, que alcanzaron altas tasas de crecimiento en 1984 gracias a las importaciones norteamericanas, se están viendo afectados por la desaceleración del nivel de actividad en el área desarrollada y, por tanto, del comercio mundial. Los menores ingresos por exportación de los países en desarrollo se traducirán,

seguramente, en descensos de sus importaciones, ante la falta de capacidad y de voluntad de muchos de ellos para endeudarse más en el exterior. En estas circunstancias, el endeudamiento externo y el crecimiento económico en los países en desarrollo han sido los temas centrales de la última asamblea anual del FMI y del Banco Mundial. Los Estados Unidos han mantenido en ella una nueva posición que reconoce, por primera vez en varios años, la necesidad de atender al crecimiento a largo plazo de estos países, y no requerir de ellos únicamente un ajuste a corto plazo de sus balances de pagos, para hacer frente a sus obligaciones más apremiantes. La instrumentación de esta nueva actividad requerirá, no obstante, la colaboración de la banca internacional en forma de nuevos créditos a los países más endeudados – hasta un total de veinte mil millones de dólares en tres años–. Habrá de pasar algún tiempo antes de que esta nueva posición americana se exprese en unas líneas definidas que hagan posible esa colaboración sugerida a la banca internacional.

Por lo que al comercio mundial se refiere, para el primer semestre de 1985 se ha estimado una importante desaceleración, con un crecimiento del 3 % por encima de su nivel en el primer semestre de 1984, siendo especialmente pronunciada la caída de las exportaciones e importaciones de los países productores de petróleo. Para el conjunto de 1985, se espera ahora un desarrollo del comercio inferior al 4 %, frente al 9 % alcanzado en 1984. Esta desaceleración del comercio mundial se habría traducido, por lo que a España respecta, en un descenso de la tasa de avance de nuestros mercados de exportación en el primer semestre, aunque no tan importante como la experimentada por el comercio mundial. En la segunda parte del año, puede producirse una ligera desaceleración adicional de nuestros mercados.

21-X-1985.

La economía española en los nueve primeros meses de 1985

La actividad productiva de la economía española en la primera mitad de 1985 se mantuvo prácticamente estancada en relación con el semestre anterior, pues el crecimiento importante de algunos componentes de la demanda nacional, como la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y la inversión en existencias, se vio neutralizado por la atonía del consumo, el retraso en la recuperación esperada del sector de la construcción —debido, sobre todo, a la incidencia adversa de las condiciones climáticas en los primeros meses del año— y la aportación todavía negativa del sector exterior. En este último caso, tal aportación negativa se produjo a pesar de que las exportaciones reales empezaron a registrar tasas de crecimiento positivas en su evolución intermensual, comportamiento favorable que se ha mantenido a lo largo de todo el año 1985. Sin embargo, el dinamismo de las importaciones no energéticas —que también ha sido una constante durante todo el período transcurrido del año en curso— y un crecimiento imprevisto de las importaciones energéticas —ligado a expectativas y movimientos especulativos en torno al precio del petróleo— ejercieron un impacto negativo sobre el producto interior, superior, en valor absoluto, al derivado de la recuperación exportadora.

Los datos disponibles para el tercer trimestre del año registran una evolución global positiva, caracterizada por una suave recuperación del consumo, por el mantenimiento de tasas de crecimiento positivas en la inversión en bienes de equipo —aunque, lógicamente, menores que las que caracterizaron el inicio de la recuperación de esta variable—, por la reactivación del sector de la construcción, y, en fin, por la consolidación de la tendencia alcista de la exportación. Aunque las importaciones no energéticas mantienen su dinamismo, las de energía parecen haber iniciado el ajuste a la baja hacia niveles más coherentes con las necesidades derivadas del consumo interior. Las existencias, sin embargo, han neutralizado parte del impacto expansivo de los demás componentes de la demanda final mediante un ajuste a la baja que ha debido de ser importante, fenómeno al que probablemente esté ligado el retroceso de la demanda de crédito del sector privado observado en julio y agosto.

Las previsiones para el cuarto trimestre de 1985 suponen la consolidación de la recuperación observada en el tercero, y permiten estimar una evolución de los principales agregados del PIB, como la recogida en el cuadro 1. Aunque el crecimiento del PIB previsto (1,5 %) es modesto, las evoluciones positivas de la tasa de inflación y de la balanza de pagos, junto a la recuperación de la inversión en bienes de equipo, constituyen factores decisivos para poder afrontar con menores incertidumbres el impacto de la próxima incorporación a la CEE. El superávit por cuenta corriente previsto para

1985 asciende a 2.600 millones de dólares, y –lo que es más importante– con perspectivas favorables para su sostenimiento –incluso aumento– en 1986. La inflación, por su parte, ha ido consolidando su tendencia al retroceso, de tal forma que la tasa de crecimiento del IPC prevista a lo largo de 1985 se sitúa ligeramente por debajo del 8,0 %. En cuanto al empleo, su evolución en 1985 refleja la favorable incidencia de la flexibilización de la normativa laboral, registrando una desaceleración importante en su ritmo de descenso, que permite esperar un cambio de tendencia en el signo de su evolución.

* * *

1. Demanda y actividad productiva

1.1. Demanda exterior

La demanda exterior fue el determinante básico de la evolución del nivel de actividad de la economía española en el año 1984. También a lo largo de 1985, las fluctuaciones experimentadas por el intercambio de bienes y servicios con el resto del mundo están afectando de forma significativa a la actividad productiva interior, aunque se espera que su efecto neto en el promedio del año sea prácticamente nulo.

Con las cifras correspondientes al primer semestre del año actual, se estima que la aportación del saldo

1. Evolución de los principales agregados macroeconómicos

	Porcentajes	
	Tasas de variación	
	1984	1985
1. Consumo privado nacional	-0,8	0,8
2. Consumo público	3,0	2,5
3. Formación bruta de capital	-3,2	3,8
Capital fijo	-3,0	2,7
Construcción	-4,0	0,0
Bienes de equipo	-1,0	8,0
Variación de existencias (a)	(-0,1)	(0,2)
4. Demanda nacional (1 a 3)	-0,8	1,6
5. Exportación de bienes y servicios	15,4	2,0
6. Importación de bienes y servicios	1,0	2,5
7. Saldo neto exterior (5-6) (a)	(2,9)	(0,0)
8. PIB a precios de mercado	2,2	1,5
9. Sector primario	10,0	2,0
10. Sectores no agrarios	1,7	1,4
Industria	2,0	1,8
Construcción	-3,5	-0,5
Servicios	2,1	1,5
11. PIB a coste de los factores	2,2	1,5

(a) Aportación al crecimiento real del PIB.
Fuente: BE.

neto exterior a la tasa de variación del PIB fue negativa, si se toma como punto de referencia el semestre precedente, acentuándose dicho resultado negativo cuando la comparación se hace con respecto al mismo semestre del año anterior. No obstante, a medida que fue avanzando el año, se observó un cambio de signo importante en la aportación neta exterior; así, si se compara el segundo trimestre del año con el inmediatamente precedente, la demanda exterior ejerció un claro efecto expansivo sobre el nivel de actividad.

Los datos disponibles para el tercer trimestre del año confirman y acentúan el comportamiento descrito, por lo que, aun suponiendo una evolución moderada en el último trimestre, la aportación de la demanda exterior al crecimiento del PIB en el segundo semestre de 1985 será muy positiva.

La evolución de la economía mundial en la primera mitad del año 1985 determinó un desarrollo firme y sostenido de nuestros mercados de exportación, con tasas de variación real próximas al 6 %. Primero la economía norteamericana y después las economías japonesa y europea –especialmente, Alemania y Reino Unido– mantuvieron el ritmo de expansión en el mercado de países industrializados, mientras los países en vías de desarrollo, aquejados por numerosos problemas, mostraron un comportamiento más desfavorable.

Las exportaciones de mercancías españolas iniciaron en los primeros meses del año una ligera recuperación, tras el fuerte retroceso que venían registrando desde la primavera de 1984 (véase gráfico 1). La recuperación fue, en un primer momento, mucho menor de la prevista, debido a la incidencia negativa de una serie de factores exógenos, alguno de carácter transitorio –el efecto de las heladas en la exportación de ciertos productos agrícolas–, que afectaron básicamente a la exportación dirigida a países europeos, y otros de carácter más permanente –la restricción voluntaria de exportaciones de productos siderúrgicos a los Estados Unidos–. Después, cuando parte de estos efectos negativos desaparecieron y cuando al crecimiento de los mercados de exportación se añadió el resultado de las ganancias de competitividad derivadas de la moderación en los precios de exportación y de la depreciación del tipo de cambio de la peseta frente a las monedas de los países desarrollados, y, en particular, frente a la CEE, las exportaciones de mercancías volvieron a la senda de crecimiento prevista.

Para la segunda mitad del año, no se espera que cambien sustancialmente las condiciones que determinaron la evolución de las exportaciones de mercancías en el primer semestre. Así, los mercados de exporta-

ción mantendrán un crecimiento relativamente sostenido, aun cuando podrían desacelerarse ligeramente, de acuerdo con las incertidumbres que pesan sobre la economía mundial; la moderación en los precios de exportación parece asegurada, dada la desaceleración de la inflación interior, y el tipo de cambio frente a las monedas de la CEE continúa siendo favorable para las ventas de productos en ese mercado. En este contexto, se prevé que la recuperación de las exportaciones se consolide aún más, como ya han demostrado las cifras desestacionalizadas correspondientes al tercer trimestre, en especial las que tienen por destino el mercado de países de la CEE, ya que la exportación a los Estados Unidos continúa viéndose afectada por numerosas dificultades.

De cumplirse estas previsiones, la exportación de mercancías registraría, en el promedio del año 1985, un crecimiento real en torno al 2 %, tasa modesta en relación con el aumento tan acentuado que registraron las exportaciones en 1984, pero que supone, como se ha señalado en los párrafos anteriores, una importante recuperación a lo largo del año.

El comportamiento descrito para las exportaciones de mercancías a lo largo del año se vio modificado, en cierta medida, por las oscilaciones registradas en los *ingresos por servicios*, en especial los relacionados con el turismo. Todas las medidas disponibles sobre la evolución de esta variable en términos reales muestran movimientos intertrimestrales muy acusados, que se compensan considerablemente cuando los datos se toman con periodicidad semestral. La tasa de crecimiento real prevista para los ingresos por turismo en el promedio del año se sitúa entre el 1 % y el 2 %, cuya incidencia sobre el total de exportaciones de bienes y servicios se verá posiblemente atenuada por el crecimiento prácticamente nulo previsto para el resto de los servicios.

Las *importaciones de productos no energéticos* experimentaron, en los últimos meses del año 1984, un fortísimo crecimiento real, con tasas de crecimiento anual próximas al 40 %. Este punto de partida tan elevado condicionó su evolución en la primera mitad de 1985, pues, aunque se mantuvieron incrementos apreciables en relación con el mismo período del año anterior, se desaceleraron considerablemente en relación con el semestre precedente (véase gráfico 1).

A lo largo de este proceso, fueron las importaciones de bienes de equipo el grupo de productos que mantuvo una tónica expansiva más sostenida, a la que se fueron incorporando ciertos componentes de bienes de consumo, en especial los automóviles y algunos bienes de consumo no duradero. Esta desagregación por grupos de productos se corresponde con la evolución de la demanda final de la economía española en el primer semestre de 1985, por lo que, para la segunda parte del año, hay que esperar una aceleración en la compra de productos no energéticos al resto del mundo, dado el impulso que la demanda final recibirá del crecimiento estimado en las exportaciones de mercancías. Los datos disponibles correspondientes al tercer trimestre confirman esta previsión, pudiendo hablarse ya de una importante recuperación en la importación de productos no energéticos en relación con los meses precedentes.

Para el promedio del año, se ha estimado que la tasa de crecimiento real de las compras de productos no energéticos se situará en torno al 6,5 %, habiendo sido muy moderado el comportamiento de sus precios en pesetas, con un aumento inferior al 7 %.

La moderación de los precios de importación en el año 1985 —se espera un crecimiento medio anual para los mismos, en pesetas, ligeramente superior al 5 %— se encuentra determinada, básicamente, por la evolu-

2. Balanza de pagos por cuenta corriente

m.m.

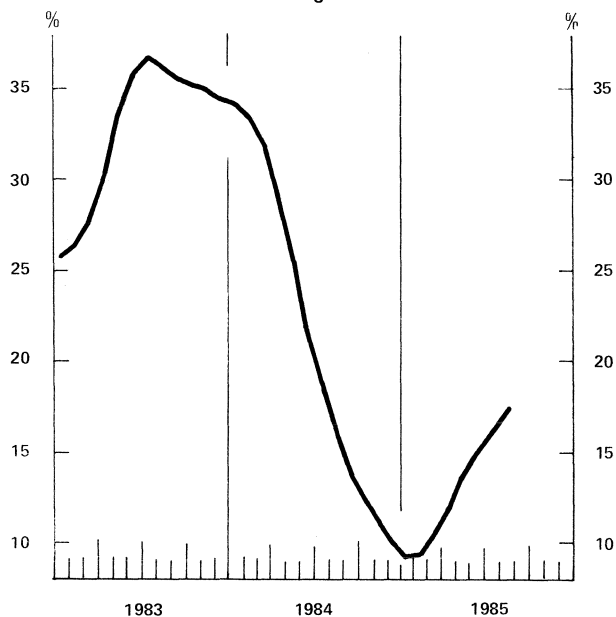
	1984 (a)			1985 (b)		
	I	P	S	I	P	S
Balanza comercial	23.023	27.063	-4.040	23.437	27.658	-4.221
Balanza de servicios	14.070	8.844	5.226	...	...	6.012
de la que:						
Turismo	7.717	835	6.882	8.010	1.011	6.999
Rentas de inversión	1.359	3.739	-2.380	...	...	-2.000
Balanza de transferencias	1.531	413	1.118	...	...	800
Balanza corriente	38.624	36.320	2.304	...	...	2.591

(a) Cifras provisionales.

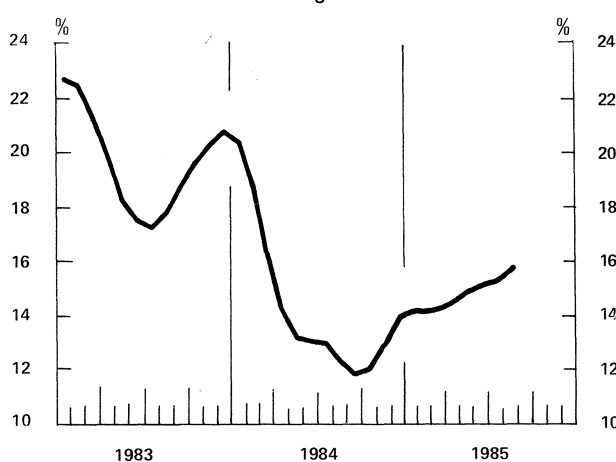
(b) Previsión.

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda y BE.

1. Exportaciones de mercancías (Tendencia) (T₃³)



1. Importaciones de productos no energéticos (Tendencia) (T₃³)



ción del precio de las *importaciones de productos energéticos*. En el segundo semestre de 1984, la apreciación del dólar frente a la peseta hizo que los precios en pesetas de la energía volvieran a registrar tasas de variación muy elevadas, en torno al 20 % en términos anuales. A lo largo del año 1985, la depreciación de la moneda norteamericana y la caída en dólares del precio del crudo en los mercados internacionales han motivado un descenso del precio de la energía en pesetas,

efectivo para la economía española a partir del segundo trimestre del año. Esta evolución se acentuará, sin duda, en la segunda mitad del año, esperándose para el promedio del mismo, un crecimiento en pesetas del precio de las importaciones energéticas próximo al 2 %.

En este contexto, la evolución de las importaciones energéticas, en términos reales, ha estado sometida a las fluctuaciones normales en este tipo de bienes, así como a las derivadas de movimientos de existencias favorecidos por el abaratamiento de los precios mencionado. Puede decirse que, en promedio, se registró un fuerte crecimiento real de las importaciones energéticas en el primer semestre del año, mostrando los datos disponibles para el tercer trimestre un retroceso fortísimo en relación con los meses anteriores. Para el promedio del año, se ha estimado una tasa de variación real negativa, en torno al 2 %.

El comportamiento descrito en los párrafos anteriores sobre el intercambio de bienes y servicios de la economía española con el resto del mundo en el año 1985 supondría, en términos de balanza de pagos, un ligero empeoramiento de nuestro déficit comercial (véase cuadro). La balanza de servicios, excluidas las rentas de inversión, mejoraría ligeramente, en unos 400 millones de dólares, a los que habría que añadir 380 millones derivados de la reducción esperada en el saldo negativo por rentas de inversión. Así, a pesar del empeoramiento previsto en la balanza de transferencias, debido al fuerte aumento de los pagos en dicho renglón —por transferencias públicas—, el saldo por *cuenta corriente* mejorará, en relación con el año precedente, en una cifra próxima a los 300 millones de dólares.

1.2. Demanda nacional

En el conjunto del primer semestre del año, la demanda nacional ha tenido una contribución positiva al crecimiento del PIB. A pesar de su modesta naturaleza, esta aportación ha sido suficiente para compensar el efecto de la demanda exterior en ese mismo período, que, como se vio en el epígrafe precedente, presenta un carácter contractivo cuando se compara con el semestre anterior. Las expectativas para la segunda mitad del año apuntan a que la demanda nacional mantendrá el comportamiento más sostenido que ofrece la información disponible relativa a los primeros meses de este semestre, merced a una cierta recuperación del consumo privado y de la inversión en construcción. Con todo, el conjunto del año cerrará con una tasa real de crecimiento medio de la demanda nacional muy moderada, que cabe cifrar en 1,5 puntos porcentuales.

En los primeros meses del año, los componentes más dinámicos fueron la inversión en maquinaria y material de transporte, que continuó creciendo a los fuertes ritmos registrados en los últimos meses del año anterior, y la variación de existencias, que experimentó un incremento considerable tanto de productos industriales como de crudos petrolíferos. La inversión en construcción, por el contrario, sufrió un retraso en el inicio de la recuperación —casi unánimemente esperada por todos los analistas del sector—, que cabe imputar, en buena medida, a factores climáticos. El consumo privado comenzó el año arrastrando la atonía del año anterior —en el que conoció una evolución negativa en términos reales— y bajo el impacto desalentador del rebrote inflacionista que acompañó a los meses iniciales de 1985, dando muestras de un comportamiento más sostenido a partir del segundo trimestre.

La información disponible para los primeros meses del segundo semestre muestra una consolidación de la recuperación relativa del gasto en construcción, ya iniciada, y un crecimiento moderado del consumo privado, mientras la inversión en bienes de equipo apunta a tasas de variación real más suaves que en la primera mitad del año, aunque ciertamente positivas, y se aprecia un descenso en los niveles de existencias acumuladas durante el primer semestre.

La incidencia económica de la actividad del conjunto de las administraciones públicas sobre la evolución descrita debe calificarse de neutral, tanto en lo que atañe a la demanda del sector público, como en lo que se refiere a su contribución global a la cuenta de rentas de las familias, reflejando los efectos inmediatos que origina el esfuerzo de contención del déficit público. El crecimiento proyectado del consumo público se compensa con un retraimiento de la inversión pública derivado del moderado incremento de los créditos presupuestados para el conjunto del año.

Atendiendo más detalladamente a la evolución de los principales agregados, resumida en los párrafos anteriores, cabe señalar que, en el caso del *consumo privado*, la situación descrita se basa en la recuperación de la cartera de pedidos de bienes de consumo, que comenzó el año a niveles muy bajos, en la desacumulación de existencias de este mismo tipo de bienes observada en los últimos meses disponibles, y en la evolución del número de matriculaciones y del gasto estimado en automóviles. Por lo que se refiere a este último, se produjeron fuertes tirones en el número de unidades matriculadas, si bien la evidencia posterior confirmó que tenían su origen en anticipaciones de decisiones de gasto motivadas por el anuncio de alzas de precios inminentes, cerrando el semestre a un nivel prácticamente coincidente con el alcanzado en el

mismo período del año anterior. Los datos de julio fueron muy positivos, y, con información provisional referida a agosto y septiembre, el gasto en automóviles acumulado en los nueve primeros meses del año ha crecido en torno al 2 % en términos reales, debido, en buena medida, a las compras de vehículos importados.

La contención de los precios al consumo en los últimos meses transcurridos, la disminución de la retención a cuenta del impuesto sobre los rendimientos de las personas físicas, la evolución menos negativa del empleo, y, sobre todo, el avance de las rentas de la propiedad y la empresa son factores que han contribuido positivamente al sostenimiento de las rentas reales a medida que avanzaba el año, lo que ha favorecido la evolución descrita del consumo. La contribución del sector público, que presenta un saldo favorable para las familias cuando se consideran únicamente las prestaciones y cotizaciones sociales, se anula al incorporar los impuestos directos, que, de nuevo en 1985, crecen a un ritmo muy superior al de las rentas nominales de las familias.

Se prevé que, en el conjunto del año, el consumo privado crecerá en torno a 0,8 % en términos reales.

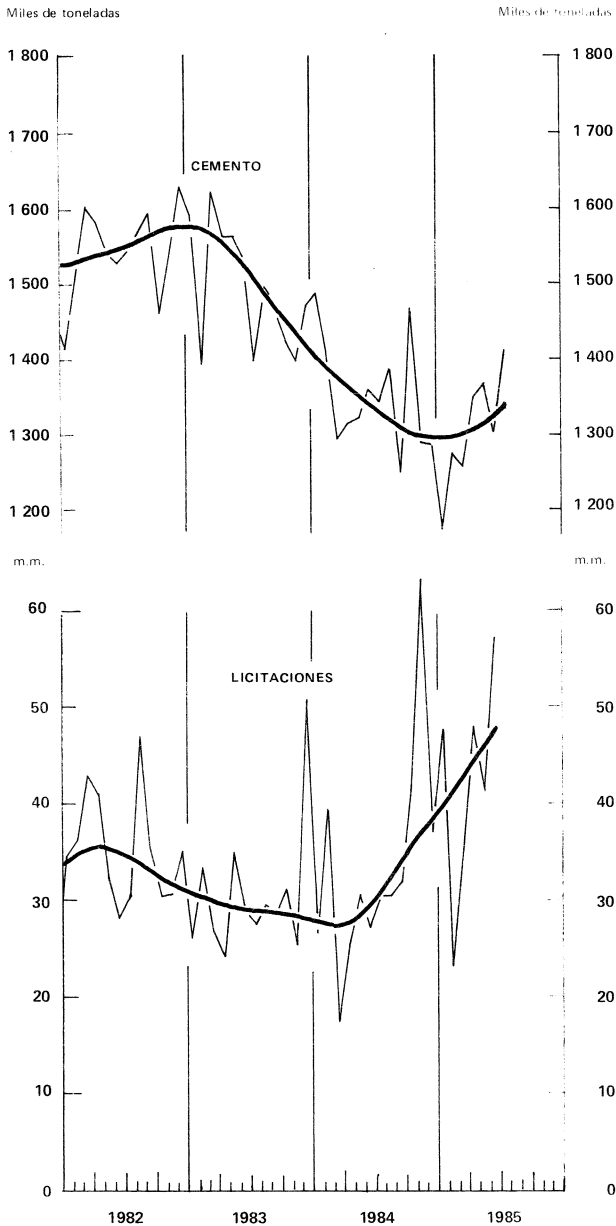
En cuanto a la formación bruta de capital, el componente de *inversión en maquinaria y material de transporte* ha continuado recuperándose a ritmos muy elevados, que, en el primer semestre del año, sobre el semestre anterior y en términos anuales, han sido superiores al 10 %. La recuperación de este agregado, iniciada en la última parte del año anterior, se ha visto favorecida por la mejora continuada de los resultados empresariales y por la tendencia a la baja de los tipos de interés. Es posible que también hayan tenido un efecto positivo las nuevas regulaciones del mercado de trabajo, que han debido favorecer la realización de algunos proyectos de inversión, lo que se vería confirmado por el rápido crecimiento experimentado por el número de colocaciones acogidas a programas de fomento de empleo.

Las matriculaciones de vehículos industriales de carga han mantenido un fuerte ritmo a lo largo del año, alcanzando una tasa de crecimiento del 10,7 % al término del primer semestre del año, sobre el mismo período del año anterior. La fabricación interior de maquinaria y otros bienes de equipo ha sido el componente más dinámico del índice de producción industrial, y, con datos disponibles igualmente hasta junio, ha crecido el 12,6 % sobre el mismo período del año anterior. Por último, las importaciones de bienes de equipo se mantienen a un ritmo alto, alcanzando un crecimiento acumulado próximo al 6 %, en términos reales, en los ocho primeros meses del año, siempre sobre el mismo período de 1984.

2. Construcción

Consumo aparente de cemento y Obras licitadas por las AAPP

Serías desestacionalizadas y tendencias



La evolución probable de este componente de la inversión es que seguirá ofreciendo tasas reales positivas en los próximos meses, menos fuertes y más sostenibles que las registradas en la primera mitad del año, si bien manteniéndose en el conjunto del segundo semestre por encima de los niveles de inversión alcanzados en el mismo período del año anterior, cerrando el

año con una tasa de crecimiento medio en torno al 7-8 %.

La *inversión en construcción* ha iniciado un cambio de signo, rompiendo la tendencia claramente negativa de los últimos años con una aceleración apoyada básicamente en el fuerte crecimiento experimentado por la licitación oficial y en el normal desarrollo de la actividad del sector, tras los efectos adversos que en los primeros meses del año originaron un debilitamiento en el ritmo de avance de las obras. La actividad de la construcción, que se comenta más detalladamente desde la óptica de la producción, será todavía moderada, esperando que en el conjunto del año se mantengan los niveles del año anterior, o se alcance una tasa real muy débilmente positiva.

Contando con una aportación de la variación de existencias que en el segundo semestre sufrirá un ajuste a la baja con respecto al primero, se prevé que, en 1985, el total de la formación bruta de capital crecerá en torno al 4 % en términos reales.

1.3. Producción

En línea con la debilidad general de la demanda, ya descrita, los distintos sectores productivos presentan tasas de crecimiento muy moderadas.

El valor añadido en el *sector primario* crecerá, en 1985, en torno al 2 % en términos reales, pues a la estimación por parte del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de un incremento del 1,7 % de la producción final agraria, hay que añadir un apreciable descenso en los consumos de fuera del sector. Estos resultados deben de apoyarse en el sector agrícola, pues tanto la ganadería como la pesca observan una evolución negativa, que se ha ido haciendo patente con el transcurso del año.

La *industria*, excluida la construcción, ha tenido una débil aportación al valor añadido. El índice de producción industrial registra un crecimiento de 0,5 % solamente en el conjunto del primer semestre respecto al mismo período del año anterior, tasa muy similar a la que ofrecen los consumos de energía eléctrica para usos industriales. Los consumos de energía eléctrica totales crecieron a un ritmo algo mayor, aunque su evolución incorpora los efectos de los intensos fríos registrados en los meses iniciales de este año.

El índice de producción industrial, disponible hasta junio, no expresa ningún indicio de recuperación y los datos de este último mes llegan a mostrar un retroceso del 2 % sobre lo observado en junio de 1984. Sin em-

3. Producción industrial: componentes (*)

Tasas de crecimiento

	Indice general (c)	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1983/82	2,7	6,3	-5,1	1,7
1984/83	0,9	0,1	-2,9	2,1
1985/84 (b)	0,5	1,3	6,1	-1,0
1983 (a)				
I TR	11,9	28,3	-2,9	40,6
II TR	1,0	5,2	-3,4	-9,0
III TR	-1,5	-5,2	-20,7	-17,3
IV TR	3,2	2,1	2,5	26,4
1984 (a)				
I TR	5,2	-7,5	1,4	9,3
II TR	-7,7	-0,3	-12,4	-9,7
III TR	6,1	20,7	10,7	3,2
IV TR	-1,4	-5,2	8,6	-4,5
1985 (a)				
I TR	3,7	4,3	20,8	4,4
II TR	-4,5	-18,3	-18,8	0,6

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Último dato disponible: junio.

(c) El índice general se ha desestacionalizado con una metodología distinta del X-11.

Fuente: INE.

bargo, los consumos de energía eléctrica industriales, con datos hasta agosto, crecen a tasas por encima del 2 % desde mayo, siendo esta tasa superior al 3 % en agosto. Por otra parte, las encuestas de opinión del Ministerio de Industria y Energía declaran unos niveles de producción muy elevados en julio.

Este conjunto de información permite suponer que el valor añadido de la industria ha debido de recuperarse en el inicio del segundo semestre, y podría acabar el año con tasas de crecimiento real en torno a 1,5 %.

El ritmo de actividad del sector de la *construcción* en el primer semestre de este año ha moderado sensiblemente la fuerte tendencia decreciente del año anterior, y si bien el ritmo de actividad en el primer trimestre todavía registró tasas negativas respecto al trimestre precedente, debidas, en gran parte, a los desfavorables factores climáticos, el segundo trimestre ofreció tasas positivas, apuntando la información disponible sobre contratación de nueva obra a una sensible recuperación del ritmo de actividad en la segunda parte del año.

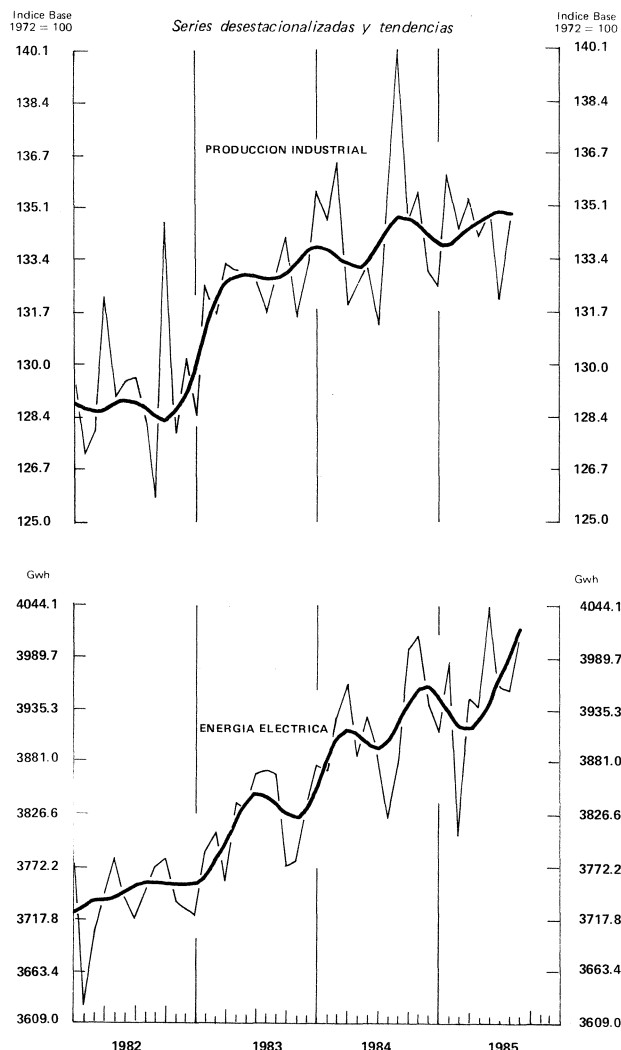
Por subsectores, es el de obra pública el que ha mostrado un comportamiento más expansivo en el primer semestre, esperándose que éste se mantenga en la segunda parte del año, dada la favorable evolución mostrada por la licitación oficial, que en los siete primeros meses de este año ha registrado una tasa de crecimiento del 69 % sobre el mismo período del año anterior. El subsector vivienda, por el contrario, ha conti-

nado mostrando descensos en su nivel de actividad como consecuencia de la desfavorable evolución de las iniciaciones en el año anterior, si bien el nivel más sostenido que ofrece esta variable en el presente año apunta a una progresiva desaceleración de la tendencia decreciente de este subsector. En cuanto a la construcción no residencial privada, en ausencia de toda información fiable, resulta razonable pensar en una evolución algo más sostenida, dado el crecimiento de la inversión en bienes de equipo, ya comentado.

Por último, la información disponible sobre la evolución de los *servicios* apunta a una reducción en el ritmo de expansión que se ha venido observando en los últimos años, cuyo origen cabe situar en el debilitamiento

3. Indicadores de actividad

Índice de Producción Industrial y Consumo de energía eléctrica para usos industriales



de los servicios producidos por el sector privado, con un crecimiento que, para el conjunto del año, se estima solamente en algo más del 1 %, toda vez que los no destinados a la venta de las AAPP generarán un incremento del valor añadido similar al observado en 1984. La debilidad de los servicios privados ha tenido un carácter general, con excepción de las comunicaciones, donde se observa un ritmo de actividad creciente. Así, en los subsectores de comercio y hostelería, se inició el año con una tónica de debilidad que, si bien con ciertos síntomas de recuperación en la parte central del año, conducen a prever una expansión global inferior a la del ejercicio anterior, al igual que en los transportes, cuya actividad ha ido perdiendo pulso a medida que avanzaba el año.

2. Empleo

Durante el primer semestre del año en curso, el empleo total de la economía se redujo en 47.000 personas (-2,0 % de tasa de crecimiento, sobre el mismo período del año anterior), lo que supone una desaceleración en el descenso del empleo, después del intenso deterioro que se produjo durante 1984 en las magnitudes fundamentales del mercado de trabajo. Esta desaceleración ha sido particularmente intensa en el segundo trimestre del año, período en el que el empleo total de la economía se redujo sólo en 4.000 personas.

La ocupación de la agricultura disminuyó, durante el período comentado, en 39.000 personas (caída del 0,9 % sobre el mismo período del año anterior). El empleo de los sectores no agrarios, excluido el de las administraciones públicas, descendió en 28.000 personas, lo que supone un resultado sensiblemente mejor que el registrado en el mismo semestre de 1984, período en el que la reducción fue de 91.000 personas. Sin embargo, como consecuencia del fuerte retroceso del empleo no agrario que se produjo durante 1984, esta mejora no se ha registrado en términos de tasas de crecimiento (-3,1 % en el primer semestre de 1985 respecto al mismo período del año anterior, frente a -1,4 % en los correspondientes meses de 1984).

Esta desaceleración en el descenso del empleo no agrario tiene su origen, fundamentalmente, en el comportamiento de la ocupación de los servicios, que creció, durante el primer semestre, en 45.000 personas. La ocupación de la industria disminuyó, durante el período comentado, en 53.000 personas (-4,4 % de crecimiento sobre el mismo semestre del año anterior), lo que significa que su ritmo de descenso continúa siendo similar al del pasado reciente. Dentro de la industria, hay que resaltar el intenso retroceso que se ha registrado en la ocupación del subsector de transformación

de metales (59.000 personas en el semestre). Por último, el empleo de la construcción se redujo, durante el semestre, en 20.000 personas, cifra ligeramente superior a la del mismo período del año anterior.

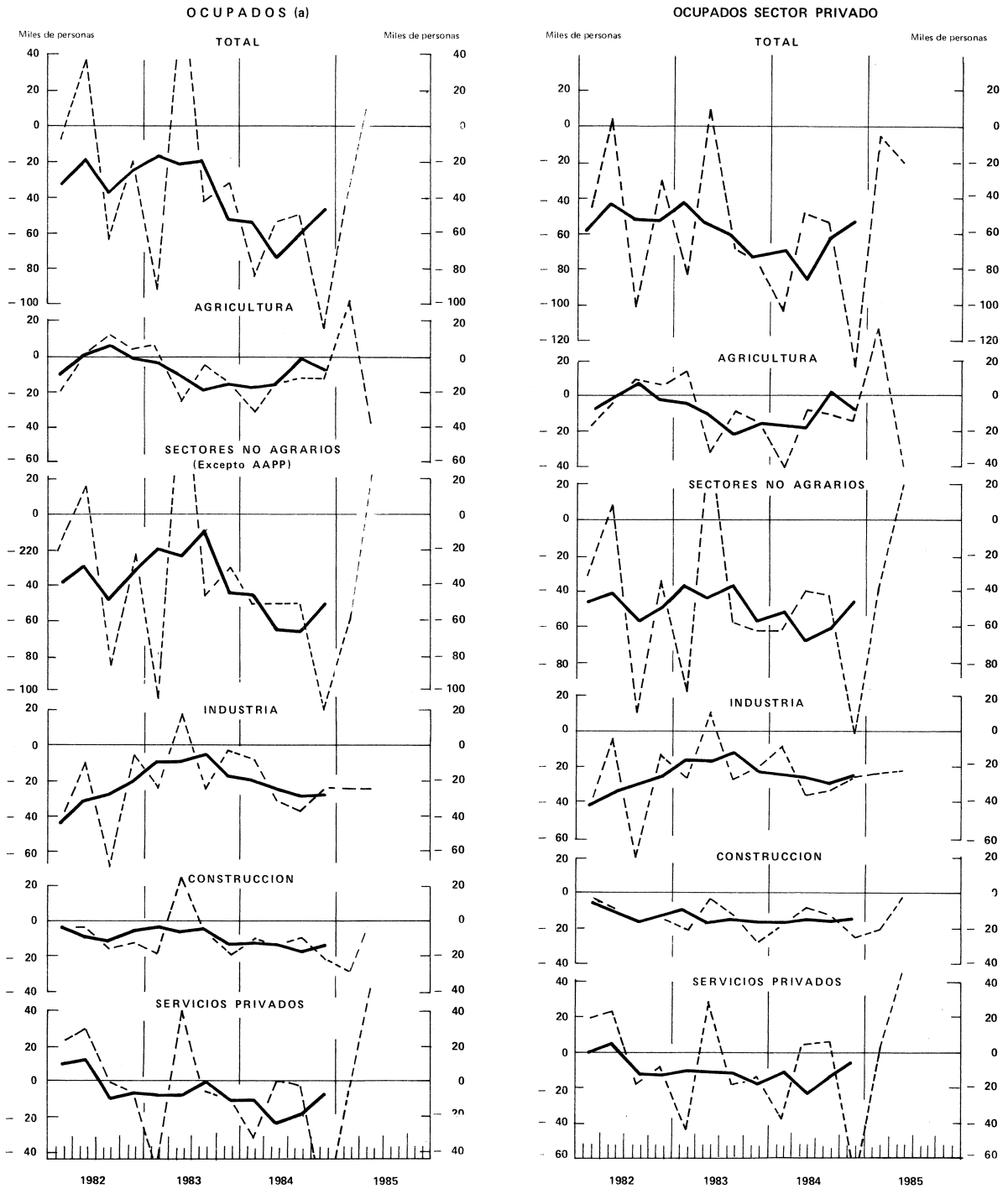
Durante los cuatro primeros meses del año en curso, el número de trabajadores afectados por expedientes de regulación de empleo creció un 16,3 % sobre el mismo período del año anterior (289.500 frente a 249.000 en los cuatro primeros meses de 1984). Los afectados por rescisiones de contrato (26.800 personas) aumentaron un 3,2 %; los suspendidos de empleo (289.700 personas), un 30 %, y los afectados por reducciones de jornada (72.000 personas) descendieron un 17,2 %. Es importante señalar que más de la mitad de los trabajadores afectados por expedientes de regulación de empleo se sitúa en el País Vasco.

El retroceso del empleo durante los seis primeros meses del año ha discurrido de forma paralela a un aumento de las colocaciones registradas por el INEM, que han pasado de 849.400 en el primer semestre de 1984 a 1.100.000 en el del presente año, reflejando, por lo tanto, un crecimiento del 29,5 %. Como ya se dijo en el *Boletín Económico* del pasado mes de agosto, este crecimiento de las colocaciones tiene su origen en las acogidas a programas de fomento del empleo (403.900 en el primer semestre del año en curso, con una tasa de crecimiento del 128,6 % respecto al mismo período del año anterior), ya que las ordinarias sólo experimentaron un crecimiento del 3,5 % (696.000 en el primer semestre de este año, frente a 673.000 en el del año pasado). Esto está afectando a la estructura del paro por edades, pues está haciendo que se reduzcan los parados jóvenes (según la EPA, en el primer semestre del año, los parados comprendidos entre los 16 y los 24 años descendieron en 75.000 personas), mientras los parados adultos continúan aumentando (los mayores de 25 años crecieron en 105.000 durante el semestre).

3. Precios, costes y rentas

La moderación de los costes de producción que se produjo durante 1984 constituía una base relativamente sólida para la continuidad durante 1985 del proceso de reducción de la tasa de inflación. La evolución de los *precios* finales en la parte transcurrida del año ha respondido, en líneas generales, a dicha expectativa, manteniendo, en continuidad con lo ocurrido durante el año pasado, su tendencia a la desaceleración. Así, durante los ocho primeros meses del año, la tasa de crecimiento medio del IPC ha experimentado una desaceleración de 2,7 puntos porcentuales, y la tasa de crecimiento medio del índice de precios industriales al

4. Evolución del empleo (Variación en miles de personas)



Fuente: INE.
— Media móvil de cuatro trimestres.
--- Serie desestacionalizada.
(a). Corregido de empleo comunitario.

4. Índice de precios de consumo

Tasas de crecimiento acumulado (a)

	1984	DIC-AGO 1984	DIC-AGO 1985	DIC-ABR 1985	ABR-AGO 1985
General	9,0	10,4	8,0	13,2	3,0
Alimenticio	9,3	12,2	6,4	21,3	-6,7
No alimenticio	8,9	9,4	8,8	8,8	8,7
	1984	DIC-JUL 1984	DIC-JUL 1985	DIC-ABR 1985	ABR-JUL 1985
Alimentos sin elaborar	8,6	14,5	7,9	35,8	-20,6
Alimentos elaborados	10,0	11,6	10,1	8,4	12,5
Productos industriales	9,1	9,3	8,8	9,2	8,3
Servicios	8,6	8,4	7,6	6,7	8,9
Energía	4,1	7,1	7,4	13,2	-

(a) Calculado sobre series desestacionalizadas y elevado a anual.

por mayor, referida en este caso a los siete primeros meses del año, ha registrado un descenso de cinco puntos porcentuales.

Al finalizar el mes de agosto, la tasa de crecimiento acumulado y elevado a anual —calculado sobre la serie desestacionalizada del IPC— se situó en el 8,0 % (1), lo

(1) Desde el pasado mes de agosto, el IPC se elabora con una nueva base, que actualiza su capacidad para medir los precios de consumo, pero que, desgraciadamente, rompe la continuidad de las series existentes. Aunque en sentido estricto no es posible enlazar los nuevos datos con las series antiguas, la necesidad de obtener series continuadas obliga a elaborar algunos mecanismos de enlace. Sin embargo, estos trabajos no están todavía disponibles. Por ello, las tasas del IPC referidas a la parte transcurrida del año que se manejan en este informe han sido obtenidas a partir de las series resultantes de realizar, provisionalmente, un enlace directo. En todo caso, las distorsiones que ello comporta no pueden modificar de forma significativa el contenido del análisis.

que ha permitido una sensible reducción de los diferenciales de inflación, tanto en relación con los países de la CEE como en relación con el conjunto de países de la OCDE.

Este buen comportamiento en la evolución de la inflación a lo largo del año ha sido, sin embargo, el resultado de dos fases claramente diferenciadas. Como se señaló en el último informe de coyuntura, hasta el mes de abril dominaron ciertas tensiones inflacionistas, que impusieron una desviación al alza de la senda de desaceleración de la inflación. Estas perturbaciones, que procedieron fundamentalmente del sector agrario, tuvieron, sin embargo, un carácter meramente transitorio. En el mes de mayo, se produjo un significativo cambio de tendencia, registrándose, a partir de entonces, unas tasas de crecimiento extraordinariamente

5. Indicadores salariales Ø (a)

Tasas de crecimiento

	Ganancia media por hora	Ganancia media por persona	Salarios pactados en convenios	Jornales agrícolas	Coste salarial en la construcción
1983 Ø	15,2	13,7	11,6	9,0	12,3
1984 Ø	12,4	9,9	7,7	8,8	10,6
1985 Ø	11,7 (b)	9,1 (b)	7,4 (c)	8,5 (d)	6,8 (e)
1984					
I TR	14,1	14,2	8,3	11,7	12,1
II TR	14,2	10,2	7,8	11,2	10,3
III TR	10,4	7,0	7,4	7,0	10,0
IV TR	11,0	8,6	7,7	5,8	9,8
1985					
I TR	12,7	9,6	7,2	7,6	6,9
II TR	10,8 (b)	8,5 (b)	7,4	9,3 (d)	6,7 (e)
III TR	...	...	7,7 (c)		

(a) Las tasas de variación trimestrales están calculadas sobre el mismo trimestre del año anterior.

(b) Último dato disponible: media móvil abril, mayo y junio.

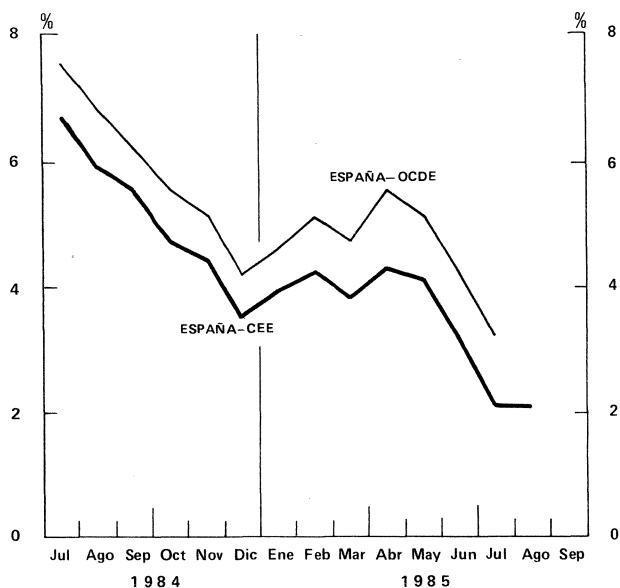
(c) Último dato disponible: septiembre.

(d) Último dato disponible: junio.

(e) Último dato disponible: mayo.

Fuente: INE, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Ministerio de Agricultura y SEOPAN.

5. Diferenciales de inflación de España con la CEE y la OCDE (*)



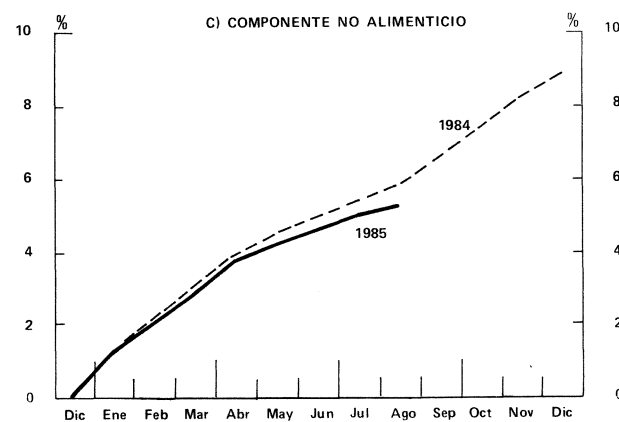
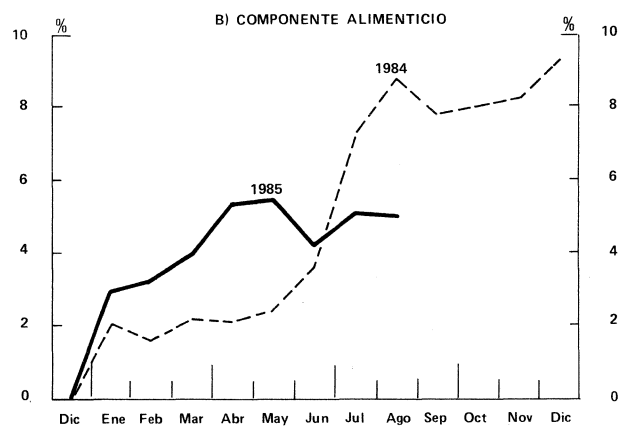
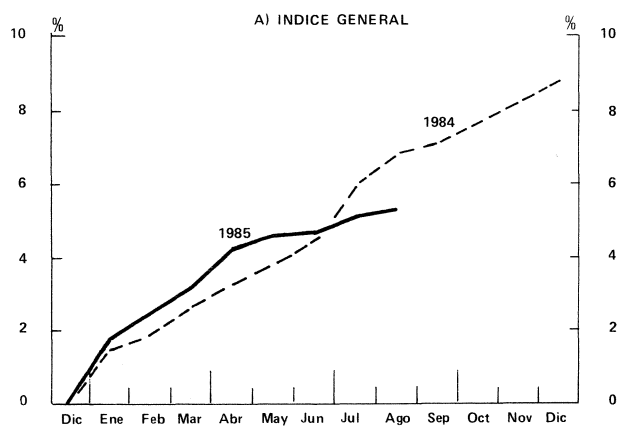
(*) Diferencias en la tasa de inflación acumulada en los doce últimos meses según los respectivos índices de precios de consumo.

moderadas. La tasa de crecimiento acumulado, y elevado a anual, de la serie desestacionalizada del índice general pasó del 13,2 % en el período que va de enero a abril, al 3,0 % en el período que va de abril a agosto. Este cambio tan intenso refleja fundamentalmente las bruscas oscilaciones experimentadas por los precios de los alimentos, y especialmente de los alimentos sin elaborar. Así, el componente alimenticio creció durante los cuatro primeros meses a una tasa anual del 21,3 %, mientras que durante el segundo período experimentó un descenso del 6,7 % en términos anuales, que compensó por completo la desviación alcista de los primeros meses. En cambio, la evolución del componente no alimenticio del índice ha mostrado una mayor uniformidad en la parte transcurrida del año. En los cuatro primeros meses, la tasa de crecimiento acumulado de este componente fue del 8,8 %, y, en los cuatro últimos meses, del 8,7 %. Este comportamiento del componente no alimenticio muestra la aparición de claros síntomas de agotamiento en su proceso de desaceleración, que están contribuyendo al progresivo debilitamiento de la tendencia a la reducción de la inflación.

El análisis de la formación de los precios desde la vertiente de los costes de producción y de la generación de las rentas ayuda a comprender este proceso, pues refleja un cierto estancamiento de las fuerzas que han estado impulsando la desaceleración de la inflación por el lado de los costes.

Los *costes de producción* han mantenido durante

6. Precios de consumo



1985 el ritmo de crecimiento moderado que registraron durante el año anterior, aun cuando la tendencia a la desaceleración, que fue muy intensa durante 1984, se ha reducido considerablemente.

Durante los nueve primeros meses del año, el incremento medio de los salarios pactados en los convenios colectivos se ha situado en el 7,4 %, solamente una décima por debajo del límite superior de la banda establecida en el Acuerdo Económico y Social, lo que supone, frente al 7,7 % del año anterior, una desaceleración muy modesta, en contraste con la reducción cercana a los cuatro puntos, registrada el año pasado.

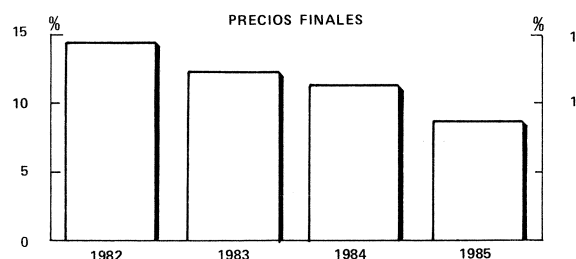
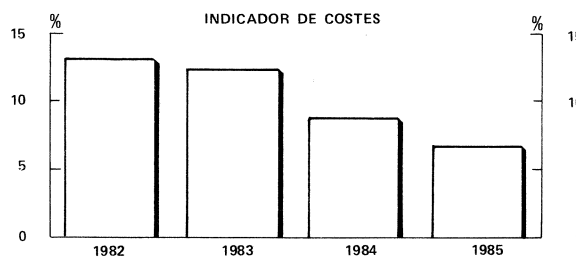
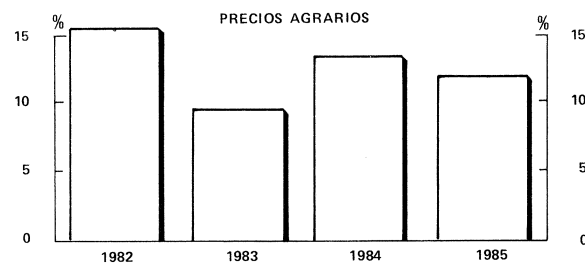
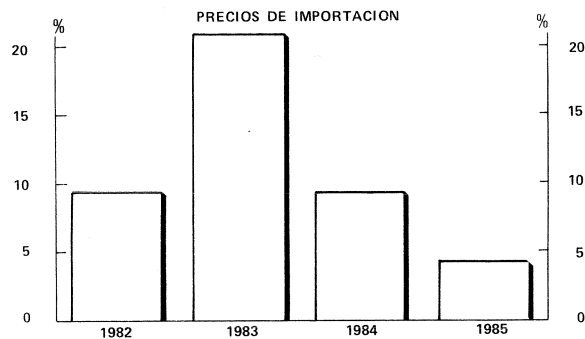
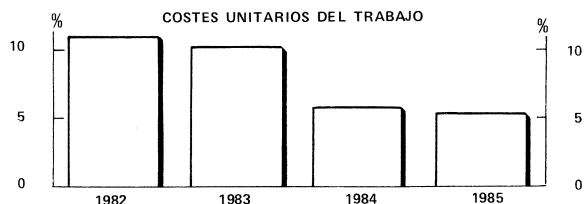
Este estancamiento en la desaceleración de las tarifas salariales puede dar paso a una tendencia de signo contrario en la última parte del año, impulsada tanto por la previsible entrada en vigor de la cláusula de revisión salarial como por los incrementos salariales establecidos para 1986 según el Acuerdo Económico y Social. Por un lado, la entrada en vigor de la cláusula de revisión introducirá incrementos salariales con carácter retroactivo cercanos al 1 %, y, por otro lado, los aumentos de las tarifas salariales para 1986 han quedado fijados entre el 7,2 % y el 8,5 %, lo que producirá, durante el año próximo, una aceleración en el ritmo de crecimiento de los salarios nominales, que rompe con la tendencia de los últimos años.

Durante los seis primeros meses del año, para los que existen datos de la Encuesta de Salarios, las ganancias medias por persona crecieron un 9,1 % respecto al mismo período del año anterior, y las ganancias por hora lo hicieron en un 11,7 % frente a unas tasas equivalentes, en 1984, del 12,1 % y del 14,1 %, respectivamente. Estos datos permiten prever un crecimiento anual medio del coste laboral por persona en el sector privado, incluidas las cotizaciones a la Seguridad Social, en torno al 9 %, frente al 9,5 % registrado durante el año anterior.

Teniendo en cuenta que la evolución del empleo apunta a una sensible reducción en el ritmo de caída del empleo asalariado en el sector privado y que el crecimiento estimado de la remuneración de los asalariados en el sector público se puede cifrar en un 10 %, la masa salarial para el conjunto de la economía nacional puede experimentar un incremento del 7,4 % durante 1985, lo que significa una ligera aceleración respecto del 7 % estimado para el año anterior. Esta aceleración, que se produce por primera vez desde 1977, es el resultado tanto de la modesta desaceleración de los costes laborales por persona como de la reducción en el ritmo de caída del empleo asalariado.

El comportamiento de los costes laborales por persona, unido a la previsión de un ligero descenso en el

7. Precios y costes



ritmo de crecimiento de la productividad media observada del trabajo, permite estimar el incremento medio de los costes del trabajo por unidad de producto en una tasa muy similar a la alcanzada durante 1984 (un 5,3 frente a un 5,7 %), confirmando que la desaceleración de los costes unitarios del trabajo, que fue cercana a los cuatro puntos durante el pasado año, puede estar alcanzando un fondo de resistencia durante 1985.

Por otra parte, los precios de importación, que durante 1984 contribuyeron decisivamente a la moderación de los costes medios de producción, han mantenido, durante la parte transcurrida del año, la misma pauta de comportamiento, registrando un crecimiento muy moderado, que puede cifrarse en una tasa media en torno al 4,2 % para el conjunto del año.

Al comportamiento tendencial de los costes del trabajo y de los precios de importación se han superpuesto las perturbaciones registradas en la primera parte del año en los precios de los productos de origen agrario, que han contribuido, como se ha señalado anteriormente, a las oscilaciones experimentadas por los precios finales a lo largo del año.

A pesar de la reducción en el ritmo de avance de los precios finales y del cierto estancamiento en la desaceleración de los costes, el crecimiento medio anual del indicador global de los costes medios de producción durante 1985 continúa siendo inferior al ritmo de crecimiento medio de los precios finales. Este fenómeno, que refleja la recuperación de los márgenes de explotación, en continuidad con lo ocurrido durante el año anterior, tendrá, sin embargo, en el conjunto del presente año, una intensidad notablemente inferior. En efecto, la tasa de crecimiento del excedente bruto de explotación, que durante 1984 se situó en el 22 %, puede estimarse, para el presente año, en torno al 14 %.

Estas tendencias en la distribución de la renta introducen algunas modificaciones en la estructura de la renta disponible de las familias. Por un lado, la remuneración de los asalariados, que experimenta una aceleración en su ritmo de crecimiento, debido tanto al comportamiento de los salarios por persona como a la evolución del empleo asalariado, contribuye de forma menos restrictiva que durante el año pasado a la formación de la renta disponible de las familias. Por otro lado, las rentas distribuidas de la propiedad y de la empresa mantienen su carácter expansivo, creciendo con más intensidad que el conjunto de la renta disponible de las familias, si bien su tasa de crecimiento es inferior a la registrada durante 1984.

4. Administraciones públicas: ejecución presupuestaria del Estado y la Seguridad Social

El saldo deficitario de las operaciones no financieras del Estado hasta julio fue de 942,0 m.m., frente a 1.110,7 m.m. en los siete primeros meses de 1984 (véase cuadro 6), pero dicho saldo resulta escasamente significativo, como lo son los flujos de ingresos y pagos de este año comparados con los del año anterior. Las modificaciones del calendario de recaudación de algunos impuestos, la ausencia de período de ampliación a partir de 1985, las distorsiones que a efectos de comparación implica el cumplimiento, en los primeros meses de 1984, de la ley 3/1983, la irregularidad del ritmo de ejecución de los dos últimos años, y, en fin, el trasvase de competencias a las comunidades autónomas introducen perturbaciones considerables en la evolución de los ingresos y de los pagos, las cuales no permiten una valoración precisa de la ejecución presupuestaria ni de la incidencia de la actividad del Estado en la economía. A efectos de resaltar lo anterior, cabe indicar que el déficit de las operaciones no financieras en el primer semestre de 1985 fue de 1.023,1 m.m., superando en 173,5 m.m. al del mismo período del año anterior, y que, como pone de manifiesto el avance de ingresos de agosto, el crecimiento de los mismos hasta julio se reduce drásticamente al considerar el siguiente mes.

El aumento de los ingresos no financieros hasta julio fue del 37,5 % (véase cuadro 7), mostrando crecimientos muy intensos tanto los impuestos directos como los indirectos, y, en particular, aquellas figuras con liquidación trimestral cuya recaudación ha sido adelantada. Sin perjuicio de la corrección que los impuestos experimentarán al tomar en cuenta los datos de agosto, hay que valorar favorablemente su evolución, sobre todo en lo que atañe a los impuestos directos. Estos han crecido, hasta julio, en un 61,7 %, registrando incrementos del 56,7 % los que gravan la renta de las personas físicas (54,2 % las retenciones por rentas de trabajo, 62,5 % las retenciones por rentas de capital, 47,0 % la cuota diferencial) y del 94,0 % los que gravan la renta de sociedades (121,4 % la cuota diferencial).

En los impuestos indirectos, con un crecimiento del 28,6 %, destacan los avances del ITE (58,3 %) y las rentas de monopolios (165,8 %). Por lo que se refiere al resto de los ingresos no financieros, las tasas registran un descenso del 27,6 % y las transferencias una caída del 6,2 %, por el comportamiento de las contribuciones concertadas.

Los gastos no financieros han crecido, hasta julio, en un 19,9 % (véase cuadro 8), pero dicho aumento se

6. Estado. Ingresos y gastos

	ENE-JUL	
	Importe	
	1984	1985
Saldo operaciones no financieras	1.110,7	-942,0
Ingresos	2.212,0	3.040,9
<i>Impuestos, tasas y otros ingresos</i>	1.987,8	2.779,2
<i>Transferencias</i>	102,3	95,9
<i>Otros ingresos</i>	121,9	165,8
Gastos	3.322,7	3.982,9
<i>Consumo público</i>	803,8	794,3
<i>Transferencias corrientes</i>	1.738,9	1.919,3
<i>Gastos de capital</i>	683,9	536,1
<i>Otros gastos</i>	96,1	733,3
Financiación	1.110,7	942,0

7. Estado. Ingresos no financieros

	ENE-JUL		
	Importe		Crecimiento 85/84
	1984	1985	
INGRESOS NO FINANCIEROS	2.212,0	3.040,9	37,5
Impuestos directos	875,8	1.416,4	61,7
<i>S/ Renta personas físicas</i>	699,7	1.096,5	56,7
<i>Ret. trabajo personal</i>	509,0	784,6	54,2
<i>Ret. rentas del capital</i>	66,5	108,0	62,5
<i>Fraccionamientos</i>	21,8	53,3	144,3
<i>Cuota diferencial</i>	102,4	150,6	47,0
<i>S/ Renta de sociedades</i>	142,5	276,4	94,0
<i>Ret. rentas del capital</i>	66,5	108,0	62,5
<i>Cuota diferencial</i>	76,0	168,4	121,4
<i>S/ el capital</i>	15,8	18,9	19,6
<i>Sucesiones</i>	7,5	4,9	-34,4
<i>Patrimonio</i>	8,4	14,0	68,0
Otros	17,8	24,6	37,7
Impuestos indirectos	992,7	1.276,5	28,6
<i>Trans. Patrim. y Ac. Jur. Doc.</i>	58,8	61,3	4,3
<i>ITE</i>	316,2	500,4	58,3
<i>S/ Consumo</i>	343,9	373,3	8,6
<i>Especiales</i>	243,6	257,1	5,5
<i>Lujo</i>	100,3	116,3	15,9
Aduanas	250,4	279,6	11,6
Monopolios	23,2	61,7	165,8
Tasas y otros ingresos	119,3	86,3	-27,6
Transferencias	102,3	95,9	- 6,2
Otros ingresos	121,9	165,8	36,0
<i>Intereses de Dot. Cto. Oficial</i>	61,9	70,8	14,4
<i>Dividendos y otras rentas</i>	15,0	6,4	-57,6
Otros	45,0	88,6	97,0

explica, en gran medida, por los pagos de intereses, ya que el resto de las partidas sólo ha crecido en un 7,2 %, y, dentro de ellas, únicamente las transferencias corrientes han registrado un aumento (10,4 %). Los gastos que integran el consumo público han descendido en un 1,2 % (con un aumento del 4,4 % de las remuneraciones de personal y una disminución del 30,4 % de las compras de bienes y servicios). Los gastos de capital han caído en un 21,6 %, siendo mayor el descenso de las inversiones (27,0 %) que el de las transferencias (18,8 %).

Ya se han señalado las causas genéricas de esta anómala evolución de los gastos. Cabe precisar, en lo que se refiere al ritmo de ejecución presupuestaria, que, salvo los intereses y las transferencias corrientes, el resto de las grandes rúbricas muestra un nivel de ejecución más lento que el año anterior, revistiendo el hecho un carácter muy acusado en las partidas de compra de bienes y servicios y transferencias de capital. En las inversiones directas, el nivel de ejecución no discrepa sensiblemente del observado el año pasado, que, como se recordará, se caracterizó por el hecho de que los créditos para inversiones se ejecutaron en una proporción inferior a lo habitual.

En cuanto a las operaciones no financieras del sistema de la Seguridad Social (incluido el Desempleo), el primer semestre se ha saldado con un superávit de 117,0 m.m., inferior al del mismo período del año anterior, que fue de 144,6 m.m. El empeoramiento está determinado por las operaciones ligadas al desempleo, cuyo saldo negativo en el primer semestre ha pasado desde 9,5 m.m. en 1984 a 51,0 m.m. en este año, a pesar del fuerte crecimiento de las transferencias del Estado. Por lo demás, la importancia creciente de esas transferencias en la financiación del sistema reduce el significado de los saldos resultantes de los ingresos y pagos.

Los ingresos no financieros han crecido, en el primer semestre, en un 14,3 %, pero, mientras las transferencias aumentaron en un 29,1 % (17,1 % las de la Seguridad Social, 71,5 % las del Desempleo), las cotizaciones se incrementaron en un 10,8 %. La evolución de las cotizaciones totales se está ajustando con bastante precisión a las previsiones presupuestarias, lo que también puede afirmarse de las cotizaciones al régimen general y al régimen de los trabajadores autónomos. El crecimiento de estas últimas ha sido del 9,9 %, evolucionando el resto según unos aumentos del 9,5 % para las afrontadas por los empresarios y del 17,0 % para las pagadas por los trabajadores dependientes. Estos crecimientos distintos, así como los que se observan en el cuadro para los diversos regímenes, responden, en parte, a las modificaciones de los tipos de cotización

8. Estado. Gastos no financieros

m.m.y %

	ENE-JUL		
	Importe		Crecimiento 85/84
	1984	1985	
TOTAL GASTOS	3.322,7	3.982,9	19,9
Consumo público	803,8	794,3	-1,2
Remuneraciones de personal	675,6	705,0	4,4
<i>Sueldos</i>	<i>508,2</i>	<i>543,9</i>	<i>7,0</i>
<i>Clases pasivas</i>	<i>167,4</i>	<i>161,2</i>	<i>- 3,7</i>
Compra de bienes y servicios	128,2	89,2	-30,4
Transferencias corrientes	1.738,9	1.919,3	10,4
OAA (excepto INEM)	134,3	102,8	-23,5
OAC e I	75,4	58,7	-22,1
Seguridad Social	415,5	564,9	35,9
INEM	208,9	222,5	6,5
Entes territoriales	304,5	353,0	16,0
Empresas (a)	496,8	474,7	- 4,5
Familias e ISFL	94,0	82,2	-12,5
Otras	9,5	60,5	-
Gastos de capital	683,9	536,1	-21,6
Inversiones reales	232,8	170,0	-27,0
<i>Defensa</i>	<i>93,8</i>	<i>94,1</i>	<i>0,3</i>
<i>Cíviles</i>	<i>139,0</i>	<i>75,9</i>	<i>-45,4</i>
Transferencias	451,1	366,1	-18,8
<i>OAA</i>	<i>98,3</i>	<i>66,7</i>	<i>-32,1</i>
<i>OAC</i>	<i>144,6</i>	<i>133,5</i>	<i>- 7,6</i>
<i>Entes territoriales</i>	<i>85,0</i>	<i>67,3</i>	<i>-20,7</i>
<i>Empresas</i>	<i>102,8</i>	<i>90,6</i>	<i>-11,9</i>
Intereses	212,5	648,2	205,0
Pagarés del Tesoro	37,7	382,4	-
Deuda negociable a medio y largo plazo	55,4	112,7	103,4
Deuda no negociable	84,5	97,4	15,3
Créditos exteriores	34,9	55,8	60,0
Otros (sin clasificar y operaciones pendientes de pago)	-116,4	85,0	-

(a) Incluidos los pagos por desgravación fiscal a la exportación.

adoptadas para el año. Las cotizaciones al Fondo de Solidaridad ascienden a 15,3 m.m., de los 40,0 m.m. previstos, distribuyéndose en partes iguales entre empresarios y trabajadores.

El crecimiento de los pagos no financieros ha sido, hasta junio, del 17,2 % (véase cuadro 10). Aunque esta cifra supera las previsiones iniciales, significa una corrección de las elevadas tasas registradas en los primeros meses del año (particularmente en las prestaciones sanitarias), debido, entre otras razones, a que se han imputado al presupuesto corriente obligaciones procedentes de ejercicios anteriores, según lo establecido en la Ley de Presupuestos.

9. Sistema de la Seguridad Social

Ingresos no financieros

	ENE-JUN		
	Importe		Crecimiento 85/84
	1984	1985	
TOTAL	1.773,9	2.026,7	14,3
Cotizaciones	1.336,6	1.480,7	10,8
Régimen general	883,1	950,9	7,7
<i>Empresarios</i>	<i>740,8</i>	<i>794,9</i>	<i>7,3</i>
<i>Trabajadores</i>	<i>142,4</i>	<i>156,0</i>	<i>9,6</i>
Régimen especial agrario	53,8	66,6	23,8
<i>Empresarios</i>	<i>13,1</i>	<i>18,6</i>	<i>42,0</i>
<i>Trabajadores</i>	<i>40,7</i>	<i>47,9</i>	<i>17,9</i>
Rég. trabajadores autónomos	107,3	117,9	9,9
Otros regimenes	35,2	52,6	49,5
<i>Empresarios</i>	<i>27,1</i>	<i>39,0</i>	<i>43,8</i>
<i>Trabajadores</i>	<i>8,1</i>	<i>13,6</i>	<i>68,8</i>
Accidentes de trabajo	85,6	85,7	0,1
Fondo de solidaridad	...	15,3	...
<i>Empresarios</i>	<i>...</i>	<i>7,7</i>	<i>...</i>
<i>Trabajadores</i>	<i>...</i>	<i>7,7</i>	<i>...</i>
Desempleo	171,6	191,8	11,7
<i>Empresarios</i>	<i>142,0</i>	<i>158,7</i>	<i>11,7</i>
<i>Trabajadores</i>	<i>29,6</i>	<i>33,1</i>	<i>11,7</i>
Transferencias del Estado	408,5	527,2	29,1
A la Seguridad Social	318,5	372,8	17,1
Al desempleo	90,0	154,4	71,5
Otros ingresos	28,8	18,8	-34,7
Pro memoria:			
Cotizaciones de empresarios	1.008,6	1.104,5	9,5
Cot. de trabaj. por cta. ajena	220,7	258,3	17,0

El crecimiento de las prestaciones económicas (del 16,1 %) supera ligeramente lo previsto, pero, mientras las pensiones, con un incremento del 12,8 %, se ajustan a lo proyectado, el aumento de las prestaciones por desempleo (46,5 %) excede lo previsto, en tanto que el resto de las prestaciones no alcanza el incremento presupuestado (invalidez provisional) o se reduce más intensamente de lo previsto (incapacidad laboral transitoria y protección a la familia). En junio, el número de pensionistas era un 3,1 % más elevado que en junio de 1984. Por su parte, el crecimiento de los pagos por desempleo está determinado por las modificaciones que introdujo la ley de agosto de 1984, por las que se ampliaba el período de percepción del seguro, por el aumento del paro y por la mayor incidencia en dicho aumento de los trabajadores empleados anteriormente.

El crecimiento de las prestaciones sanitarias ha sido

10. Sistema de la Seguridad Social

Gastos no financieros
Clasificación funcional

	ENE-JUN		
	Importe		Crecimiento 85/84
	1984	1985	
TOTAL	1.629,4	1.909,7	17,2
Prestaciones económicas	1.177,3	1.367,2	16,1
Pensiones	797,7	899,6	12,8
<i>Régimen general</i>	431,7	495,7	14,8
<i>Rég. trabajadores autónomos</i>	66,4	74,0	12,1
<i>Reg. especial agrario</i>	214,0	232,7	8,4
<i>Otros regímenes</i>	85,6	97,3	14,1
Incapacidad laboral transitoria	64,8	37,1	-42,2
Invalidez provisional	20,6	19,4	- 5,0
Protección a la familia	17,4	9,5	-45,4
Desempleo	271,1	393,2	46,5
<i>Entregas</i>	185,7	287,5	55,1
<i>Cotizaciones</i>	66,9	95,4	41,8
<i>Bonificaciones en cotizac.</i>	18,2	14,3	-22,2
Otras	4,9	4,4	-10,2
Prestaciones sanitarias	401,2	481,7	20,1
Asistencia sanitaria	394,3	473,7	20,0
<i>A domicilio</i>	132,5	149,7	12,9
<i>En instituciones cerradas</i>	147,7	182,8	23,8
<i>En instituciones abiertas</i>	30,4	37,7	23,3
<i>Con medios ajenos</i>	83,7	103,5	22,6
Otras prestaciones	6,4	8,0	25,0
Otras prestaciones sociales	13,4	15,3	14,2
Gastos de administración	37,3	45,5	22,0

del 20,1 %, muy por encima todavía del incremento presupuestado. Los gastos en asistencia sanitaria, con medios propios y ajenos, superan ese porcentaje, en tanto que los de asistencia a domicilio (que incluyen los gastos en farmacia) quedan por debajo.

5. Financiación de la economía y política monetaria

Durante los primeros nueve meses del año 1985, la financiación de la economía española ha discurrido por pautas muy similares a las trazadas cuando, a finales del año 1984, se diseñó la política financiera para el ejercicio siguiente.

La evolución de los desequilibrios financieros sectoriales, que aparecen en el cuadro 11, muestra una amplia similitud entre las magnitudes del año 1985 y las correspondientes al año 1984. La necesidad neta

de financiación de las administraciones públicas ha aumentado considerablemente en el período enero-agosto de 1985 —último mes para el que existe información completa de todos los grandes sectores—, como consecuencia del mayor desequilibrio entre ingresos y pagos líquidos del Estado y de otro conjunto amplio de entes públicos (1). La economía ha incrementado ligeramente su préstamo neto al exterior, como contrapartida de una balanza corriente excedentaria, y el sector privado ha aumentado su excedente financiero, cubriendo las necesidades de ahorro de los no residentes y de las administraciones públicas. El incremento de los excedentes del ahorro sobre las inversiones del sector privado queda reflejado sólo parcialmente en el renglón correspondiente del cuadro 11, ya que, si pudiera realizarse una estimación más afinada de los desequilibrios financieros sectoriales, probablemente, una parte importante de la mejora recogida en «otros no identificados» habría que asignarla al sector privado.

La semejanza entre los grandes trasvases de financiación experimentados durante los dos períodos analizados en este boletín es el resultado de los criterios de continuidad dominantes en el diseño de la política financiera para el año 1985. Las autoridades, una vez alcanzado en el año 1984 un superávit importante en las transacciones exteriores, se propusieron como objetivo proseguir en la corrección de los desequilibrios internos de la economía española y, en consecuencia, programaron unas líneas de actuación tendentes a lograr un descenso de la tasa de inflación y una mejora en la rentabilidad de las empresas, de manera que se crearan las condiciones financieras para que se iniciara un aumento de la inversión privada.

Fijaron la senda de expansión de los activos líquidos del público en el 13 % —un punto por debajo del crecimiento alcanzado en 1984—, considerando que un avance de esta cuantía era capaz de atender un déficit público importante y ofrecía márgenes para que el sector privado recibiera una financiación ajena superior en un 7-8 % a los valores alcanzados en el ejercicio anterior. Esperaban que este incremento de los fondos ajenos disponibles para las empresas y familias tuviera un mayor componente de recursos provenientes de los mercados financieros interiores, ya que se preveía un flujo notable de amortizaciones anticipadas de créditos exteriores.

Las cifras recogidas en el cuadro 11 y la evolución de las macromagnitudes analizadas en los epígrafes anteriores muestran que el desarrollo de la econo-

(1) Organismos autónomos administrativos, corporaciones locales y entes autonómicos.

**11. Estimación de las necesidades netas (-)
de financiación**

mm.

	ENE-JUN		ENE-AGO	
	1984	1985	1984	1985
1. Excedente global de la economía (2+3+4) (a)	75	48	-136	-148
2. Administraciones públicas (b)	- 585	- 922	-763	-1.170
Estado (c)	-850	-1.023	-927	-1.209
Seguridad Social (d)	145	117	77	117
Otros (e)	89	-30	89	-47
Cuentas restringidas de recaudación (f)	31	14	-2	-31
3. Sector privado (b) (g)	713	703	1.038	1.056
Variación de activos	1.035	1.378	1.598	1.719
Variación de pasivos	322	675	560	663
4. Otros no identificados (h)	-203	171	-139	262

- (a) Según registro de caja.
 (b) Contrapartida de flujos financieros identificados.
 (c) Véase detalle en el cuadro 16.
 (d) Datos para enero-junio.
 (e) Contrapartida de emisiones, créditos bancarios y depósitos de organismos autónomos administrativos, entes autonómicos y corporaciones locales.
 (f) Cuentas en las entidades bancarias, donde se recogen transitoriamente los impuestos pagados por el sector privado, hasta su ingreso por aquéllas en la cuenta del Tesoro en el Banco de España.
 (g) Véase detalle en el cuadro 18.
 (h) Excedente de las instituciones financieras, flujos financieros no identificados y discrepancias estadísticas, entre las que destacan las relacionadas con la contabilización de los instrumentos emitidos a descuento por su importe efectivo (sector público) o nominal (sector privado).

mía española en el año 1985 ha seguido razonablemente la senda trazada. La inflación ha descendido, se ha iniciado un proceso de inversión en capital fijo, que ha sido financiado sin dificultad en los mercados financieros, y se ha mantenido el superávit del sector exterior.

La similitud en los valores numéricos oculta, sin embargo, un conjunto de fuertes alteraciones que han afectado a los mercados financieros en los nueve meses transcurridos del año 1985. Los mercados cambiarios internacionales han experimentado intensas convulsiones, debidas a la notable fluctuación del dólar estadounidense. El crecimiento de la economía de los Estados Unidos ha sido menor que el esperado. Y esto ha significado una más baja expansión del comercio mundial y un avance más modesto de la demanda exterior neta ejercida sobre la economía española. La cotización de la peseta y los flujos financieros exteriores han reflejado el impacto de estas perturbaciones.

Por su parte, los mercados financieros internos

atendieron un incremento del endeudamiento neto de las administraciones públicas más intenso que el previsto y fuertemente concentrado en el primer semestre de 1985. La inflación, como ya se ha analizado en los epígrafes anteriores, mostró un perfil preocupante en la primera mitad del año y, por último, las transformaciones en la fiscalidad de los instrumentos de crédito y depósito, acordadas en los primeros meses del ejercicio, ocasionaron alteraciones importantes en el desarrollo de los distintos mercados financieros. Este conjunto de perturbaciones introdujo oscuridades en la apreciación de la información que ofrecían los distintos indicadores y serias dudas sobre la posibilidad de alcanzar los objetivos propuestos de crecimiento de las magnitudes monetarias. De ahí que las autoridades adoptaran una actitud de prudencia e imprimieran, durante la primavera, un tono más riguroso al control de la expansión de los agregados de liquidez, que, posteriormente, pudo ser atenuado, a medida que avanzaron los meses de verano y se observó una evolución más favorable de los indicadores monetarios y un descenso de la tasa de inflación.

Durante el primer trimestre del año, los activos líquidos del público registraron tasas medias de crecimiento que rebasaron ampliamente el margen superior de tasas fijado para el año. En una situación cómoda de balanza de pagos, las autoridades, que se hallaban preocupadas por la debilidad que evidenciaba la demanda de crédito del sector privado, se mostraron dispuestas a acomodar el fuerte incremento del déficit del sector público y a ahondar el descenso que venían registrando los tipos de interés desde el verano de 1984. El Banco de España redujo los tipos de las cesiones temporales de pagarés del Tesoro, y éste, por su parte, resolvió las subastas de pagarés a tipos de interés ligeramente decrecientes.

A lo largo del segundo trimestre del año 1985, continuó la aceleración del avance de las magnitudes monetarias. Al rápido aumento de las necesidades netas de endeudamiento de las administraciones públicas se añadió un incremento más acusado de la financiación proporcionada por las instituciones financieras y los mercados monetarios al sector privado. Según se ha señalado en anteriores epígrafes de este Boletín, esta mayor pulsación del crédito bancario concedido a las empresas y familias vino asociada a un crecimiento mayor de las inmovilizaciones en existencias de las empresas, generando una expansión muy viva de los agregados monetarios.

En el transcurso del primer semestre del año, el avance de las magnitudes monetarias se vio, asimismo, alterado por los cambios introducidos en la tributación de las operacines financieras. Las disposi-

ciones referentes a los aspectos fiscales del secreto bancario y la extensión de las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta a la totalidad de los instrumentos financieros emitidos al descuento, con la excepción de los pagarés del Tesoro, indujeron, hasta el mes de abril, desplazamientos desde los depósitos hacia los pagarés bancarios y de empresa, y renovaciones anticipadas de operaciones de depósito. A partir de la entrada en vigor de los cambios legales, se observaron, principalmente, traslaciones generalizadas hacia los pagarés del Tesoro. Estos movimientos perturbaron significativamente el crecimiento de los agregados monetarios y de liquidez.

El Banco de España, preocupado por la persistencia de este episodio y por los rebrotes inflacionistas que se hacían patentes en el período, decidió desacelerar el crecimiento de la oferta de activos de caja, lo que trajo consigo elevaciones de los tipos de interés a más corto plazo. En el mes de junio, las operaciones negociadas en los mercados interbancarios hasta el plazo de tres meses alcanzaron niveles del 14,25 %, dos puntos porcentuales por encima de los registrados en el primer trimestre. Esta actuación vino acompañada de restricciones en las autorizaciones de cancelación anticipada de financiación exterior.

Las señales impartidas por el Banco de España en los mercados interbancarios quebraron las expectativas de caídas adicionales de los tipos de interés. En los meses de mayo y junio, los tipos de interés se elevaron en los distintos mercados monetarios. Este ascenso afectó a los principales instrumentos negociados hasta el plazo de 12 meses. Los tipos de inte-

rés de los depósitos bancarios y los tipos fijos declarados por las entidades para las operaciones de crédito experimentaron una pausa en el lento descenso que venían trazando durante los cuatro primeros meses del año.

En los meses del verano, a medida que se constataba un descenso en la tasa de inflación, se hizo patente una brusca caída de los ritmos de crecimiento de los activos líquidos del público, de manera que la tasa media de avance del agregado fue aproximándose rápidamente a la parte media del entorno de expansión previsto para el año (véase cuadro 12). Esta evolución vino asociada a una desaceleración del incremento de las necesidades de endeudamiento neto de las administraciones públicas, a una paralización de la financiación bancaria al sector privado y, posiblemente, a una caída de la demanda de activos líquidos del público. La modificación de la fiscalidad de los instrumentos financieros, que se tradujo en un incremento relativo de la tributación de los activos financieros respecto a los activos reales en poder del sector privado deprimió, probablemente, la demanda de activos líquidos del público. Y el diferente trato fiscal aplicado a los pagarés del Tesoro incrementó la apetencia por dichos títulos, induciendo desplazamientos muy notables entre los distintos componentes de los agregados monetarios y de liquidez.

En el tercer trimestre, las necesidades de financiación de las administraciones públicas redujeron considerablemente su ritmo de crecimiento, y, asimismo, se registró una notable desaceleración de la financiación concedida por el sistema crediticio al

12. Agregados monetarios (Z) (*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T ¹) Porcentajes			Variación acumulada desde DIC 1984 Porcentajes		
		SEP	JUL	AGO	SEP	JUL	AGO	SEP
Activos líquidos en manos del público (ALP)	24.598	2,2	6,0	15,4	14,9	13,7	13,9
Disponibilidades líquidas (M ₃)	21.333	- 7,5	- 3,9	7,0	9,0	7,3	7,2
<i>Efectivo</i>	1.946	13,6	13,6	19,8	10,9	11,2	12,2
<i>Depósitos de la banca</i>	10.965	-23,0	-15,6	1,5	0,3	-1,8	-1,6
<i>Depósitos de las cajas</i>	7.428	13,8	10,3	11,2	21,7	20,2	21,8
<i>Otros depósitos (a)</i>	994	10,8	6,2	15,6	24,4	21,9	21,2
Otros activos líquidos	3.265	116,7	112,0	90,7	79,8	83,6	84,3
<i>Pagarés del Tesoro (b)</i>	1.819	451,5	302,1	180,0	182,3	195,5	193,7
<i>Otros activos (c)</i>	1.446	-12,4	4,4	19,7	23,9	21,2	21,1

(a) Banco de España y cooperativas.

(b) Adquiridos en firme o temporalmente.

(c) Pasivos bancarios: empréstitos, avales prestados a pagarés de empresa, cesión temporal de activos, letras endosadas, y pasivos por operaciones de seguro.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 5 a 10.
Boletín Estadístico, cuadros IX-1 a IX-3.

sector privado, posiblemente, como resultado, entre otras razones, del proceso estimado de desinversión en existencias desarrollado en este período.

La caída en las tasas de crecimiento de las magnitudes monetarias quedó amortiguada por el aumento de activos del sistema crediticio frente al exterior. Como puede observarse en los cuadros 14 y 15, durante los meses de julio y agosto, los mercados financieros internacionales experimentaron un clima de distensión, que finalizó en el mes de septiembre. En este mes, ante una nueva subida del dólar estadounidense, los bancos centrales de los países desarrollados intervinieron en los mercados cambiarios para rebajar su cotización (véase el epígrafe de economía internacional de este Boletín).

El Banco de España aprovechó esta situación para apoyar la depreciación del tipo de cambio nominal de la peseta frente a la CEE y moderar la apreciación frente al dólar estadounidense. El resultado de esta política fue una notable entrada de reservas exteriores. Las entidades bancarias, por su parte, dismi-

nuyeron sus pasivos financieros frente a los no residentes, determinando un avance considerable de los activos exteriores netos del sistema crediticio.

La evolución de los agregados monetarios y la distensión observada en los mercados cambiarios internacionales crearon las condiciones para que pudiera desarrollarse un proceso de rápido descenso de los tipos de interés. El Banco de España condujo este movimiento mediante disminuciones en los tipos anunciados para las ventas temporales o definitivas de pagarés del Tesoro de su cartera y a través de recortes graduales de los tipos de interés aceptados en las subastas de créditos de regulación monetaria (véase cuadro 13).

Este movimiento, iniciado en los mercados interbancarios, se trasladó a los mercados de pagarés del Tesoro al vencimiento y al mercado de deuda pública, y ha terminado afectando, ya entrado el mes de octubre, a las obligaciones privadas, al mercado de acciones y a los tipos preferenciales de crédito y depósitos de los bancos y de las cajas de ahorro.

13. Tipos de interés (Ø)

	Plazo d=día m=mes a=año	1984 DIC	1985		
			Medias mensuales		
			JUL	AGO	SEP
BANCO DE ESPAÑA:					
Préstamos de regulación	1 d.	12,5	14,4	13,5	11,4
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	12,0	13,3	12,5	10,7
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	12,4	11,9	11,5	10,9
TESORO:					
Subasta de pagarés	18 m.	—	11,8	11,7	—
INTERBANCARIO:					
Depósitos y dobles	1 d.	12,1	12,4	13,0	11,0
Depósitos	3 m.	12,3	14,2	13,4	11,5
	6 m.	12,4	14,5	14,0	12,3
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	11,9	13,4	12,5	10,8
	6 m.	11,9	12,9	12,2	10,5
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	12,3	12,3	11,8	11,0
MERCADO MONETARIO BURSÁTIL:					
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	12,2	11,8	11,6	10,8
BANCARIOS					
Depósitos de la banca	1 a.	11,7	10,8	10,8	10,7
Depósitos de las cajas	1 a.	11,5	10,7	10,6	10,6
Crédito de la banca (a)	1-3 a.	17,4	16,6	16,8	17,0
Crédito de las cajas (a)	1-3 a.	16,7	16,4	16,3	16,6
RENTABILIDADES BURSÁTILES					
Deuda pública	2 a. ó más	13,9	14,5	14,4	13,9
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	18,3	16,3	16,4	16,5

(a) Tipo medio ponderado de las operaciones formalizadas en el mes.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 1 a 3.

Boletín Estadístico, cuadros capítulos XI a XIII.

De esta manera, los mercados financieros internos, tras la pausa que significó el episodio restrictivo registrado en la primavera, han iniciado el último trimestre del año 1985 en un clima de distensión, que enlaza con el descenso generalizado de los tipos de interés experimentado desde la mitad del año 1984.

6. La financiación de las administraciones públicas

Durante los ocho primeros meses de 1985, las necesidades de endeudamiento neto de las administraciones públicas (cuadro 16) fueron notablemente superiores a las del mismo período de 1984. A pesar de que la fragmentaria información disponible indica que se produjo un deterioro en el saldo de las operaciones financieras del resto de las administraciones públicas, la desfavorable evolución de las necesidades financieras del sector fue determinada, principalmente, por el comportamiento del Estado, que incre-

14. Tipos de interés extranjeros (∅)

	1984 DIC	1985		
		JUL	AGO	SEP
EUROMERCADO A 3 MESES:				
Dólar	9,0	7,9	8,0	8,2
Franco suizo	4,9	5,1	4,6	4,5
Marco	5,6	5,1	4,5	4,4
Yen	6,3	6,2	6,3	6,3
Franco francés	10,8	10,3	11,4	11,5
Libra esterlina	9,7	12,0	11,4	11,5
Media ponderada (a)	7,6	7,0	6,8	6,9
Diferencial medio (b)	4,6	7,3	6,7	4,7

- (a) Media de los tipos de las seis monedas antes citadas, ponderadas por su participación (66 %, 15 %, 13 %, 4 %, 1 % y 1 %, respectivamente) en la deuda exterior española (media de saldos a 31.12 de 1980, 1981 y 1982).
- (b) Tipo interbancario español correspondiente a operaciones de depósito (v. cuadro 2), menos tipo medio ponderado exterior.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 22.

15. Tipos de cambio (∅)

	Situación en SEP 1985	Variaciones (Porcentajes) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1984		
		JUL	AGO	SEP	JUL	AGO	SEP
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:							
Del dólar frente a:							
Marco	2,848	-4,8	-4,4	2,1	-5,8	-9,9	-8,0
Países desarrollados (b)	138,7 (c)	-3,5	-2,2	1,3	-2,0	-4,2	-2,9
De la peseta frente a:							
Dólar	168,8	3,8	2,5	-3,0	2,1	4,7	1,6
Franco suizo	72,3	-2,4	-2,8	-1,0	-3,5	-6,1	-7,0
Marco	59,5	-1,2	-2,0	-1,2	-3,8	-5,7	-6,7
Yen	71,4	0,8	0,7	-3,1	-0,4	0,3	-3,0
Libra esterlina	230,0	-2,3	-3,5	-1,2	-11,7	-10,1	-11,2
Franco francés	19,5	-1,6	-1,6	-1,5	-4,7	-6,0	-7,2
CEE (b)	78,4 (d)	-1,2	-0,9	-1,2	-3,1	-4,0	-6,4
Países desarrollados (b)	68,2 (d)	-0,1	-	-1,6	-2,7	-2,7	-4,3
principales acreedores (e)	48,0 (d)	1,9	1,0	-2,4	0,1	1,1	-1,3
TIPOS DE CAMBIOS REALES (f):							
De la peseta frente a:							
Dólar	- (d)	4,2	-	-	4,7	-	-
CEE (b)	95,50 (d)	-1,2	-0,9	-1,2	-3,1	-4,0	-4,7
Países desarrollados (b)	84,66 (d)	-0,1	-0,2	-1,5	-1,2	-1,3	-2,5
TOTAL MUNDIAL	72,23	1,2	1,9	-2,1	1,2	2,1	0,3

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar o de la peseta, según el caso.

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: ∅1980=82=100.

(d) Índice base: ∅1980=100.

(e) Media de seis monedas ponderadas por su participación en la deuda exterior (véase nota (a) del cuadro 4).

(f) Medidos con precios de consumo; los valores correspondientes a los dos últimos meses son estimaciones provisionales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 19 a 21.

Boletín Estadístico, cuadros XX-19 a XX-21.

mentó su captación neta de fondos hasta 1.209 m.m. en el período enero-agosto de 1985 (frente a 927 m.m. en el mismo período de 1984). El sensible aumento del endeudamiento público en la primera parte del año tiene un fuerte componente estacional. Sin embargo, debe destacarse que la financiación concedida al sector por el sistema crediticio y por los mercados monetarios creció, en el período de referencia, a un ritmo del 36 % anual, lo que, sin duda, tuvo una fuerte repercusión en los mercados financieros e incidió en las perturbaciones que éstos sufrieron en el segundo trimestre y que motivaron un relativo endurecimiento de la política monetaria.

Sin embargo, en los cuatro primeros meses del año, el Tesoro no tuvo dificultades para financiarse en los mercados de deuda a corto. La debilidad de la demanda privada de crédito indujo a las entidades del sistema bancario a acudir a las subastas de pagarés del Tesoro, ya que, además, disponían de un pujante mercado final de demandantes de pagarés con pacto de retrocesión. Por otra parte, el Banco de Es-

paña incrementó considerablemente su cartera, con el fin de disponer de un saldo suficiente para las operaciones de regulación monetaria. De esta forma, aun manteniendo los tipos de interés ofrecidos en un curso descendente, el Tesoro colocó, hasta el mes de abril, casi 1,2 billones netos de pagarés. Las emisiones de deuda pública a medio y largo plazo también se colocaron con gran facilidad, ante la vigorosa demanda, tanto de las instituciones financieras como de los agentes del sector privado.

No obstante, a partir del mes de mayo, la desfavorable evolución del índice de precios al consumo en los primeros meses del año, así como el elevado ritmo de crecimiento que los agregados monetarios venían mostrando, truncaron las expectativas bajistas de los tipos de interés; la banca y las cajas dejaron de concurrir a las subastas a los tipos ofrecidos y canalizaron su demanda a través de las adquisiciones temporales al Banco de España. Al propio tiempo, traspasaron al público una parte de sus excedentes de pagarés mediante su cesión temporal, lo

16. Financiación de las administraciones públicas

m.m.

	ENE-JUN		ENE-AGO	
	1984	1985	1984	1985
1. NECESIDAD (-) DE ENDEUDAMIENTO NETO. (2+3+4+5)	-585	-922	-763	-1.170
2. Estado	-850	-1.023	-927	-1.209
Variación de activos financieros	93	275	561	279
Dotaciones al Crédito Oficial	98	75	112	79
Contrapartida de pasivos asumidos	-	182	-	182
Otros activos netos	-5	18	449	18
Variación de pasivos financieros	1.023	1.443	1.644	1.671
Mercado de valores	1.972	1.340	3.042	1.392
<i>Pagarés del Tesoro (a)</i>	<i>1.832</i>	<i>1.041</i>	<i>2.368</i>	<i>1.092</i>
<i>Deuda a medio y largo plazo</i>	<i>55</i>	<i>202</i>	<i>119</i>	<i>204</i>
<i>Cédulas para inversiones y deuda RDL/8/1984</i>	<i>94</i>	<i>70</i>	<i>564</i>	<i>69</i>
<i>Deudas asumidas</i>	<i>-9</i>	<i>27</i>	<i>-9</i>	<i>27</i>
Sector exterior (b)	137	-24	115	-37
Emisión de moneda metálica	8	9	12	12
Créditos interiores asumidos	-	60	-	60
Recurso al BE (c)	-1.094	58	-1.525	244
Depósitos y desfases	-80	-145	-156	-183
3. Seguridad Social	145	117	77	117 (d)
4. Otros organismos e instituciones	89	-30	89	-47
Variación de activos financieros	116	37	120	36
Variación de pasivos financieros	27	67	31	83
Valores	15	25	18	35
Créditos	12	42	13	48
5. Cuentas restringidas de recaudación	31	14	-2	-31

(a) Valores efectivos.

(b) Incluye créditos exteriores asumidos.

(c) Préstamos y anticipos.

(d) Este dato corresponde al mes de junio.

que resultaba un opción ventajosa para un amplio espectro de inversores, a causa de la no retención de rendimientos. A partir de ese momento, el Banco de España adquirió un mayor protagonismo en la financiación del Estado, tanto mediante la suscripción de pagarés como a través de la concesión de anticipos.

En el cuadro 16 pueden observarse en detalle las características de la financiación del Estado en el período enero-agosto de 1985. Las necesidades financieras de éste se cubrieron, básicamente, a través de la emisión de títulos de deuda a corto (1.092 m.m.) y a largo plazo (204 m.m.). El recurso al Banco de España aportó 244 m.m. Debe notarse que las enormes diferencias que se advierten en estas partidas con respecto al año 1984 se deben a la consolidación de certificados de regulación monetaria en pagarés del Tesoro, que se produjo en el primer cuatrimestre de 1984. Las colocaciones de deuda no negociable muestran una disminución con respecto al año anterior, que se debe, por una parte, a la inclusión en esta rúbrica de la emisión especial de 440 m.m. en 1984 para el saneamiento del grupo bancario de Rumasa, y, por otra, a la modificación, en febrero de 1985, del coeficiente de inversión. Por último, cabe destacar que la apelación del Estado al sector exterior fue negativa, por importe de -121 m.m. (1), frente a un flujo positivo neto de financiación de 115 m.m. en 1984. El Tesoro, teniendo en cuenta las favorables condiciones existentes, tanto en los mercados nacionales como internacionales, anticipó la amortización de créditos por importe de 275 m.m., que, sólo parcialmente, fueron renovados en el exterior.

En cuanto al resto de las administraciones públicas, el aumento de las necesidades de endeudamiento de «otros organismos e instituciones», recogido en el cuadro 16, refleja, básicamente, la más desfavorable evolución de los organismos autónomos administrativos; por su parte, las comunidades autónomas y corporaciones locales apelaron a los créditos del sistema bancario y a la colocación de títulos en las cajas de ahorro por importes superiores a los registrados en el año anterior.

En el cuadro 17 se presenta un resumen de la evolución de los mercados de deuda pública en el período considerado. En él se observa que el sistema crediticio canalizó más del 90 % de los fondos aportados por estos mercados. En el mercado de deuda a corto, el sistema crediticio adquirió la totalidad de las emisiones netas, mientras el resto de los agentes no

(1) La cifra de -37 m.m. recogida en el cuadro 16 incorpora, además, 84 m.m. de créditos exteriores del INI asumidos por el Estado.

alcanzaba a cubrir sus amortizaciones del período. Las adquisiciones por el Banco de España alcanzaron casi 900 m.m., de los cuales más de 400 m.m. fueron cedidos a las entidades del sistema bancario. Estas desarrollaron un intenso proceso de colocación de pagarés de su cartera entre el público, a través de acuerdos de cesión temporal, cuyos saldos se incrementaron en 875 m.m. en el período de referencia. Los agentes del sector privado, si bien no manifestaron gran interés por la adquisición directa de pagarés del Tesoro en la subastas, aprovecharon las ventajosas fiscales de estos títulos, desplazando buena parte de su ahorro hacia este tipo de operaciones, que eran masivamente ofrecidas por las entidades bancarias, debido a la exención en coeficientes.

El mercado a medio y larzo plazo mostró un mayor dinamismo que en el año anterior. Las colocaciones netas en el período enero-agosto duplicaron las efectuadas en el mismo período de 1984. Las entidades del sistema bancario se mostraron especialmente activas en este mercado, en un intento de mejorar la rentabilidad de su cartera, reducida progresivamente por la caída de tipos de los pagarés del Tesoro.

En cuanto a los agentes del sector privado, es de destacar que una parte muy importante de las compras debe atribuirse a las compañías de seguros, aunque las empresas no financieras y las familias también incrementaron de forma notable sus tenencias de estos títulos, particularmente en el mes de junio.

El mercado secundario de deuda del Estado mostró una gran actividad, duplicando las cifras de negociación alcanzadas en el pasado año. El rendimiento interno, prácticamente estabilizado hasta el mes de abril en torno al 13,5 %, experimentó un alza de más de un punto en los meses de mayo y junio, para descender por debajo del 14 % ya en el mes de septiembre.

7. La financiación del sector privado

A lo largo de los ocho primeros meses de 1985, las empresas no financieras y las familias concedieron financiación neta al resto de los sectores, por un importe de 1.056 m.m., cifra muy similar a la registrada en el mismo período del año anterior (cuadro 18).

El incremento, en términos desestacionalizados, de

17. Mercados de deuda pública

m.m.

	ENE-JUN		ENE-AGO	
	1984	1985	1984	1985
EMISIONES NETAS (a)	2.183	1.553	2.860	1.653
Pagarés del Tesoro	2.121	1.299	2.732	1.384
<i>Emisiones brutas</i>	2.398	3.689	3.083	4.458
<i>Amortizaciones</i>	-277	-2.390	-351	-3.074
Deuda a medio y largo plazo	62	254	128	269
Del Estado (b)	47	229	110	234
<i>Emisiones brutas</i>	85	289	169	295
<i>Amortizaciones</i>	-38	-60	-59	-61
De las comunidades autónomas y las corporaciones locales	15	25	18	35
COLOCACIONES	2.183	1.553	2.860	1.653
Sistema crediticio y SMMD	2.122	1.420	2.767	1.507
Pagarés del Tesoro	2.065	1.307	2.690	1.393
Deuda del Estado a largo (c)	42	78	59	79
Deuda de las comunidades autónomas y corporaciones locales (c)	15	25	18	35
Resto	61	143	93	146
Pagarés del Tesoro	56	-8	42	-9
Deuda del Estado a largo (c)	5	151	51	155
PRO MEMORIA:				
Cesión temporal de pagarés del Tesoro al público por el sistema bancario y las SMMD	149	505	192	875

(a) Valores nominales.

(b) Incluye las reinversiones por canjes y las deudas asumidas por el Estado.

(c) Las cifras de agosto de 1985 son estimaciones.

la financiación recibida por el sector privado del resto de los sectores (sistema financiero, administraciones públicas y sector exterior) fue del 5,5 % en tasa anual, frente al 3,9 % del mismo período del año anterior. La demanda de crédito a las instituciones financieras, frente a la atonía de 1984, mostró, en el primer semestre, una cierta recuperación, aunque fue debilitándose en los meses de verano. La caída de tipos de interés en los primeros meses del año aceleró el fin del proceso, desarrollado en 1984, de cancelación de pasivos financieros por parte de las familias y empresas. La coincidencia de esta ligera, aunque significativa, recuperación de la demanda de fondos por parte de las empresas no financieras y familias con el sostenimiento de elevados ritmos de endeudamiento por parte del sector público y la casi nula aportación de fondos por el sector exterior determinó, en el primer semestre del año, que el Banco de España admitiera un elevado crecimiento de los activos líquidos en manos del público. No obstante, a partir del fin del primer cuatrimestre, el Banco de España comenzó a instrumentar una política monetaria algo más restrictiva, que se tradujo en una gradual elevación de los tipos de interés. En los meses de julio y agosto, la demanda de activos líquidos por parte del público remitió bruscamente, devolviendo

la normalidad a los mercados y posibilitando un nuevo descenso en los tipos de interés. Como resultado de esta evolución, a finales del mes de agosto, la expansión de ALP se situó en torno al 13,7 %, mientras el conjunto de los activos financieros del sector, según se estima, creció a una tasa del 12,8 % anual.

Esta evolución vino acompañada por trasvases de fondos de gran amplitud dentro de los diversos instrumentos en lo que se materializa el ahorro del sector. Dichos trasvases vinieron condicionados, básicamente, por razones de índole fiscal. Las expectativas creadas por la nueva fiscalidad de los activos financieros produjeron, aun antes de que esta entrara en vigor, un proceso acelerado de renovación de activos próximos a su vencimiento, favoreciéndose, de esta forma, el descenso de los tipos de interés pasivos de las instituciones bancarias. De este movimiento resultaron beneficiados tanto los pagarés bancarios como las tenencias de pagarés del Tesoro cedidos temporalmente por las entidades del sistema bancario. Posteriormente y con la ley ya en vigor, la recolocación de los fondos invertidos en activos que venían en estas fechas y una parte significativa de la nueva inversión en activos financieros se dirigieron,

casi exclusivamente, hacia las adquisiciones temporales de pagarés del Tesoro, no sujetas a retención por sus rendimientos, y ofrecidas por las entidades de crédito debido a su exención de coeficientes.

En una exposición más detallada de la evolución de los activos financieros del sector privado, destaca la aceleración en el crecimiento de los activos líquidos en el primer semestre, bruscamente interrumpido en los dos meses siguientes. Las disponibilidades líquidas, que constituyen la rúbrica más importante de ese agregado, sostuvieron un rápido crecimiento en el primer semestre, que se centró en los depósitos a plazo, y, dentro de éstos, en los pagarés bancarios. Sin embargo, en los meses siguientes, los saldos de estos instrumentos registraron un apreciable descenso, mientras las imposiciones ordinarias y los certificados de depósito frenaron su caída. La dis-

tribución por instituciones de los depósitos señala el comportamiento mucho más dinámico de las cajas de ahorro y las cooperativas, mientras que la banca registró una reducción de sus depósitos en términos absolutos, por ser su clientela quien estaba demandando las cesiones temporales de pagarés del Tesoro con más intensidad.

Esta evolución de los depósitos se complementa con la seguida por otros instrumentos muy próximos a estos e incluidos entre los activos líquidos en manos del público. La expansión de estos otros activos fue enormemente acelerada, destacando las cesiones temporales de pagarés del Tesoro, cuyo saldo creció en 875 m.m., a costa, fundamentalmente, de los depósitos a plazo. Los saldos de empréstitos de instituciones financieras (bonos de caja y tesorería y títulos hipotecarios de las entidades del sistema cre-

18. Financiación del sector privado

m.m.

	ENE-JUN		ENE-AGO	
	1984	1985	1984	1985
CAPACIDAD DE FINANCIACION (+)	713	703	1.038	1.056
Variación de activos financieros	1.035	1.378	1.598	1.719
Disponibilidades líquidas	658	510	1.073	458
<i>Efectivo</i>	21	29	66	91
<i>Depósitos a la vista</i>	-228	-140	-192	-210
<i>Depósitos de ahorro</i>	-123	73	40	259
<i>Depósitos a plazo</i>	988	548	1.159	318
<i>Imposiciones ordinarias y certificados de depósito</i>	(-337)	(-118)	(-289)	(33)
<i>Pagarés bancarios y efectos de propia financiación</i>	(1.325)	(666)	(1.488)	(285)
Adquisición temporal de pagarés del Tesoro	149	505	192	875
Otros depósitos (a)	-28	-151	-69	-186
Títulos del mercado monetario	54	141	122	144
Títulos de renta fija	96	225	92	204
Títulos de renta variable	52	148	188	224
Variación de pasivos financieros	322	675	560	663
Títulos del mercado monetario	36	56	81	38
Títulos de renta fija	80	59	119	49
<i>Emisiones</i>	80	97	119	87
<i>Asumidos por el Estado</i>	-	38	-	-38
Títulos de renta variable	58	169	192	250
Créditos				
<i>De instituciones financieras (b)</i>	16	532	-27	577
<i>Del exterior</i>	132	-141	195	-251
PRO MEMORIA:				
ALP (c)	21.188	24.108	21.721	24.440
ALP (*) (d)	14,1	17,2	15,0	13,7
Total activos financieros (*) (d)	13,4	16,0	13,9	12,8
Crédito interno (*) (d)	2,9	8,2	2,5	6,4
Total pasivos financieros (d)	3,0	7,4	3,9	5,5

(a) Incluye los depósitos de empresas públicas y organismos autónomos comerciales.

(b) Incluye los créditos a empresas públicas y organismos autónomos comerciales.

(c) Saldo al fin del período de referencia.

(d) Tasa anual de variación.

diticio), incluidos en el cuadro 18 entre los títulos del mercado monetario, registraron, asimismo, un incremento de 125 m.m., es decir, la mayor parte del aumento de esta rúbrica. En cuanto a los restantes títulos monetarios, la caída progresiva en los tipos de interés ofrecidos en las subastas de pagarés del Tesoro y la competencia ejercida por las entidades de crédito a través de la cesión temporal explican la cifra negativa (-9 m.m.) de colocaciones en firme de pagarés del Tesoro entre el público. Por lo que se refiere a los pagarés de empresa, el ritmo de colocación, muy vivo en el primer trimestre, decayó considerablemente, debido, tanto a factores de demanda, derivados de las expectativas sobre la nueva fiscalidad de estos instrumentos, como a factores de oferta (mejores condiciones de obtención de crédito del sistema bancario). Así, a partir del mes de abril, el saldo vivo de estos instrumentos acusó una disminución progresiva.

La suscripción de títulos de renta fija alcanzó volúmenes importantes en el primer semestre, período en el que se concentró la mayor parte de la oferta de este tipo de activos. Los títulos eléctricos, a pesar de la reducción en los tipos ofrecidos, se colocaron con facilidad y los agentes del sector privado entraron en competencia con las entidades bancarias por la suscripción de deuda pública.

La adquisición de títulos de renta variable por el sector privado registró un apreciable aumento, aunque debe hacerse notar que las emisiones del período de referencia incluyen una importante cantidad (130 m.m.) de emisiones de empresas del INI, suscritas, en su casi totalidad, por el propio INI e incluidas, por tanto, entre los activos del sector privado.

Los datos del cuadro 18 son expresivos acerca de los cambios operados en 1985, en cuanto a la financiación de las familias y empresas. En los primeros meses del año, la caída de los tipos de interés activos estimuló la demanda de crédito bancario por parte del sector privado, que las entidades, dada su holgura de liquidez, estaban en condiciones de atender. La banca, en especial, aceleró notoriamente su ritmo de concesión de crédito, que, en el primer semestre, creció a tasas próximas al 10 % anual, contrastando con la atonía del año anterior. Gran parte de este crédito fue instrumentado a tipos de interés variable. Los saldos de estos créditos concedidos por la banca al sector privado crecieron 327 m.m. en el período enero-agosto. Las grandes empresas eléctricas, públicas, etc., centraron su política de captación de fondos en este mercado interior, desechando el recurso al crédito exterior y restringiendo su apelación a los mercados de títulos monetarios y de renta fija.

En efecto, durante el período enero-agosto, la financiación obtenida por el sector privado a través de créditos exteriores fue negativa, por un importe de 250 m.m.). Este hecho se explica por el elevado volumen (100 m.m.) de amortizaciones anticipadas, consecuencia de la mejora, ya comentada, en las condiciones de disponibilidad y precio del crédito a los mercados interiores, en contraste con la mayor incertidumbre reinante en relación al tipo de cambio esperado de la peseta.

Las emisiones de pagarés de empresa, como ya se ha señalado, se distribuyeron de forma muy desigual a lo largo del período de referencia. En el primer trimestre, la actividad del mercado fue considerable. A partir del mes de abril, el desplazamiento de los oferentes hacia los mercados crediticios, así como el retraimiento de los demandantes, que iniciaban un proceso de reordenación de sus carteras en función de las nuevas normas sobre fiscalidad de los activos financieros, hicieron disminuir radicalmente la cifra de emisiones. Así, los vencimientos del período redujeron el saldo de pagarés de empresa en circulación.

Las emisiones de títulos de renta fija en el período enero-agosto tuvieron como protagonistas casi absolutos a las empresas eléctricas, que concentraron sus emisiones en el primer semestre. El resto de los emisores privados, con la excepción de las sociedades de crédito hipotecario, no alcanzó a cubrir las amortizaciones del período.

Como ya se señaló, las emisiones de renta variable (250 m.m) correspondieron en más del 50 % al INI. Aparte de ello, destacó la actividad emisora de las empresas eléctricas (32 m.m.) y de Telefónica (32 m. m.).

8. La balanza por cuenta de capital

En los ocho primeros meses de 1985, la balanza de pagos por cuenta de capital (cuadro 19) experimentó variaciones muy significativas con respecto al mismo período del año anterior. En efecto, a finales del mes de agosto de 1984, la balanza por cuenta corriente registró un superávit de 136 m.m., que, sumado a la financiación neta positiva recibida del exterior (601 m.m.), permitió acumular reservas por importe de 737 m.m. (en el cuadro 19 aparecen desglosados en la siguiente forma: 679 m.m. de reservas centrales, 58 m.m. de variación en la posición al contado de la banca). Por el contrario, en 1985, con un saldo de balanza corriente muy similar (148 m.m.), la financia-

19. Movimientos exteriores de capital

m.m.

	ENE-JUN		ENE-AGO	
	1984	1985	1984	1985
TOTAL (a)	75	48	-136	-148
(PRO-MEMORIA: TOTAL EN MILLONES DE DOLARES)	494	263	-798	-918
Capital a largo plazo	470	- 93	546	-157
Financiación recibida	502	- 49	613	- 88
Créditos a largo	354	-213	413	-329
<i>al sector público</i>	(187)	(- 88)	(184)	(-103)
Ingresos	(246)	(273)	(267)	(301)
Pagos	(58)	(361)	(83)	(404)
<i>al sector privado</i>	167	-125	229	-226
Ingresos	(352)	(186)	(466)	(198)
Pagos	(185)	(311)	(237)	(424)
Inversiones	148	164	200	241
Financiación otorgada (b)	- 32	- 44	- 69	- 69
Capital a corto plazo (c)	- 87	- 24	- 78	- 36
Movimientos monetarios	-307	165	-604	45
Banco de España	-364	202	-679	172
Reservas centrales	-364	202	-679	172
Otros	-	-	-	-
Instituciones bancarias	57	- 37	75	-127
Posición al contado	- 18	13	- 58	- 22
Otras posiciones en moneda extranjera	21	-128	- 20	-154
Pesetas convertibles	96	78	153	49
(PRO-MEMORIA: RESERVAS EN MILLONES DE DOLARES)	2.475	-1.145	4.396	-411

(a) Igual, con signo contrario, al saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente (según registro de caja).

(b) Créditos a largo plazo e inversiones del sector público y del sector privado.

(c) Incluye desfases contables y diferencias de valoración.

ción neta recibida del exterior fue negativa por 298 m.m., lo que implicó una pérdida de reservas de 150 m.m. (172 m.m. de reservas centrales y 22 m.m. de aumento en la posición de la banca delegada).

Los flujos de crédito e inversiones de España hacia el exterior no experimentaron en 1985 variaciones apreciables con respecto al año anterior, y las inversiones extranjeras en España registraron un cierto aumento, de forma que fueron los flujos de crédito del exterior hacia España los que determinaron las transformaciones de la balanza de capital. Como ya se señaló en el anterior informe de coyuntura, las causas de esta evolución se cifran en el menor recurso a los créditos exteriores, en el considerable aumento de las amortizaciones anticipadas de créditos en divisas y, por último, en la disminución en la financiación exterior de las entidades del sistema bancario, tanto en divisas como en pesetas convertibles.

La apelación bruta al crédito exterior, que en 1984 fue de 733 millones de dólares, en 1985 descendió hasta 498 m.m. Esta reducción debe atribuirse al sector privado, puesto que el sector público incrementó su captación bruta de fondos en los mercados exte-

riores, con el fin de refinanciar, en mejores condiciones, créditos concedidos anteriormente.

En el primer cuatrimestre del año, ante la evolución distendida de los mercados interiores, tanto el sector público como el sector privado anticiparon la amortización de parte de la deuda que tenían contraída. Aunque, en los meses posteriores, estos pagos disminuyeron, debido a las mayores restricciones impuestas por las autoridades para su autorización, así como a la elevación de tipos en los mercados interiores, las estimaciones realizadas apuntan a que la amortización anticipada de créditos exteriores alcanzó los 275 m.m. para el sector público y los 100 m.m. para el sector privado, constituyendo un factor determinante del gran incremento que registró el reembolso de créditos exteriores.

Por último, puede apreciarse la notable caída en los pasivos exteriores del sistema bancario. La tendencia al reembolso anticipado de los créditos exteriores se manifestó también en los créditos interiores denominados en moneda extranjera, que las entidades bancarias financian recurriendo al exterior. Por otra parte, los saldos de pesetas convertibles experi-

mentaron un avance de 49 m.m., frente a los 153 m.m. del año anterior. Esta menor propensión de las entidades de crédito a demandar fondos en los mercados internacionales para su transformación en pesetas convertibles se explica por la situación dis-tendida de los mercados interiores en el primer cua-trimestre de este año, en comparación con la incerti-dumbre que produjo, en 1984, la implantación de los nuevos coeficientes. En efecto, el endurecimiento que se advirtió en los mercados internos a partir de finales de abril se reflejó en un aumento de estos sal-dos en los meses de mayo y junio, por importe de 62 m.m., aunque posteriormente esta tendencia se invirtiera. Si a ello se suma el que la posición al con-tado de las entidades delegadas experimentó un descenso de 22 m.m. en el período de referencia, los pasivos exteriores netos de las instituciones banca-rias se redujeron en 127 m.m., frente a una financia-ción neta recibida de 75 m.m. en el año anterior.

28-X-1985.

Sobre la destrucción y la creación de empleo en la economía española

Este artículo, elaborado por Jesús Albarracín y Alfonso Yago, del Servicio de Estudios, presenta una desagregación de las variaciones trimestrales del empleo en variaciones positivas y negativas, en un intento de aproximación al conocimiento de los procesos de destrucción y generación de puestos de trabajo en la economía española.

* * *

El descenso del empleo que se ha producido durante los últimos años en la economía española no debe interpretarse como un único proceso de destrucción de puestos de trabajo sin que simultáneamente no se crearan otros. En efecto, en una economía tan compleja como la española, dicho descenso del empleo es el resultado de varios procesos cuyas motivaciones económicas son muy diferentes.

Por un lado, como consecuencia de las repercusiones de la crisis económica, se ha producido una intensa destrucción de puestos de trabajo. Ello ha sido el resultado de empresas que han desaparecido como consecuencia de la misma, y de otras que han reducido sus plantillas para adaptarse a las nuevas condiciones, bien acudiendo a los expedientes de regulación de empleo y a otros mecanismos legales, bien dejando que las ajustara el movimiento natural entre jubilaciones y nuevos contratos.

Pero, por otro lado, de forma simultánea con este proceso de destrucción de puestos de trabajo, en la economía española también se ha debido de crear un número importante de los mismos, si bien no han sido suficientes para detener la caída del empleo. Esta creación de empleo la habrán realizado, unas veces, empresas de nueva creación, y, otras, las empresas existentes mediante la ampliación de plantillas, pero, en todo caso, los datos disponibles parecen apuntar a que el número de puestos de trabajo creados cada año ha debido de alcanzar cierta entidad.

Cabe esperar que las motivaciones económicas que estén detrás de cada uno de estos procesos sean muy diferentes. Así, en el proceso de destrucción de puestos de trabajo debe de haber un importante componente estructural, derivado de la necesidad de reestructurar el aparato productivo de la economía española. Por el contrario, se puede esperar que el factor determinante en la creación de puestos de trabajo sea la evolución de la coyuntura económica general, y, en particular, de la demanda. Una descomposición de las variaciones del empleo en estos dos componentes aportaría, por lo tanto, una información apreciable sobre los determinantes del descenso de la ocupación que se está produciendo en la economía española.

La descomposición de las variaciones del empleo en creación y destrucción de puestos de trabajo no se puede efectuar empresa por empresa, por falta de datos, pero sí puede efectuarse en el marco sectorial. Así, la Encuesta de Población Activa facilita, cada trimestre, los datos de empleo por categoría profesional (empleado, empresario sin asalariados, ayuda familiar, asalariado del sector público y asalariado del sector privado) para cada uno de los sectores de la CNAE de dos dígitos (6 sectores agrícolas, 29 industriales, 1 de construcción y 28 de servicios). Por lo tanto, en lo que respecta al empleo asalariado, cada trimestre se puede conocer qué sectores tuvieron una variación de empleo positiva y cuáles negativa. Agregando separadamente todas las variaciones sectoriales positivas, por una parte, y todas las negativas, por otra, se habrá descompuesto la variación del empleo en ambos componentes. Esto es lo que se ha hecho en los gráficos adjuntos, referidos al empleo de los asalariados no agrarios, excluidos los de las administraciones públicas, y teniendo en cuenta que, para evitar los problemas estacionales e irregulares de las series, se han suavizado las mismas utilizando medias de cuatro trimestres.

Es importante señalar, antes de comentar los resultados, que esto no constituye más que una aproximación al problema. En efecto, cuando un sector arroja, en un trimestre, una variación de empleo negativa, pasa a engrosar las cifras de los destructores de empleo durante ese trimestre, pero, en sí misma, esa variación de empleo es una cifra neta, producto de empresas del sector que redujeron sus plantillas y de otras que las aumentaron, si bien en menor cantidad. Lo mismo ocurre con los sectores que tuvieron variaciones positivas. Cabe esperar, pues, que tanto la creación como la destrucción de empleo totales de la economía española sean mayores que las reflejadas en los gráficos.

Durante el período que va de 1977 hasta 1984, el número de los asalariados no agrarios existentes en la economía española se ha reducido a un ritmo de 42.000 personas al trimestre, como resultado de que unos sectores destruyeron 127.000 puestos de trabajo y otros crearon 85.000 cada trimestre, también de media. Como puede observarse en los gráficos adjuntos, tanto la destrucción como la creación de puestos de trabajo, aproximadas por las sumas de las variaciones sectoriales de empleo negativas y positivas, respectivamente, presentan un perfil cíclico, que es diferente en uno y otro caso. En efecto, las variaciones de empleo positivas presentan una onda cíclica que, arrancando de 1977, tiene su punto más bajo en 1980, para crecer desde aquí hasta finales de 1982 y volver a descender después, recuperándose nuevamente desde mediados de 1984. Este perfil cíclico es sustancialmente similar en la industria y en los servicios privados. Por el contra-

rio, las variaciones de empleo negativas tienen un comportamiento que, dominado fundamentalmente por los servicios y la construcción, registra varias ondas cíclicas en el período.

En la industria, las variaciones de empleo negativas se situaron en una media de 42.000 personas al trimestre en los años 1977 y 1978, para saltar, a partir de 1980, a un nivel del orden de las 59.000. El reducido perfil cíclico que reflejan hace que resalte el componente estructural que tiene la destrucción de empleo en la industria española. Los puntos más altos de destrucción de empleo se sitúan en los años 1980 y 1982 para las industrias manufactureras, y en 1981 para el metal, momento en que se intenta ordenar la reestructuración del sector (Ley Bayón). En los últimos años, puede detectarse una cierta tendencia a la disminución de las variaciones negativas de estos dos sectores, que parece haberse roto recientemente en el caso del metal. Por el contrario, en energía, minería y química, la destrucción del empleo parece ser creciente desde 1983.

Las variaciones positivas de empleo reflejan un perfil que, fundamentalmente desde 1981, parece ser el mismo que el de la demanda interna y contradictorio con el que cabría esperar dada la evolución de los salarios reales en la industria. Hay que destacar que el comportamiento cíclico de todos los subsectores es sustancialmente parecido, si bien las industrias manufactureras, cuyas variaciones positivas de empleo venían descendiendo desde principios de 1983, se han recuperado fuertemente en 1984.

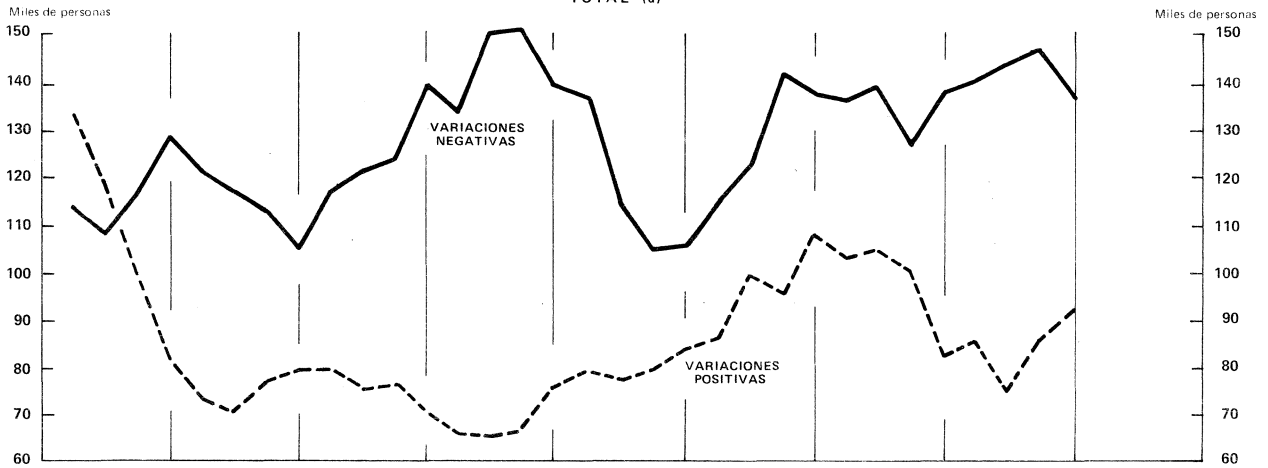
En los servicios privados, hay que destacar el intenso proceso de destrucción de empleo que se ha producido desde finales de 1981, en el que las variaciones de empleo negativas fueron del orden de las 37.000 personas al trimestre, hasta 1984, en que se elevaron a 73.000, también al trimestre. Desde mediados del año pasado, se detecta un descenso en la destrucción de puestos de trabajo. Prácticamente, todos los subsectores han tenido este comportamiento. Por el contrario, las variaciones de empleo positivas – cuyo perfil, como se ha dicho, es totalmente similar al de la industria – se han reducido desde 1982, si bien su descenso ha sido poco acusado (de 61.000 a finales de 1982, hasta 50.000 al trimestre en 1984).

21-X-1985.

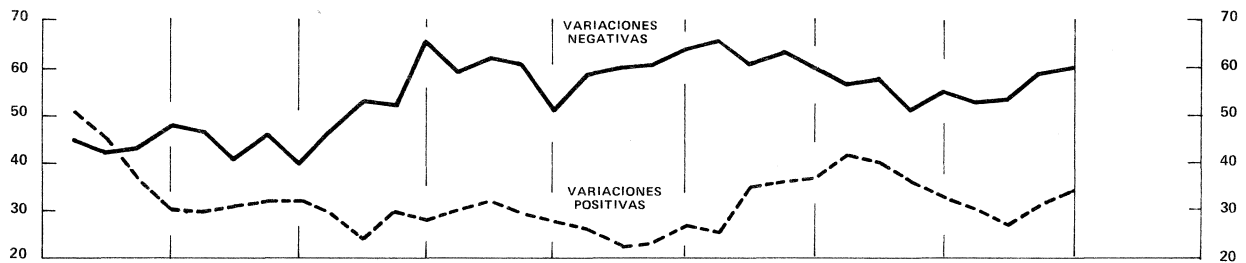
1. Variaciones en el empleo de los asalariados no agrarios (excepto AAPP)

Medias móviles de cuatro trimestres

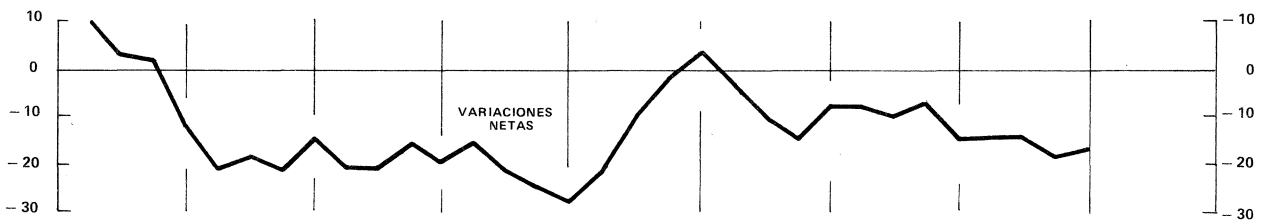
TOTAL (a)



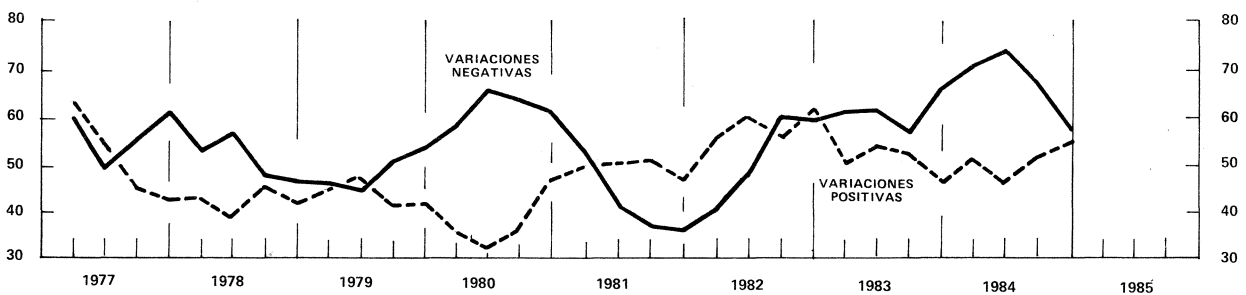
INDUSTRIA



CONSTRUCCION (b)



SERVICIOS



FUENTE: Elaboración Banco de España sobre datos de la E.P.A.

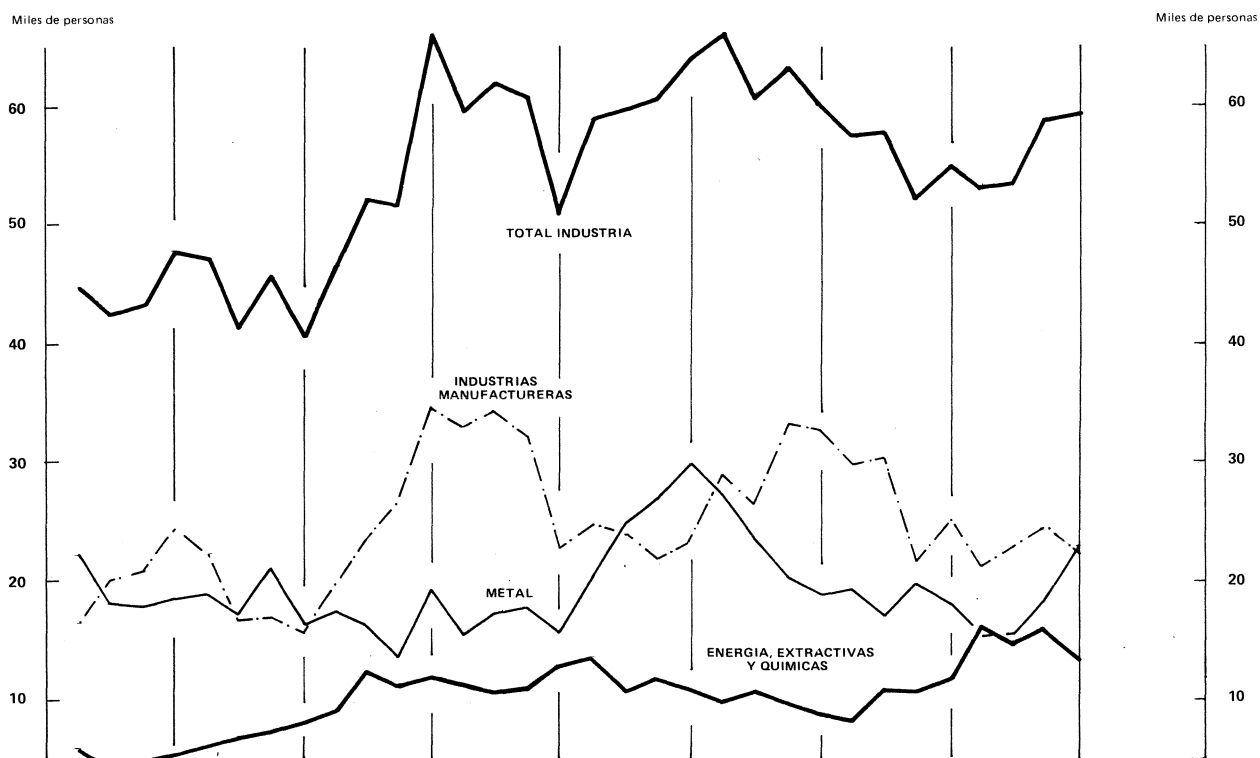
(a). Corregido de empleo comunitario.

(b). Al aparecer la construcción en la C.N.A.E. como un único sector a dos dígitos, sólo se presentan los saldos netos de las variaciones --positivas o negativas-- del empleo.

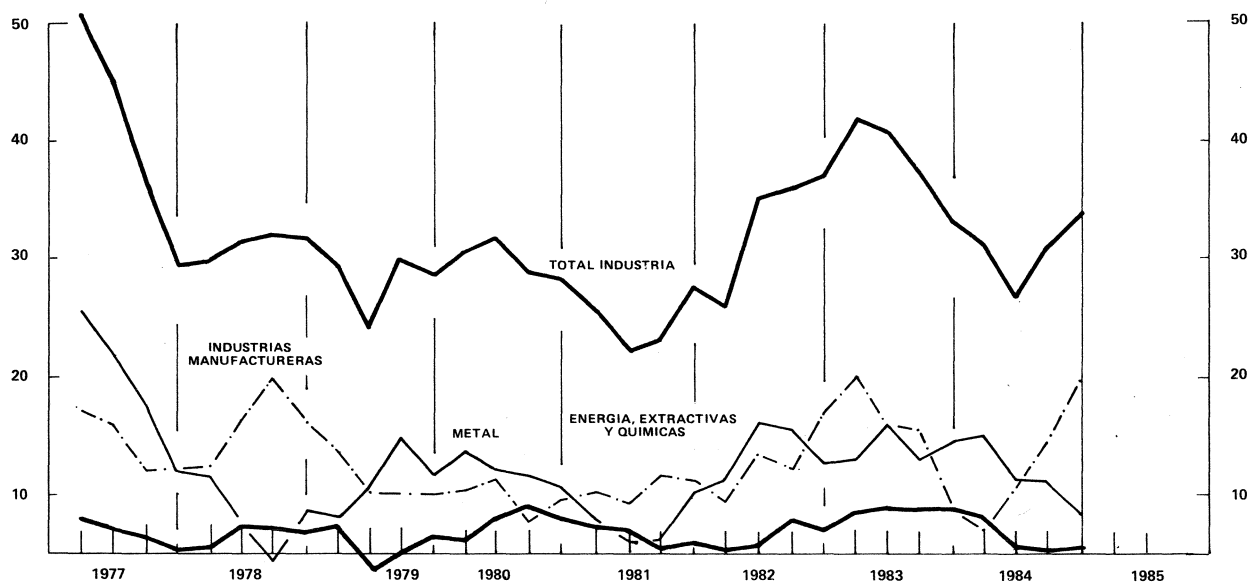
2. Variaciones en el empleo de los asalariados de los servicios (a)

Medias móviles de cuatro trimestres

VARIACIONES NEGATIVAS



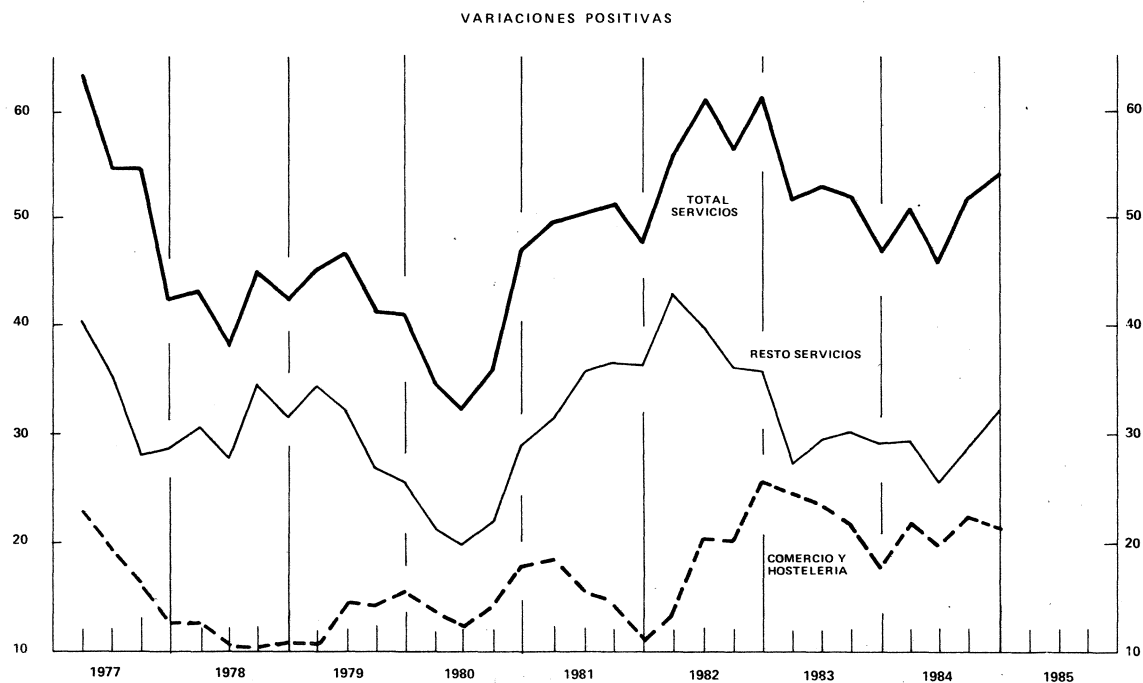
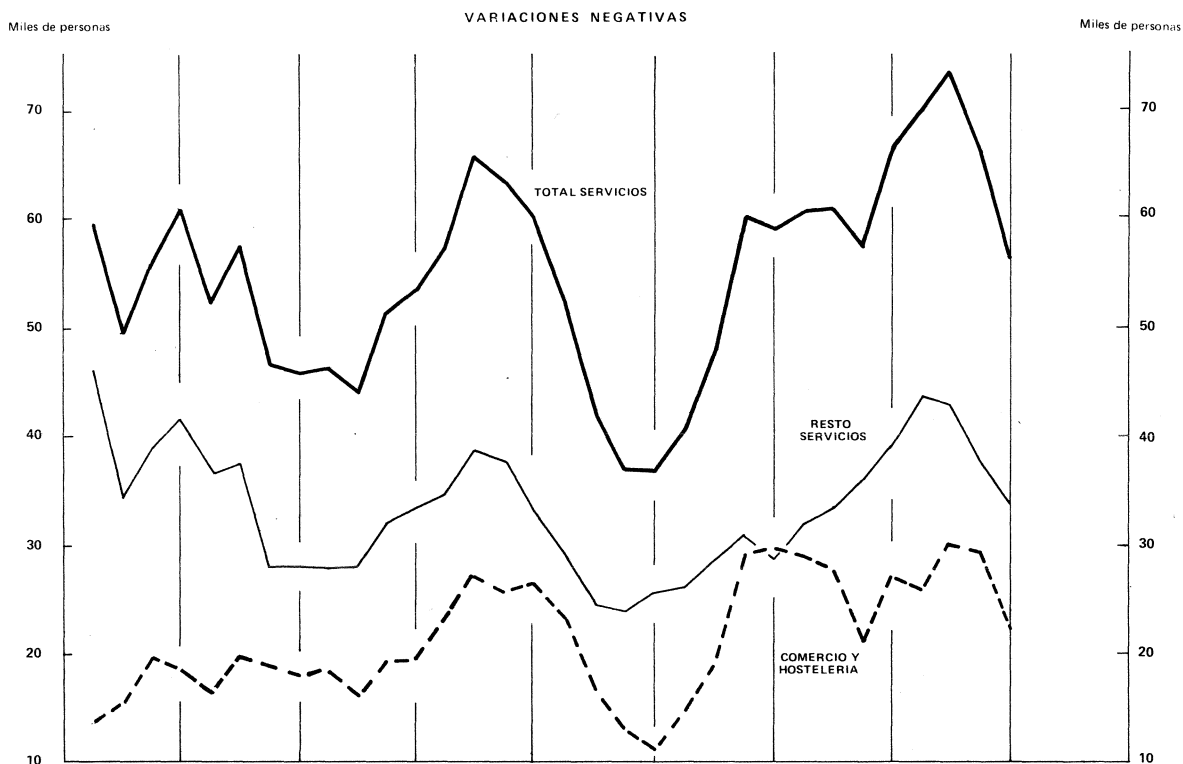
VARIACIONES POSITIVAS



FUENTE: Elaboración Banco de España sobre datos de la EPA.

3. Variaciones en el empleo de los asalariados de la industria

Medias móviles de cuatro trimestres



FUENTE: Elaboración Banco de España sobre datos de la EPA
(a). Corregido de empleo comunitario.

La banca extranjera en España. Marco legal y evolución de la creada según la normativa del real decreto 1388/1978

El Banco de España prepara la publicación de un nuevo Suplemento de series históricas de la banca privada que reemplazará al editado en el año 1976. En él se proyecta incluir, en forma de series temporales, un resumen de las principales rúbricas de los balances correspondientes a los grupos de bancos que, desde el Boletín del mes de enero de 1985, se vienen recogiendo, sólo para una fecha, en el primer cuadro del capítulo II, Banca, del citado Boletín. Por su interés, dado el crecimiento que ha experimentado la banca extranjera a raíz del real decreto 1.388, de 23.6.78, que regula su establecimiento en España, se anticipa en este trabajo una presentación de las series correspondientes a dicha banca. Los datos se han incorporado a un resumen del marco legal en que opera la mencionada banca y a un análisis de las principales conclusiones que se derivan de aquéllos, realizados por Juan Antonio Castellero, del Servicio de Estudios.

* * *

1. Vías legales de penetración del capital extranjero en el sector bancario

A pesar de que las disposiciones sobre la posibilidad de entrada en nuestro sistema bancario de la banca extranjera han adolecido de una gran dispersión y complejidad, al analizar los tipos de bancos extranjeros que actúan en España, se pueden distinguir cuatro grupos: A) Bancos extranjeros establecidos en España con anterioridad a la Ley de Ordenación Bancaria de 1946; B) Bancos españoles adquiridos por entidades extranjeras, según la normativa de inversiones extranjeras; C) Bancos de estatuto especial por razón de la participación extranjera (decreto 2246/1974, de 9 de agosto, disposición adicional); y, por último, D) Banca extranjera creada siguiendo la normativa del real decreto 1388/1978, de 23-VI.

En el cuadro 1 puede apreciarse un esquema-resumen de la composición de la banca extranjera en España, a 31.12.84.

A. Bancos extranjeros establecidos en España con anterioridad a la Ley de Ordenación Bancaria de 1946

En función de las posibilidades otorgadas por las leyes sobre «Banco de Emisión» y «Sociedades de Crédito» promulgadas por las Cortes en el bienio progresista (1854-1856), aparecen en nuestro país los primeros bancos extranjeros, algunos de los cuales aún se mantienen abiertos hoy en día: el Crédit Lyonnais se establece en nuestro país en 1875, el Banco de Londres

1. Esquema-resumen de las principales características de la banca extranjera en España a 31.12.84

	Número de entidades	Número de oficinas	Activo = pasivo (m.m.)	Régimen jurídico (a)	Operativa igual a la de la banca española
A) Bancos establecidos con anterioridad a la ley de Ordenación bancaria de 1946	4	55	513,2	S	SI
B) Bancos españoles adquiridos por entidades extranjeras, según la normativa de inversiones extranjeras	6	418	857,5	F	SI
C) Bancos de estatuto especial por razón de la participación extranjera	2	6	354,3	P	SI
D) Banca extranjera creada al amparo del RD 1388/78	33	55	1.813,0(b)		
D.1 Filiales	1	4	147,0	F	NO
D.2 Sucursales	32	51	1.666,0	S	NO

(a) Sucursal de entidad extranjera (S), Sociedad anónima española (filial) (F), Banco creado con participación de capital español y extranjero (P).

(b) La diferencia entre este total y el que figura para la misma fecha en los cuadros 6 y 7 que aparecen más adelante se explica por diferencias en la fuente (esta columna se ha elaborado a partir de los balances que publica el Consejo Superior Bancario, y los datos de los cuadros 6 y 7 proceden de los balances confidenciales del Banco de España), y, sobre todo, porque en los citados cuadros, las cuentas diversas figuran por su valor neto.

y América del Sur abre en 1916, y la Société Générale de Banque, en 1919. La Ley de Ordenación Bancaria de 1921 asentó las bases para fijar la estructura del sistema bancario español. En su base octava, limitaba la libertad de establecimiento, al señalar que «en lo sucesivo nadie podrá usar la denominación de Banco o Banquero sin autorización del Ministro de Hacienda previo informe del Consejo Superior Bancario». Con ello, se cerraba el período de libertad bancaria abierto en la ley de 1869 y se entraba en el régimen de imprescindible autorización administrativa para realizar el comercio bancario que sigue vigente en la actualidad. Al finalizar la guerra civil, muchos de los bancos que se habían establecido en España, especialmente durante los años de la primera guerra mundial, habían abandonado nuestro país, y, a principios de los años 40, se completa el proceso con el cierre de una sucursal del Citibank.

A partir de 1940, un decreto de 17 de mayo prohíbe la creación de nuevos bancos y la expansión de los ya existentes, pero en su propio articulado recoge una excepción, al facultar al Consejo de Ministros para autorizar la creación de nuevos bancos por razones de conveniencia o interés nacional. Al amparo de este decreto, se dicta una orden de 9.5.41 por la que se autoriza la creación en España de una sucursal de la Banca Nazionale del Lavoro (1941), siendo éste el cuarto de los bancos extranjeros con una larga implantación en nuestro sistema bancario.

En la línea anterior de prohibición de apertura de nuevos bancos, la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, en su disposición transitoria segunda, confirma que continuarán aplicándose las disposiciones vigentes sobre prohibición de constitución de nuevas entidades bancarias y de apertura de sus sucursales o agencias. Igualmente recuerda que, para los bancos extranjeros ya existentes, se aplicará la disciplina bancaria establecida para las demás entidades bancarias españolas. Dispone que los bancos extranjeros ya existentes habrán de inscribirse en una sección especial del Registro de Bancos y Banqueros, y el Gobierno condiciona el

2. Bancos extranjeros establecidos en España con anterioridad a la Ley de Ordenación Bancaria de 1946

	Fecha establecimiento	Número de oficinas	Depósitos de residentes a 31.12.84 (a)
Crédit Lyonnais	1875	14	34.920
Banco de Londres y América del Sur	1916	19	21.007
Société Générale de Banque	1919	20	36.306
Banca Nazionale del Lavoro	1941	2	1.670
Total	—	55	93.903

(a) Depósitos de residentes en pesetas y moneda extranjera, según cifras del Consejo Superior Bancario (millones de pesetas).

ejercicio de sus actividades al principio de reciprocidad con sus países respectivos. De hecho, estos cuatro bancos, creados bajo la legislación anterior al año 1946, gozan de una operatoria similar a la de los bancos españoles, y, lógicamente, pertenecen a una vía agotada para la creación de nuevas entidades (véase cuadro 2).

B. Bancos españoles adquiridos por entidades extranjeras según la normativa de inversiones extranjeras

Durante el período que media entre la Ley de Ordenación Bancaria de 1946 y la Ley de Bases de 1962, no se crea ningún nuevo banco extranjero, pero sí cabe destacar la aprobación del decreto ley de 27.7.59 sobre inversiones extranjeras en España, que establece la participación extranjera máxima sin autorización en el 50 % del capital, y permite, con autorización del Gobierno, completar la participación al otro 50 %. Sin embargo, en su artículo 3, dice que la banca, entre otros sectores económicos, se regirá por su legislación especial, aplicándose el decreto ley sólo con carácter subsidiario. Por tanto, en este caso, regiría la Ley de Ordenación Bancaria de 31.12.46, que en su artículo 48 establece la necesaria autorización del Ministerio de Hacienda para la adquisición de acciones de otros bancos.

La Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962 establece, en el apartado *d)* de la base séptima, que el Gobierno regulará, a través del Ministerio de Hacienda, el establecimiento de la banca extranjera, fijando, en su caso, las limitaciones precisas y teniendo en cuenta, en lo que pudiera ser oportuno, el principio de reciprocidad.

De la legislación posterior a la Ley de Bases del año 1962, cabe destacar un decreto de 13.1.72 sobre creación de nuevos bancos (comerciales e industriales), que fijó el límite de la participación extranjera en el

capital de un banco español en el 15 %. Sin embargo, para los bancos creados con anterioridad a dicho decreto y para los creados según el mismo, el decreto 1294 de 5.6.81 establece que dichas limitaciones sólo tendrán lugar durante los primeros 5 años de existencia del banco. Actualmente, les son aplicables, a partir de su promulgación, la Ley y el Reglamento de Inversiones Extranjeras de octubre de 1974, que derogan el decreto ley de 27.7.59 sobre la misma materia. Dichas disposiciones mantienen el porcentaje de participación extranjera libre en el capital de una empresa en el 50 % y establecen el mecanismo para superar este porcentaje, previa autorización administrativa. Por otra parte, la disposición final, apartado *h)*, establece que «las inversiones extranjeras, que se efectúen en el sector bancario, se regularán por sus disposiciones específicas». En virtud de esta normativa y de la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, que permite la adquisición, previa autorización ministerial, del 100 % del capital por un inversor extranjero, surge el segundo grupo de bancos extranjeros. Esta fórmula ha consistido en la adquisición de un paquete mayoritario de acciones de bancos españoles por bancos extranjeros, según la normativa general de inversiones extranjeras. Este ha sido el procedimiento por el que, en los últimos años, se ha autorizado la adquisición por bancos extranjeros de bancos españoles en crisis, previo saneamiento por el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios. Estos bancos, que adoptan la forma jurídica de filiales, están sometidos a las mismas normas jurídicas que el resto de los bancos españoles, por lo que no son considerados como bancos extranjeros. Se compone este grupo, a 31 de diciembre de 1984, de los bancos relacionados en el cuadro 3.

C. Bancos de estatuto especial por razón de la participación extranjera

El decreto 2246/1974 de 9-VIII, sobre creación de nuevos bancos privados, dio lugar a la aparición de los

3. Bancos españoles adquiridos por bancos extranjeros según la normativa de inversiones extranjeras

	Antiguo banco	Año de transformación	Número de oficinas	Depósitos de residentes a 31.12.84 (a)
BNP España, SA	López Quesada	1981	45	45.709
Barclays Bank, SAE	Valladolid	1981	48	39.872
Banco de la Exportación	-	1981	32	11.196
Citibank España, SA	Levante	1983	73	86.139
Crédit and Commerce, SAE	B. Descuento	1984	26	17.636
Banco Atlántico	-	1984	194	168.904
Total		-	418	369.456

(a) Depósitos de residentes en pesetas y moneda extranjera según cifras del Consejo Superior Bancario (millones de pesetas).

bancos extranjeros con estatuto especial, ya que establece, en su disposición adicional, la posibilidad de que el Ministerio de Hacienda pudiese someter a la aprobación del Gobierno autorización para la constitución de bancos de estatuto especial por razón de la participación extranjera, en casos especiales en que así convenga al interés nacional. En virtud de esta autorización, el Gobierno español permitió la creación del Banco Arabe-Español y del Banco Hispano-Saudí, bancos con participación de capital árabe y español, y que no tienen en España la consideración legal de extranjeros (cuadro 4).

4. Bancos de estatuto especial por razón de la participación extranjera

	Fecha establecimiento	Número de oficinas	Depósitos de residentes a 31.12.84 (a)
Arabe-Español	1975	3	3.039
Saudí-Español	1979	3	919
Total	—	6	3.958

(a) Depósitos de residentes en pesetas y moneda extranjera, según cifras del Consejo Superior Bancario (millones de pesetas).

D. Banca extranjera creada siguiendo la normativa del real decreto 1388/1978, de 23-VI

El cuarto tipo de bancos extranjeros constituye el grupo más numeroso (véase cuadro 5). Siguiendo el mandato establecido por la base séptima de la Ley de Bases de 1962, el real decreto 1388, de 23.6.78, regula las condiciones de establecimiento de la banca extranjera en España. El citado real decreto da opción a tres formas de establecimiento para la banca extranjera: oficinas de representación, bancos filiales y apertura de sucursales.

a) *Oficinas de representación.* Podrán llevar a cabo actividades meramente informativas sobre cuestiones bancarias, financieras, comerciales y económicas, sin que en ningún caso les esté permitido desarrollar operaciones de crédito, depósito e intermediación financiera.

b) *Bancos filiales.* Revisten la forma de sociedad anónima española, con capital íntegramente suscrito por bancos extranjeros. El real decreto 1388/78 estableció para su apertura un capital mínimo de 750 millones y una prima de emisión equivalente al 100 % del capital. En el momento de la constitución, debería estar desembolsado el 50 % del capital y la totalidad de la

prima. Posteriormente, el real decreto 677/83, de 25-III, amplía el capital mínimo a 2.000 millones, debiendo estar desembolsado en efectivo su 50 %, en el momento de su constitución. El resto del capital debe desembolsarse en el período de dos años, efectuándose todos los desembolsos mediante conversión de divisas o adeudo en cuenta de pesetas convertibles. Se les exige, además, una prima de emisión totalmente desembolsada, equivalente al 100 % del capital. Por tanto, el montante total para la constitución de una filial de un banco extranjero es de 4.000 millones a partir del año 1983.

5. Bancos extranjeros establecidos de acuerdo con el real decreto 1388/1978, de 23-VI, al 31.12.84 (a)

	Fecha establecimiento	Número de oficinas
Bank of America (a)	1979	4
Dresdner Bank	1979	2
Banque Paribas	1979	2
Deutsche Bank	1979	2
Citibank	1979	2
Morgan Guaranty	1979	1
Chase Manhattan	1979	2
Nationale de Paris	1979	2
N. Westminster Bank	1979	2
Manufacturers Hannover	1979	2
Barclays Bank	1979	1
Banque Indosuez	1980	2
Banco do Brasil	1980	3
Algemene Bank	1980	2
Continental Illinois	1980	2
Chemical Bank	1980	2
Commerzbank	1980	2
Bank of Tokyo	1980	2
Bankers Trust, C	1980	1
Midland Bank	1981	1
Banco di Roma	1981	1
Exterior de los Andes	1981	2
First National B. Chicago	1981	2
Estado de Sao Paulo	1981	1
Société G. de Banque Belga	1982	1
Bruxelles Lambert	1982	1
Banco de la N. Argentina	1983	1
Banco Real, SA	1983	1
Sumitomo Bank	1983	1
Crédit Commercial de France	1983	2
First Interst./California	1983	1
Commerciale Italiana	1983	1
Hongkong & Shanghai B.	1984	1

(a) Todos ellos adoptan la forma jurídica de sucursales, con la única excepción del Bank of America que adoptó la forma jurídica de sociedad filial. Este, en virtud de la disposición adicional primera del real decreto 1388/78, que permitía a los bancos españoles cuya participación extranjera hubiese superado el 25 % del capital durante los dos últimos años transformarse en banco español con capital íntegramente extranjero, hizo uso de ese derecho, abandonando su anterior nombre de Banco Comercial para América. Esta transformación no exime al Bank of America de cumplir las normas específicas sobre operativa, incluidas en el artículo 7.º del citado real decreto.

c) *Sucursales*. Al igual que para los filiales, el real decreto 1388/78 exigía un capital mínimo de 750 millones, totalmente desembolsados en el momento de su constitución. Posteriormente, el real decreto 677/83 exige una asignación mínima de capital de 2.000 millones, desembolsado en efectivo, en su 50 %, en el momento de la constitución, mediante conversión de divisas o adeudo en cuenta de pesetas convertibles. El resto del desembolso deberá realizarse en el plazo de un año, a partir de su inscripción en el Registro de Bancos y Banqueros. La mayoría de las entidades bancarias que se han instalado en nuestro país ha adoptado la forma de sucursales, probablemente por la prima de emisión exigida por los reales decretos 1388/78 y 677/83 a las filiales.

Las condiciones operativas de los bancos filiales y de las sucursales son similares. Además de estar sometidos a la normativa general aplicable a los bancos españoles, están sujetos a ciertas normas específicas: I) Salvo autorización expresa del Banco de España, no pueden financiarse en el interior por encima del 40 % de sus inversiones y créditos a entidades españolas públicas y privadas, más los activos de cobertura del coeficiente de caja. Se excluye de dicha limitación la financiación obtenida en el mercado interbancario español. II) No pueden abrir más de tres agencias, incluida la oficina principal; III) Su cartera de valores debe estar integrada únicamente por fondos públicos o títulos privados de renta fija, aunque excepcionalmente, y por períodos no superiores a seis meses, pueden mantener acciones adquiridas en ejecución de deudas. Previa autorización, pueden poseer también la totalidad del capital de sociedades dedicadas a la gestión de tarjetas de crédito, servicios de proceso de datos y tareas auxiliares a la función bancaria. Aunque tienen la consideración de entidades delegadas, es decir, autorización del Banco de España para operar con moneda extranjera, no les afectan las limitaciones establecidas sobre recursos y colocaciones en divisas convertibles por la circular del Banco de España n.º 9, de 22.1.79 (texto modificado por acuerdo del Consejo Ejecutivo de 5.6.84), en las normas sexta, novena, décima y undécima, aunque sí se les exige que los intereses en divisas abonados a los saldos pasivos en divisas no superen, en su conjunto anual, los intereses activos obtenidos en su colocación.

2. Evolución e importancia de la banca extranjera creada al amparo del real decreto 1388/78

Los cuadros 6 y 7 son el resultado de la agregación de los balances de los bancos extranjeros que aparecen

relacionados en el cuadro 5. El cuadro 6 recoge el activo, y el 7, el pasivo de dichos bancos. Su obtención es idéntica a la seguida para elaborar los cuadros II-1 y II-2 del *Boletín Estadístico*, referidos al total de la banca residente en España.

En cuanto al crecimiento del número de bancos extranjeros, puede afirmarse que, tras las importantes concesiones de aperturas en los años posteriores a la publicación del real decreto 1388/78, se ha pasado a una fase de suave crecimiento, en parte, por el endurecimiento de las cuantías de capital exigidas para solicitar nuevas aperturas que supuso el real decreto 677/83, y, en parte, porque ya se halla establecida en nuestro país la mayoría de los principales bancos del mundo. Respecto al número de oficinas, al igual que ha ocurrido con la apertura de nuevos bancos, ha seguido un vivo ritmo en los tres primeros años, con 14, 11 y 13 aperturas en 1979, 1980 y 1981, produciéndose, a partir de 1982, una caída en el crecimiento, que culmina en 1984 con la apertura de sólo tres oficinas (véanse cuadros 5 y 8).

De acuerdo con el marco jurídico y las limitaciones operativas contenidas en el real decreto 1388, ya aludidas en el epígrafe anterior, la banca extranjera se dispuso a trabajar, buscando desde el primer momento fórmulas que, dentro del marco legal, le permitieran obtener fondos suficientes con que cubrir la financiación de sus carteras de riesgo. El número máximo de sucursales y las restricciones para conseguir fondos en el interior, aunque importantes, no han sido definitivas para la forma de actuar de la banca extranjera. Su experiencia en los mercados internacionales les permitió introducir en el nuestro unas técnicas financieras diferentes de las clásicas, basadas en la captación de depósitos, utilizadas por la banca nacional. La banca extranjera se financia fundamentalmente a través del mercado interbancario y del sector exterior, mientras sus inversiones se realizan concediendo créditos de grandes volúmenes, sindicados o no, y frecuentemente a tipos de interés variable, donde el beneficio radica para el banco en el «spread» o margen sobre el tipo de referencia, lo que la caracteriza como un tipo de banca al por mayor o comisionista. Como muestran los cuadros 6 ó 7, columna 1, de los 72,6 miles de millones de pesetas que suponía el importe total del balance de las 11 entidades recogidas en 1979, se ha pasado a casi 1.500 miles de millones para las 33 entidades existentes en 1984, multiplicándose por 20 el importe de dicha magnitud. La participación que suponen las cifras del total balance de este grupo de bancos extranjeros, sobre las del balance de la banca total, ha evolucionado también al alza, según muestra el cuadro 8.

Estas cifras denotan el continuo crecimiento de la

6. Banca extranjera. Real decreto 1388/23.6.78
Activo

m.m.

	Total	Sistema crediticio				Otras instituciones financieras	Sector público: Activos	Sector privado				Sector exterior	Activo real
		Total	Banco de España	Sistema bancario	Crédito oficial			Total	Créditos (a)	Títulos de renta fija	Títulos de renta variable		
1979 Dic	72,7	13,6	1,2	12,3	-	-	0,5	45,4	45,4	-	-	11,6	1,6
1980 Dic	353,6	65,2	3,3	61,1	0,8	-	1,8	237,6	237,5	0,1	-	44,9	4,2
1981 Dic	646,5	119,3	9,4	106,3	3,6	-	2,6	444,3	443,6	0,6	-	74,6	5,8
1982 Dic	835,8	143,4	14,9	115,5	13,0	0,6	16,6	529,0	528,0	1,0	0,1	139,6	6,5
1983 Ene	874,9	167,8	12,9	141,5	13,5	0,3	17,2	546,4	545,4	1,0	0,1	136,6	6,5
Feb	930,6	174,0	15,9	144,5	13,6	-	17,5	557,6	556,5	1,0	0,1	175,0	6,6
Mar	1.019,8	209,7	12,6	183,2	13,9	1,9	17,9	586,9	585,8	1,0	0,1	196,6	6,9
Abr	998,9	210,7	20,6	176,2	13,9	2,5	25,7	569,9	568,8	1,0	0,1	183,2	6,9
May	1.028,5	225,7	29,8	181,8	14,1	1,5	25,9	560,2	559,1	1,0	0,1	208,3	6,9
Jun	1.070,7	259,7	71,5	171,5	16,6	2,7	28,8	573,0	571,9	1,0	0,1	199,4	7,1
Jul	1.085,8	236,0	59,6	159,5	16,9	1,6	30,1	596,4	595,3	1,0	0,1	214,4	7,1
Ago	1.085,1	233,5	54,8	161,7	17,0	4,4	32,4	593,0	591,9	1,0	0,1	214,6	7,2
Sep	1.131,4	278,2	89,9	171,4	17,0	2,2	33,2	602,8	601,7	1,0	0,1	207,9	7,2
Oct	1.114,5	269,6	81,6	170,4	17,6	1,4	32,2	622,2	621,1	1,0	0,1	181,9	7,2
Nov	1.113,6	263,0	63,2	181,8	18,0	2,4	32,7	617,3	616,2	1,0	0,1	191,0	7,2
Dic	1.141,8	242,7	27,4	195,7	19,6	1,6	33,7	656,8	655,7	1,0	0,1	198,9	8,1
1984 Ene	1.152,3	246,6	32,6	194,2	19,7	4,5	37,7	655,4	654,3	1,0	0,1	199,9	8,1
Feb	1.116,2	220,3	31,3	170,8	18,3	5,2	39,1	644,2	643,1	1,0	0,1	199,2	8,1
Mar	1.175,5	230,2	30,5	181,6	18,2	3,7	42,8	652,1	650,9	1,0	0,2	238,4	8,2
Abr	1.259,7	237,7	32,3	186,8	18,5	2,7	45,3	697,0	695,8	1,0	0,2	268,9	8,1
May	1.322,3	253,9	38,0	197,3	18,6	7,4	46,0	720,1	718,9	1,0	0,2	286,7	8,1
Jun	1.305,8	233,2	33,8	180,3	19,0	4,8	50,2	738,1	736,9	1,0	0,2	271,4	8,1
Jul	1.431,0	288,1	34,5	233,4	20,3	6,1	49,7	782,8	781,6	1,0	0,2	296,2	8,1
Ago	1.404,4	284,8	25,9	238,5	20,4	3,9	58,7	774,3	773,1	1,0	0,2	274,7	8,1
Sep	1.407,5	276,5	28,8	227,0	20,7	3,2	70,0	783,4	782,1	1,1	0,2	266,4	8,1
Oct	1.480,8	279,5	28,3	230,5	20,7	3,0	81,0	836,5	835,2	1,1	0,2	272,7	8,1
Nov	1.466,3	272,0	25,6	226,1	20,4	5,9	89,9	797,4	796,1	1,1	0,2	293,0	8,1
Dic	1.487,4	255,9	26,1	213,3	16,5	1,8	95,0	826,1	824,8	1,1	0,2	300,5	8,1
1985 Ene	1.529,2	268,8	30,4	221,8	16,6	6,2	97,6	850,6	849,0	1,4	0,2	297,9	8,1
Feb	1.657,2	301,0	25,1	258,8	17,1	5,3	107,1	858,2	856,6	1,4	0,2	377,5	8,1
Mar	1.627,3	310,1	20,6	273,0	16,5	5,1	101,2	848,8	847,2	1,4	0,2	353,9	8,1
Abr	1.592,5	286,3	20,4	247,8	18,0	13,2	93,2	850,6	849,1	1,4	0,2	341,0	8,3
May	1.572,4	286,8	35,3	234,3	17,3	17,4	105,2	830,6	828,8	1,5	0,2	324,1	8,3
Jun	1.570,8	296,4	54,0	225,5	16,9	13,1	95,1	821,1	819,4	1,4	0,2	336,8	8,4
Jul	1.571,6	317,8	51,2	250,3	16,2	14,4	90,3	829,6	828,0	1,4	0,2	311,0	8,5
Ago	1.490,4	289,9	58,5	215,1	16,3	14,8	86,3	834,7	833,1	1,4	0,2	256,3	8,5

(a) Los años 1979 a 1981 están obtenidos según el modelo de balance establecido por la circular del Banco de España número 35, de 3.10.68. Por este motivo, el crédito al sector privado incluye los créditos concedidos al sector público y al sector no residente, para los que no existía un epígrafe específico en dicho balance.

participación de la banca extranjera, respecto al total de la banca establecida en España, a pesar de la disminución en el ritmo de apertura de nuevos bancos.

El cuadro 9 compara la estructura porcentual del pasivo, en los meses de diciembre de los tres últimos años, de la banca extranjera (real decreto 1388) y del total de la banca operante en España.

La estructura de captación de pasivos es totalmente diferente para ambos tipos de bancos; la banca extran-

jera se abastece de fondos procedentes del mercado interbancario y del sector exterior, en porcentajes superiores al 40 % en ambos casos, mientras los depósitos de residentes en pesetas sólo suponen porcentajes del 2 al 3 %. Esto se debe a que la mayoría de estos bancos huye deliberadamente de la captación de depósitos del público, por los mayores gastos que supone el mercado al por menor y por la dificultad que entraña no poseer una amplia red de sucursales - aunque en este caso dicha dificultad sea en parte voluntaria, ya que posiblemente, aunque tuviesen acceso a un mayor nú-

7. Banca extranjera. Real decreto 1388/23.6.78
Pasivo

m.m.

	Total	Sistema crediticio				Otras instituciones financieras	Sector público: depósitos	Sector exterior	Depósitos (a)	Empréstitos	Otros acreedores	Diversas (neto)	Cuentas de capital
		Total	Banco de España	Sistema bancario	Crédito oficial								
		1-2+6 a 13	2-3 a 5	3	4									5	6	7	8	9	10	11	12	13
1979	Dic	72,7	23,2	—	23,2	—	—	35,6	3,6	—	1,5	0,1	8,7
1980	Dic	353,6	156,2	0,8	155,1	0,3	—	162,5	12,3	—	1,9	-1,2	22,0
1981	Dic	646,5	301,7	0,1	301,1	0,5	0,2	293,5	16,7	—	3,2	-0,4	31,7
1982	Dic	835,8	392,8	0,2	392,5	0,1	8,8	361,4	22,0	—	8,3	0,8	41,5
1983	Ene	874,9	404,7	0,2	404,5	»	9,8	386,7	20,7	—	8,3	-0,5	44,5
	Feb	930,6	435,4	4,6	430,8	»	8,5	409,7	22,1	—	8,7	5,6	40,2
	Mar	1.019,8	483,1	14,2	468,9	»	14,5	441,1	24,0	—	10,8	1,2	45,1
	Abr	998,9	457,6	0,6	457,0	»	10,2	445,6	26,3	—	9,7	3,0	46,3
	May	1.028,5	454,2	0,2	454,0	»	15,6	473,4	24,9	—	11,0	1,2	47,9
	Jun	1.070,7	465,3	8,4	456,9	»	15,6	490,9	27,2	—	16,2	3,1	51,9
	Jul	1.085,8	463,9	0,6	463,3	»	11,7	509,1	25,2	—	12,6	8,8	54,1
	Ago	1.085,1	466,2	0,2	466,0	»	14,0	515,7	21,6	—	8,0	8,1	51,1
	Sep	1.131,4	492,3	1,8	490,5	»	15,3	522,1	25,6	—	13,5	5,1	57,3
	Oct	1.114,5	485,7	»	485,7	»	8,2	517,8	30,9	—	9,4	6,1	55,9
	Nov	1.113,6	486,1	»	486,1	—	12,6	503,6	33,4	—	17,9	2,5	57,1
	Dic	1.141,8	528,6	1,2	527,4	—	6,0	492,2	35,7	—	13,3	3,6	62,3
1984	Ene	1.152,3	494,3	1,2	492,7	0,5	3,6	527,8	37,2	—	22,6	3,0	63,1
	Feb	1.116,2	493,0	0,6	490,8	1,6	3,3	499,6	37,2	—	18,1	3,3	60,8
	Mar	1.175,5	472,8	—	471,1	1,7	5,6	564,6	35,4	—	27,8	4,2	62,7
	Abr	1.259,7	519,5	—	515,8	3,7	3,8	604,7	33,3	—	26,7	4,4	65,0
	May	1.322,3	554,0	—	546,1	7,9	9,3	629,8	39,1	—	22,9	1,8	63,6
	Jun	1.305,8	550,5	—	539,4	11,1	9,2	597,4	38,6	—	31,8	9,0	68,0
	Jul	1.431,0	629,1	0,1	603,5	25,6	7,3	647,7	34,6	—	33,1	8,9	68,9
	Ago	1.404,4	637,6	7,7	604,8	25,1	6,5	628,1	29,5	—	26,6	5,1	69,4
	Sep	1.407,5	660,6	4,2	620,3	36,1	4,6	598,8	34,5	—	27,9	8,2	70,9
	Oct	1.480,8	705,0	7,0	659,4	38,6	6,5	636,2	32,4	—	22,9	3,4	71,4
	Nov	1.466,3	612,0	11,1	572,3	28,6	7,3	699,9	30,0	—	37,9	1,9	75,3
	Dic	1.487,4	611,3	14,8	569,4	27,1	9,1	729,0	29,3	—	27,8	0,8	78,9
1985	Ene	1.529,2	594,9	7,2	563,9	23,8	12,4	769,1	24,7	—	39,7	6,4	80,3
	Feb	1.657,2	645,3	12,3	605,4	27,6	16,1	831,8	29,4	—	47,3	3,9	81,6
	Mar	1.627,3	663,2	—	629,3	33,9	10,8	783,1	23,6	—	56,9	6,2	82,3
	Abr	1.592,5	695,9	»	666,9	29,0	8,2	732,8	24,6	—	38,3	8,4	83,2
	May	1.572,4	649,1	—	614,0	35,1	8,9	742,6	23,4	—	57,0	1,7	88,5
	Jun	1.570,8	647,0	4,3	615,7	27,0	9,0	743,2	24,6	—	45,1	10,7	89,7
	Jul	1.571,6	734,7	0,5	692,7	41,5	14,4	637,3	25,7	—	63,1	8,0	84,6
	Ago	1.490,4	700,9	6,7	636,2	58,0	20,7	609,0	20,0	—	44,0	1,8	90,1

(a) Los años 1979 a 1981 están obtenidos según el modelo de balance establecido por la circular del Banco de España número 35, de 3.10.68. Por este motivo, los depósitos del sector privado incluyen los depósitos realizados por entidades del sector público y no residentes, al no existir un epígrafe específico para éstos en el balance.

mero de oficinas, habrían optado por el sistema actual, de pocas oficinas altamente tecnificadas y con un reducido grupo de personal especializado—. Este tipo de estructura de la financiación ajena lleva aparejada una dependencia de la evolución de los tipos del mercado interbancario, y, en años en que dichos tipos alcanzaron niveles muy altos, como pueden ser 1982 o 1983 (véase cuadro XII-2 del *Boletín Estadístico*), ello supuso un fuerte encarecimiento de los pasivos de estas instituciones. Esta situación ha tenido como consecuencia la búsqueda casi constante de nuevas clases de pasi-

vos, que les posibilitaran atraer fondos no intermediados, utilizando instrumentos con altas rentabilidades, complementadas con la opacidad fiscal que suponía su emisión al descuento. Así, en 1980, por iniciativa de varios bancos extranjeros, aparecen las letras de cambio aceptadas por el propio banco, y que rápidamente se incorporan al mercado bursátil. El éxito de este instrumento hizo que se extendiese a la banca nacional, que mayoritariamente lo colocó por ventanilla (véase cuadro XII-18 hasta el *Boletín Estadístico* de septiembre de 1985), aunque en 1983 su desarrollo se vio limitado

8. Evolución del número de bancos y oficinas de la banca extranjera
(Real decreto 1388)

Situación a fin de año

	Número de bancos	Número de oficinas	% de su balance sobre el total balance bancario (activo=pasivo)
1979	11	14	0,74
1980	19	25	2,97
1981	24	38	4,48
1982	26	43	4,92
1983	32	52	5,86
1984	33	55	6,52

De estos datos se infiere que las colocaciones realizadas, a través del mercado interbancario, por la banca extranjera en el resto de las instituciones financieras son muy inferiores a los fondos que recibe de ellas. Su principal inversión está centrada en los créditos al sector privado, donde han propiciado las innovaciones más importantes: créditos a interés flotante y créditos sindicados.

El hecho de que la financiación de la banca extranjera proceda, en gran medida, del mercado interbancario, le llevó a crear las pólizas de crédito a tipo variable, que consisten en un crédito a medio o largo plazo, revisable cada cierto período de tiempo, generalmente por tri-

9. Estructura del pasivo de la banca extranjera (real decreto 1388) y de la banca total

Situación a fin de año, porcentajes

	Banco de España	Otras instituciones financieras	Sector exterior	Depósitos de residentes en ptas.	Otros acreedores y diversas	Cuentas de capital y reservas	Empréstitos	Total
BANCA EXTRANJERA (RD 1388). PASIVO (CUADRO 7)								
1982	—	48,0	43,2	2,6	1,0	5,0	—	100
1983	0,1	46,7	43,1	3,1	1,5	5,5	—	100
1984	1,0	40,7	49,0	2,0	1,9	5,3	—	100
BANCA TOTAL. PASIVO (CUADRO II-2 DEL BOLETIN ESTADISTICO)								
1982	3,2	14,3	14,1	55,9	2,3	8,0	2,2	100
1983	3,8	14,1	13,8	54,6	2,5	8,7	2,5	100
1984	4,5	15,2	14,4	51,9	3,5	8,0	2,5	100

por recomendación del Banco de España. Otros instrumentos iniciados por la banca extranjera son los pagarés de empresa o bancarios, mercados en los que prontamente se integra la banca española.

Respecto al coeficiente de caja, al de inversión y al de garantía, la baja cifra de depósitos de particulares mantenidos por la banca extranjera supone que las cantidades inmovilizadas como depósitos obligatorios en el Banco de España o como inversiones obligatorias sean de pequeña cuantía, en contraste con la banca nacional, ya que esta tiene como fuente principal de recursos los depósitos de particulares en pesetas, con cifras superiores al 50 % de su pasivo.

Más importancia que el análisis del pasivo tiene el análisis del activo, ya que proporciona una idea más clara del comportamiento de este tipo de banca. Su estructura porcentual se recoge en el cuadro 10.

mestres y relacionado directamente con un tipo del mercado interbancario o un tipo preferencial (a veces, combinado con los tipos de los pagarés de empresa) al que se añade un margen, única fuente de beneficios para el banco. Estos créditos pueden liquidarse con antelación, en caso de desacuerdo entre las partes. Para el buen funcionamiento de este instrumento es fundamental la estabilidad del mercado interbancario, o, al menos, la ausencia de fuertes fluctuaciones, situación que parece haberse conseguido en los últimos años. Las pólizas de interés variable han supuesto una importante operación de alargamiento de los plazos del mercado interbancario, transformando los plazos cortos en medios. Son, además, una buena fuente de abastecimiento de recursos para las empresas multinacionales y para las grandes empresas españolas públicas y privadas, con las que han realizado operaciones de elevadas cuantías, propias de la banca al por mayor, sistema adoptado por este tipo de bancos.

10. Estructura del activo de la banca extranjera (real decreto 1388) y de la banca total

Situación a fin de año, porcentajes

	Banco de España	Otras instituciones financieras	Sector exterior	Sector público	Sector privado	Activo real	Total
BANCA EXTRANJERA (RD 1388). ACTIVO (CUADRO 6)							
1982	1,8	15,4	16,7	2,0	63,0	0,8	100
1983	2,4	19,0	17,4	3,0	57,5	0,7	100
1984	1,8	15,6	20,2	6,4	55,5	0,5	100
BANCA TOTAL. ACTIVO (CUADRO II-1 DEL BOLETIN ESTADISTICO)							
1982	8,4	10,0	12,7	7,2	58,8	2,9	100
1983	11,0	10,4	12,6	7,7	55,6	3,0	100
1984	9,6	12,6	13,0	15,8	46,5	2,6	100

Otro instrumento muy utilizado ha sido el de los créditos sindicados. Mediante este procedimiento, un grupo de bancos puede prestar importantes sumas de dinero a largo plazo, sobre la base de renovar periódicamente los plazos de disposición. Aparece así el mercado de créditos sindicados, como importante fuente de financiación para grandes y medianas empresas. Esta técnica, iniciada por la banca extranjera, ha sido asimilada por la banca nacional, compartiendo ambas la mayoría de los créditos sindicados, y ocupando, en ocasiones, grandes bancos nacionales o cajas de ahorro el puesto de jefe de fila.

En cuanto al sector público, el bajo nivel de pasivos computables a efectos de los coeficientes de inversión y de deuda a corto y medio plazo que mantiene la banca extranjera permite que su financiación a dicho sector, que en buena medida se produce por esta vía, alcance pequeñas cifras en valor absoluto. Por este motivo, los créditos al sector público suponen un porcentaje reducido respecto al total activo. Para 1984, del 6,4 % que supone dicho sector, 2,2 puntos porcentuales están formados por pagarés del Tesoro. Sus activos frente al Banco de España son pequeños, dada la pequeña importancia de sus activos de caja. Por el contrario, sus créditos hacia el exterior han crecido en los últimos años, dada su especialización, su conocimiento del mercado exterior y la baja demanda del mercado interior.

Los datos comentados hasta ahora se confirman a la vista del cuadro 11, que recoge un resumen del balance de la banca extranjera, donde tanto los epígrafes del activo como los del pasivo figuran en posiciones netas.

En este balance se observa cómo dicha banca se financia sobre la base del sector exterior y de los fondos

recibidos, a través del mercado interbancario, de otras instituciones financieras, y dedica, fundamentalmente, sus inversiones a la concesión de créditos al sector privado.

Si se mide la importancia de la banca extranjera (real decreto 1388) a través del porcentaje que las principales partidas de su balance representan sobre las mismas partidas del balance del conjunto de la banca operante en España, los resultados que se obtienen son los referidos en el cuadro 12.

En el activo destaca el continuo crecimiento de su participación en el crédito al sector privado, llegando al 8,3 % en 1984, mientras los porcentajes de participación en el crédito al sector público se mantienen en cifras muy bajas, aunque crecientes, fundamentalmente por la adquisición de pagarés del Tesoro para el cumplimiento del coeficiente de deuda a corto plazo. Respecto al sector exterior, hay que resaltar el creci-

11. Balance resumido de la banca extranjera RD 1388 (epígrafes netos)

Saldos a fin de año, m.m.

	1982	1983	1984
ACTIVOS NETOS:			
Banco de España	14,7	26,2	11,2
Sector público	16,5	33,5	93,7
Sector privado	498,6	607,8	768,9
Total	529,9	667,6	873,9
PASIVOS NETOS:			
Otras instituciones financieras	272,2	316,4	373,9
Sector exterior	271,8	293,2	428,4
Capital, diversas y activo real	35,8	57,8	71,5

**12. Participación de la banca extranjera (RD 1388)
en las principales partidas del balance del conjunto de la banca**

Situación a final de año, porcentajes

	1982	1983	1984		1982	1983	1984
ACTIVO:				PASIVO:			
Sistema crediticio	4,63	5,82	5,11	Sistema crediticio	13,35	15,55	13,75
Sector público	1,36	2,40	2,64	Sector exterior	15,08	18,32	22,25
Sector privado (créditos)	5,56	6,43	8,29	Depósitos en ptas.	0,24	0,34	0,25
Sector exterior	6,46	8,08	10,12	Cuentas de capital reservas y cuentas diferenciales	3,06	3,67	4,32
Total activo	4,92	5,86	6,52	Total pasivo	4,92	5,86	6,52

miento en su cuota de mercado, con un fuerte incremento de colocaciones en divisas en 1984. Este aumento de activos frente al exterior se corresponde con una evolución fuertemente positiva de entradas de fondos desde el exterior por el lado del pasivo. Sin embargo, las cifras del sistema crediticio han descendido en el año 1984 tanto en el activo como en el pasivo, justificándose en el caso del pasivo por la fuerte apelación al mercado exterior, y en el del activo, por el importante aumento de participación en los sectores privado y exterior. Por otra parte, la captación de depósitos en pesetas, además de suponer unas cifras muy bajas, ha descendido en 1984, situándose en el 0,25 %. Por lo que se refiere a las cuentas de capital, que incluyen los recursos propios y las cuentas diferenciales, han pasado de suponer el 3,06 % en diciembre de 1982 al 4,32 % en diciembre de 1984, manteniendo una evolución suavemente creciente.

3. Resumen y perspectivas

Como ha quedado expuesto, a raíz del real decreto 1388/78, se pueden distinguir dos etapas en la creación y apertura de nuevos bancos y oficinas extranjeras. La primera etapa se caracteriza por el importante número de aperturas (24 bancos y 38 oficinas) durante los años 1979 a 1981. En la segunda etapa —años 1982 a 1984—, el crecimiento es más moderado (9 bancos y 17 oficinas), culminando en 1984, cuando tan sólo se abre un nuevo banco. En cuanto al funcionamiento de este tipo de banca, hay que señalar que, desde el primer momento, supo adaptarse a las limitaciones legalmente impuestas, buscando fórmulas para competir con la banca española. Su actuación ha supuesto una aportación tanto cualitativa como cuantitativa, sirviendo de animadora en mercados como el interbancario o de iniciadora en nuevas operaciones: préstamos de interés variable, sindicados o no, mercado de letras bursátiles, desarrollo de nuevos activos financieros como pagarés bancarios y de empresa, etc. En definitiva, el crecimiento firme y sostenido del crédito al sector privado y al sector exterior, y el empleo de nuevas técni-

cas financieras han llevado a este tipo de banca a unos resultados favorables, que parecen confirmar su asentamiento en nuestras instituciones bancarias.

Nuestra entrada en el Mercado Común (1) ha supuesto la aceptación por España de la normativa comunitaria, que permite la libertad de establecimiento y prestación de servicios en España para los bancos originarios de otros países de la Comunidad. Esta entrada debe llevar aparejada una revisión de las condiciones limitativas establecidas por el real decreto 1388/78. No obstante, se ha fijado un período transitorio de 7 años, durante los cuales las autoridades españolas mantienen el poder discrecional de concesión de nuevas autorizaciones. Respecto al número de oficinas y porcentajes de captación de pasivo en el mercado interior, se han elaborado unos calendarios, según los cuales se podrá abrir una agencia en el quinto año posterior a la adhesión, dos en el sexto y dos en el séptimo, quedando, a partir de entonces, en libertad para abrir nuevas oficinas, de acuerdo con la normativa vigente para los bancos españoles. En el segundo punto, las entidades de la CEE establecidas en España podrían llegar al 50 % de fondos obtenidos en el mercado interior al expirar el segundo año tras la adhesión, 60 % tras el tercero, 70 % tras el cuarto, 80 % tras el 5.º, 90 % tras el 6.º y 100 % al expirar el 7.º año.

26-X-1985.

(1) Al margen de la alusión a nuestra entrada en el Mercado Común, en este trabajo no se contemplan acontecimientos posteriores al 31.12.84, como el acuerdo entre la Banca March y el National Westminster Bank relativo al Banco de Gerona.

Regulación financiera: tercer trimestre de 1985

Prácticamente todas las parcelas del sistema financiero han resultado afectadas, con mayor o menor intensidad, por las normas legales promulgadas el pasado trimestre.

En relación a la política monetaria, han sido alterados los tramos que componen el coeficiente de caja y el tipo de interés aplicable al remunerado. En la gestión de la deuda pública, hay que señalar la ampliación de la lista de entidades con la consideración de intermediarios financieros en el mercado de pagarés del Tesoro y la modificación del sistema de pago de intereses y capitales de la deuda, de forma que desaparezcan los desfases entre la contabilidad pública y la del Banco de España. Los estatutos de este último también se han modificado, ampliando a cinco el número de sus directores generales.

Pasando a las entidades de depósito, han sido unificadas las normas para la confección del balance, cuenta de resultados y estados complementarios de bancos y cajas de ahorro. Ha aparecido el desarrollo reglamentario de la ley 13/1985 en todo lo referente a los recursos propios mínimos de los grupos consolidados de entidades de depósito y de las entidades no pertenecientes a un grupo, así como las normas de consolidación. Se ha homogeneizado la información sobre tipos de interés que deben rendir todas las entidades de depósito, al extender a las cooperativas de crédito las normas sobre esta materia, a la vez que se solicitan datos sobre las colocaciones a descuento. Otras novedades se refieren a las normas de valoración de los depósitos en cuentas de ahorro, al tratamiento fiscal de las provisiones para insolvencias, siguiendo en la línea de homogeneizarlo con su tratamiento financiero, y a la reformulación de algunos aspectos del riesgo de país, unida a la elevación de las provisiones mínimas para cubrirlo.

Han sido objeto de nueva regulación, derogando el RD 2290/1977, la composición, elección y competencias de los órganos rectores de las cajas de ahorro, desapareciendo la anterior Comisión de Obras Sociales y fortaleciendo la presencia de las corporaciones municipales. La misma norma establece una regulación paralela de las funciones y composición de los órganos rectores de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y fija los principios básicos para el control y disciplina de las cajas, coordinando la actuación del Banco de España y de las comunidades autónomas.

A la operativa de las entidades delegadas del Banco de España afecta, por un lado, la drástica simplificación de las clases de cuentas extranjeras en pesetas, convertibles o no, y, por otro, las aclaraciones relativas a la posibilidad de cubrir, mediante opera-

ciones a plazo, los riesgos de cambio del principal e intereses de operaciones en ECUs y en pesetas convertibles.

Otras novedades destacables se refieren a las juntas sindicales de bolsa y, en el área del crédito oficial, a la desaparición del Crédito Social Pesquero, asumiendo sus funciones el Banco de Crédito Industrial y, marginalmente, el Banco de Crédito Agrícola. Asimismo, intermediarios financieros con modificaciones significativas en su normativa son las instituciones de inversión colectiva y las entidades aseguradoras, entidades, ambas, para las que han aparecido los reglamentos de sus respectivas leyes reguladoras. En el primero de ellos, se contempla también la ordenación de las apelaciones generales al ahorro del público.

En el mercado hipotecario se han modificado la operativa, los límites de la autocartera y el coeficiente de seguridad de las sociedades de crédito hipotecario, así como las ventajas de las cédulas y bonos que vayan a incorporarse al Fondo Público de Regulación del Mercado Hipotecario.

Particularmente significativa es la liberalización, como criterio general, de las inversiones extranjeras en España, mediante un procedimiento basado únicamente en la comunicación y verificación de las operaciones.

Finalmente, ha aparecido una nueva regulación de la letra de cambio, del pagaré y del cheque, destinada a favorecer el tráfico jurídico instrumentado mediante estos títulos, y se ha dictado la normativa del IVA, tributo destinado a ser el eje central de la imposición indirecta, que incluye entre sus exenciones la casi totalidad de las operaciones financieras.

Coefficiente de caja: remuneración y niveles

Desde la reforma surgida de la ley 26/1983, de 26 de diciembre, y de su desarrollo reglamentario, el coeficiente de caja venía estando integrado por dos tramos: uno sin remunerar, del 5 % de los pasivos computables, aplicable a bancos y cajas de ahorro, y otro, del 13 %, común a todos los intermediarios financieros sometidos al coeficiente, remunerado a un tipo de interés que, siguiendo los tipos del mercado monetario, ha ido experimentando sucesivos descensos, hasta situarse, a finales del año pasado, en el 12,25 % (1).

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín Económico*, enero de 1985, pág. 37.

La CBE n.º 24/1985, de 24 de septiembre, ha alterado los niveles de los tramos citados, disminuyendo el no remunerado hasta el 2,5 % de los pasivos computables, y elevando el remunerado hasta el 15,5 %. Simultáneamente, la rentabilidad de este último ha quedado establecida en el 10 % de interés anual, alineándose así con la evolución del mercado de dinero.

Para las entidades que cumplen el coeficiente de caja por promedios decenales (bancos, cajas, sociedades mediadoras y juntas sindicales de bolsa reconocidas), las modificaciones son de aplicación desde la segunda decena de octubre. Para las restantes, el nuevo tipo de interés se aplicará a partir del 16 de octubre, mientras el nuevo nivel de su coeficiente, todo él remunerado, se alcanzará mediante incrementos semestrales de 0,5 puntos porcentuales, efectivos al final de cada seis meses contados a partir del 30 de septiembre pasado, aplicando el incremento al coeficiente que alcancen en diciembre.

Pagarés del Tesoro

En el mercado de pagarés del Tesoro, se denominan «intermediarios financieros» determinados grupos de entidades que pueden suscribir directamente títulos sólo en nombre propio por vía telefónica, participar en el mercado secundario de anotaciones en cuenta, y solicitar transformaciones en la forma de materialización de los pagarés vivos. Para ello, han de domiciliar todas sus operaciones relativas a este mercado en cuenta corriente de efectivo en el Banco de España.

A las instituciones consideradas como intermediarios, se han añadido las sociedades de crédito hipotecario y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, reguladas por la ley 46/1984, de 26 de diciembre, según una OM de 19 de julio de 1985, que ha originado, a su vez, una modificación de la CBE 13/1984, realizada con fecha 29 de julio de 1985.

Deuda pública: pago de intereses y capitales

Siguiendo el procedimiento establecido por D 1143/1974, de 5 de abril, el Banco de España venía anticipando los fondos precisos para atender los pagos de intereses y capitales de la deuda pública, hasta que estos anticipos eran cancelados, con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, mediante los correspondientes mandamientos de pago expedi-

dos a la vista de las cuentas rendidas por el Banco. Este sistema producía un desfase entre los gastos realmente habidos en la negociación de la deuda pública y los que figuraban en las cuentas públicas, desfase que no tenía trascendencia cuando se instauró el citado sistema de gestión, pero que ha ido cobrando mayor significación a medida que iban creciendo el déficit público y el endeudamiento necesario para financiarlo.

Para solucionar este tema, el RD 1206/1985, de 17 de julio, y la OM de 19 de julio de 1985, que lo desarrolla, han arbitrado un nuevo sistema, consistente, para los pagarés del Tesoro, en que el Banco de España reciba previamente del Tesoro provisión de fondos por el importe de cada vencimiento. Para las restantes formas de deuda pública, el Tesoro procederá, en primer lugar, a cancelar los cupones y títulos presentados al cobro, reconociendo entonces la obligación, ordenando su pago y haciendo la correspondiente provisión de fondos. De esta forma, el Banco de España sólo deberá anticipar provisionalmente fondos, en el caso de que el procedimiento citado dé lugar a que el pago vaya a realizarse con posterioridad a la fecha de vencimiento.

Banco de España: modificación de estatutos

La ley 30/1980, de 21 de junio, reguladora de los órganos rectores del Banco de España, recogía, en su artículo tercero, la creciente complejidad de las funciones encomendadas a la entidad, que llevó, un mes después (RD 1579/1980, de 31 de julio), a elevar a cuatro el número de sus directores generales.

Ahora, por RD 1667/1985, de 11 de septiembre, se ha producido una nueva modificación del artículo 60 de los Estatutos del Banco de España, que eleva a cinco el número de sus directores generales.

Como se recordará, los directores generales son nombrados por el Ministerio de Economía y Hacienda a propuesta del Consejo Ejecutivo del Banco de España, y desempeñan, a las órdenes inmediatas del gobernador y del subgobernador, funciones de gestión, administración y ejecución. Según la L 30/1980, el gobernador designa anualmente a un máximo de cuatro de entre ellos, para que formen parte del Consejo General. Además, uno de los directores generales forma parte del Consejo Ejecutivo de la entidad.

Entidades de depósito: recursos propios

Los rasgos fundamentales de la nueva regulación de los recursos propios de las entidades de depósito fueron ya comentados en esta sección, con motivo de la promulgación de la ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros (1). La principal novedad, en este campo, era que, en lo sucesivo, los recursos propios mínimos de las entidades de depósito —individualmente consideradas, o, en su caso, de sus grupos consolidados—, no vendrían determinados ya por el antiguo coeficiente de garantía, que relacionaba recursos propios y ajenos, sino en función del volumen de los activos, avales, garantías y demás compromisos, dependiendo del grado de riesgo inherente a cada una de estas operaciones.

El desarrollo reglamentario de la L 13/1985 en esta materia se ha producido mediante el RD 1370/1985, de 1 de agosto, sobre recursos propios de las entidades de depósito, que desarrolla el título segundo de la citada ley, y el RD 1371/1985, también de 1 de agosto, que regula la consolidación de los estados contables de las mismas entidades, concretado por la CBE n.º 21/1985, de 21 de agosto. La importancia, la amplitud y la densidad de estas normas son tales, que su comentario sobrepasa notablemente el contenido de esta sección. Por ello, serán objeto de un trabajo específico en el próximo número de este *Boletín*, recogiendo aquí tan sólo el enunciado de sus grandes apartados.

En lo que respecta a los recursos propios, el primero de los reales decretos citados comienza precisando su definición en lo relativo a las aportaciones de las cooperativas de crédito, reservas, provisiones genéricas y financiaciones subordinadas recibidas. A continuación, clasifica los activos de riesgo en seis grupos diferentes, asignando a cada uno de ellos un multiplicador que, aplicado a los correspondientes saldos contables (netos de amortizaciones y provisiones específicas) determina el volumen mínimo de recursos propios que deben mantener los grupos consolidados de entidades de depósito o las entidades no pertenecientes a un grupo consolidable. Se dictan también normas específicas aplicables a los inmuebles adquiridos en pago de deudas, a los recargos que experimentan los coeficientes de riesgo por concentración en una persona, entidad o grupo económico con relación de control o unidad de deci-

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1985», en *Boletín Económico*, julio-agosto de 1985, págs. 51-52.

sión, a los recargos por créditos a consejeros, directores generales o asimilados, y al caso especial del Banco Exterior de España.

De todos modos, los recursos propios no podrán ser inferiores al 4 % del conjunto de sus inversiones reales y financieras, sea cual sea su plazo.

Cuando un grupo o entidad presente un déficit de recursos propios superior al 20 % de los mínimos resultantes según las normas anteriores, deberá dedicar a reservas la totalidad de sus beneficios netos. Si el déficit es igual o inferior al citado porcentaje, su distribución de resultados estará sometida a autorización del Banco de España, quien establecerá el porcentaje de los beneficios netos, que no será inferior al 50 %, destinado a reservas.

El plazo general para adaptarse a los nuevos niveles de recursos propios es de tres años, que el Banco de España podrá ampliar a dos años más, cuando la escasez de recursos propios se deba a características institucionales o a la existencia de planes de saneamiento aprobados por él. Para el período general de tres años, se toleran déficit máximos de recursos propios para abrir oficinas y distribuir resultados sin autorización previa del Banco de España. Transcurrido este período, las entidades podrán abrir oficinas libremente, con algunas excepciones. Así, las sometidas a autorización previa por insuficiencia de recursos propios, las de nueva creación y la banca extranjera sometida al RD 1338/1978, las cajas de ahorro fuera de la comunidad autónoma en que residan (sometidas a la OM de 20 de diciembre de 1979, ahora parcialmente derogada), y las entidades en las que haya recaído alguna sanción que limite sus posibilidades de apertura de oficinas. El Banco de España, además, podrá someter al régimen de autorización previa las entidades con deterioro importante de su situación patrimonial, que pueda agravarse por la apertura de nuevas oficinas, y las que incumplan los coeficientes legales o sus normas de control o disciplina. La apertura de oficinas en el extranjero se somete ahora a la autorización discrecional del Banco de España, mientras antes dependía del Ministerio de Economía y Hacienda.

El real decreto autoriza al Banco de España para que, justificando sus razones al Ministerio de Economía y Hacienda, pueda modificar, dentro de ciertos límites, los multiplicadores de riesgo de los diferentes grupos de activos, reclasificar éstos, reducir los recargos por concentración de riesgos, modificar el coeficiente global y aplicar bonificaciones hasta del 75 % o reducciones en los coeficientes de los activos que determine, para ciertos grupos de entidades. Asimismo, establecerá la forma y frecuencia de las

declaraciones de control de la nueva normativa y fijará los conceptos contables pertinentes.

Las normas dictadas entrarán en vigor el 31 de diciembre de 1985 y se aplicarán ya a la distribución de resultados del presente ejercicio, sin perjuicio de los planes de adaptación previstos. En dicha fecha, dejará de aplicarse la actual regulación del coeficiente de garantía, de la constitución de reservas, de límites al inmovilizado y a la cartera de acciones y participaciones, y de concentración de riesgos.

Las instrucciones para la consolidación de los estados contables de las entidades de depósito, contenidas en el RD 1371/1985 y en la CBE 21/1985, son de carácter eminentemente técnico y se refieren, entre otros temas, a los objetivos de la consolidación, definición del grupo consolidable y empresas que, aun siendo del grupo, no son consolidables, entidades obligadas a realizarla y presentarla, normas para la armonización previa de balances y cuentas de resultados, técnica de la consolidación, amortización de las diferencias activas de consolidación y activos a sanear, modelos de los estados consolidados, etc.

Los estados contables a consolidar se referirán al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. Los estados consolidados deben obrar en poder del Banco de España dos meses después, salvo los referidos al 30 de junio de 1985, primeros que deberán remitirse, para los que el plazo es de cuatro meses.

Bancos y cajas de ahorro: balances y cuentas de resultados

La normativa referente al balance, cuenta de resultados y estados complementarios de bancos y cajas de ahorro estaba recogida, respectivamente, en las circulares del Banco de España, n.º 16/1982, de 11 de agosto, y 20/1981, de 30 de junio. Ahora, esta normativa se ha refundido en una sola circular, la 19/1985, de 23 de julio, que se propone dos objetivos fundamentales: unificar el tratamiento contable de bancos y cajas de ahorro, cerrando el proceso iniciado con las circulares antes citadas, y modificar algunas normas que la experiencia aconseja o que los nuevos rumbos hacen necesario.

El primer objetivo debe entenderse como la consecuencia lógica de la mayor parte de la normativa aparecida a partir de 1977, que, dentro del objetivo global de liberalizar el sistema financiero, ha homogeneizado, en gran medida, el funcionamiento de bancos y cajas de ahorro. El segundo pertenece al intento permanente de adaptar las normas contables a

la evolución del sistema financiero en general y del negocio de las entidades en particular.

Muchas de estas modificaciones obedecen a razones de oportunidad: aparición de hechos nuevos (obligaciones subordinadas, créditos participativos, fondos de pensiones, etc.) o desaparición de otros antiguos (ahorro vinculado, operaciones de seguros en cajas de ahorro, etc.). También se han llevado a cabo modificaciones para reordenar o matizar informaciones y profundizar en la sectorización de la contabilidad, extendiéndola a los productos y costes. Sin embargo, las que se refieren al nuevo tratamiento de la moneda extranjera, a la contabilización de las operaciones a descuento y al reflejo en balance de las adquisiciones o cesiones temporales de pagarés del Tesoro, implican cambios en los principios de valoración y, por tanto, tienen consecuencias más profundas y sustantivas.

Las adquisiciones y cesiones temporales de pagarés del Tesoro, que se venían valorando en balance por nominal, se valorarán, a partir del 1 de enero de 1986, por el precio de adquisición o venta, respectivamente, homogeneizando su tratamiento con el de los demás activos financieros. Se corrige, de este modo, una asimetría contable que tuvo su origen en la necesidad de conocer los flujos de estos activos y en el deseo de no recargar la información. Permanece, sin embargo, el criterio de no dar de baja del activo las cesiones temporales, ni incorporar las adquisiciones de igual carácter a los activos de su misma naturaleza, significando el predominio de los matices de alquiler o garantía sobre los de compraventa, todos ellos presentes en este tipo de operaciones.

También es novedad significativa el tratamiento de las operaciones a descuento, activas o pasivas, que hasta ahora no ofrecían información de los valores iniciales, y que convivían, en su mayor parte, con créditos o depósitos retribuidos con intereses por vencido, ocasionando agregados de valoración heterogénea que no permitían realizar análisis precisos de flujos, rentabilidades y costes. Para lograr esto, se mantendrá, en lo sucesivo, el valor nominal de los efectos a descuento, pero con una cuenta compensadora, invariable hasta el vencimiento del efecto, que, descontada de aquél, informa de su valor inicial. Las periodificaciones se harán a través de otras cuentas.

Las modificaciones más importantes, sin embargo, se refieren al tratamiento contable de la moneda extranjera, que cambia su valoración, el reflejo en la cuenta de resultados de las diferencias de cambio, y, parcialmente, la expresión de las distintas operaciones. La primera y la tercera de estas novedades son,

en realidad, cambios de presentación, pero la segunda regula los beneficios o pérdidas por diferencias en cambio, y, en consecuencia, afecta a la cuenta de resultados. Esta última modificación tiene un sentido acentuado de prudencia, ya que, como principio general, sólo tendrán entrada en la cuenta de resultados las diferencias de cambio, por ventas efectivamente realizadas. Esta regla general tiene tres excepciones que aparecen explícitamente reseñadas en el texto de la circular, y corresponden a operaciones compuestas, en las que una parte ya se ha reflejado en resultados, mientras la otra —compensadora, en general, de la primera— está todavía pendiente de vencimiento. El texto permite —o requiere— la incorporación de esta última parte, según que represente, respectivamente, beneficio o pérdida.

Con mínimas excepciones, el *fixing* servirá en el futuro para la valoración de las cuentas patrimoniales —antes era el cambio comprador— y de las operaciones a plazo en cobertura de financiaciones invertidas en moneda distinta —antes era el cambio histórico—. Estas operaciones tendrán epígrafe propio dentro de las cuentas de orden, al lado de las compraventas realizadas a dos días hábiles, que, al igual que en la mayoría de los países, dejan de figurar en cuentas patrimoniales.

Entidades de depósito: tipos de interés y normas de valoración

La información que las entidades de depósito han de remitir al Banco de España sobre los tipos de interés que practican está regulada por la CBE 13/1981, de 24 de febrero. Hasta ahora, el anexo I (Declaración obligatoria de tipos activos) era aplicable a todas las entidades, cuando fueran a variar determinados tipos, mientras el anexo II (Tipos de interés de los créditos en pesetas a tipo libre) y el anexo III (Tipos de interés de los depósitos a plazo en pesetas ordinarias a tipo libre), ambos de periodicidad mensual, sólo afectaban a bancos y cajas de ahorro.

La CBE 20/1985, de 23 de julio, ha modificado parcialmente esta situación, al hacer obligatorios para las cooperativas de crédito los anexos II y III, y al ampliar este último, demandando información sobre el tipo de interés bruto capitalizable anualmente, equivalente al descuento realizado en la emisión de pagarés bancarios, incluidos los efectos de propia financiación, con retención ordinaria o con retención especial anónima del 45 % (1). Hasta ahora, este

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1985», en *Boletín Económico*, julio-agosto de 1985, pág. 56.

anexo sólo incluía información sobre imposiciones nominativas y sobre certificados de depósito.

Estas informaciones periódicas, cuyas modificaciones entraron en vigor el pasado mes de septiembre, deben ser enviadas al Banco de España dentro de los quince primeros días de cada mes, con datos de las operaciones iniciadas o renovadas durante el mes anterior (CBE n.º41/1984, de 21 de diciembre).

También en relación a la CBE 13/1981, esta vez sobre su anexo IV, apartado B, el Banco de España, por oficio circular de 25 de septiembre de 1985, ha aclarado que el sistema de valoración recogido en dicha norma para los depósitos de ahorro ordinario (aplicación a los abonos de una valoración, el primer día de la quincena siguiente, y, para los adeudos, el primer día de la quincena natural en que se producen) no excluye la aplicación de otros criterios más favorables para el cliente. Por ello, puede aplicarse a dichos depósitos el sistema de valoración correspondiente a las cuentas corrientes a la vista (adeudos el mismo día del pago o vencimiento, y abonos el primer día hábil siguiente).

Entidades de depósito: riesgo de país

Al regular las dotaciones de las provisiones por riesgo de país, el Banco de España, en su circular n.º 34/1984, de 16 de octubre, subrayó su carácter provisional y mínimo, instando a las entidades afectadas a superar el régimen propuesto, de acuerdo con el principio de prudencia bancaria (1). La evolución de las dificultades financieras de muchos países ha hecho aconsejable un mayor acercamiento al nivel adecuado de cobertura de estos riesgos. A ello responde el contenido de la CBE n.º22/1985, de 3 de septiembre.

Las modificaciones afectan, en primer lugar, a dos aspectos de la definición del riesgo de país. Así, se ha aclarado que, entre los riesgos del país de residencia de la casa central de cada entidad, se incluyen los contraídos con sus sucursales en el extranjero. Por otra parte, de los riesgos imputables a un país, se excluyen ahora todas las operaciones interbancarias con las sucursales y filiales de bancos extranjeros operantes en España, mientras antes sólo se excluían estas operaciones si estaban cifradas en pesetas.

En segundo lugar, se ha equiparado el tratamiento

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín Económico*, enero de 1985, págs. 39 a 41.

contable de los productos de las inversiones y riesgos de firma que no se cobren, correspondientes a países muy dudosos, dudosos, o en dificultades transitorias. En ningún caso podrán abonarse a la cuenta de resultados, debiendo retrotraerse los ya abonados que estén pendientes de cobro. Los productos devengados y no cobrados podrán llevarse a cuentas de orden, al concepto «Productos devengados por activos dudosos o en mora». De esta forma, se unifica el tratamiento contable de los activos dudosos, ya sean clasificados por riesgo de país o por riesgos ordinario de insolvencia.

En tercer lugar, han sido elevados los porcentajes mínimos de cobertura de los riesgos con determinados grupos de países. Para los países dudosos, este porcentaje ha pasado del 10 % al 15 %, y, para los países en dificultades transitorias, del 5 % al 10 %.

Las nuevas normas, sobre cuyo carácter mínimo insiste la circular, entraron en vigor inmediatamente, y debieron cumplirse en el balance correspondiente a septiembre de 1985, salvo aquellas entidades para las que el Banco de España hubiera autorizado un plan de adaptación, previa solicitud individual.

Entidades de depósito: tratamiento fiscal de las provisiones para insolvencias

El régimen fiscal de las provisiones para insolvencias de las entidades sometidas a la tutela administrativa del Banco de España es el contenido en la OM de 9 de julio de 1985 (1), básicamente coherente con la normativa del citado Banco para la materia, con dos salvedades. La primera es que las dotaciones no rebasen los saldos exigidos por el Banco de España, salvo determinados supuestos de carácter transitorio recogidos en la CBE 1/1982, de 26 de enero. La segunda es rechazar la deducibilidad de las dotaciones realizadas con posterioridad al ejercicio correspondiente y originadas por haber cubierto, en su momento, de forma insuficiente, los límites mínimos establecidos en la mencionada circular.

Sin embargo, en las recientes crisis bancarias, la evaluación detallada de ciertos riesgos ha llevado al Banco de España a permitir, en casos específicos, dotaciones inferiores a las derivadas de sus normas generales, adecuando mecanismos de periodificación de las coberturas requeridas.

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1983», en *Boletín Económico*, julio-agosto de 1983, pág. 21.

Siguiendo con el criterio de homogeneizar el tratamiento financiero y fiscal de las provisiones para insolvencias, una OM de 9 de julio de 1985 ha reconocido como partidas deducibles, a efectos del Impuesto sobre Sociedades, las dotaciones que, siguiendo instrucciones específicas del Banco de España, supongan una periodificación de las provisiones mínimas generales, y siempre que reúnan los demás requisitos fijados por la OM de 22 de marzo de 1983.

Cajas de ahorro: órganos rectores

La anterior regulación de los órganos rectores de las cajas de ahorro, que databa de RD 2290/1977, de 27 de agosto, supuso el inicio de una nueva configuración en las formas de gestión colectiva de estas instituciones. Continuando esta línea de renovación, la ley 31/1985, de 2 de agosto, ha establecido una nueva normativa en esta materia, que pretende alcanzar el triple objetivo de democratizar la gestión de las cajas, hacerla más eficaz siguiendo criterios estrictamente profesionales y adecuar toda la normativa a la nueva organización territorial del Estado que emana de la Constitución. Salvo excepciones expresamente citadas, el contenido de esta ley se considera norma básica de la ordenación del crédito, a los efectos del artículo 149, 1.11 de la Constitución.

La Asamblea General de cada caja continúa siendo el órgano que asume el supremo gobierno y decisión de la entidad. La integran entre 60 y 160 consejeros generales, en representación de las corporaciones municipales en las que opere la entidad (40 %); de los impositores (44 %), elegidos mediante compromisarios; de las personas o entidades fundadoras de la caja (11 %), y de los empleados (5 %). Entre sus funciones (modificación de los estatutos, disolución de la entidad, señalamiento de directrices, aprobación de la gestión y de los estados contables, etc.), está la de elegir los miembros de la Comisión de Control y del Consejo de Administración. Estos órganos eligen a sus rectores, de los que el presidente, vicepresidentes y secretario del Consejo de Administración lo son también de la Asamblea General.

El Consejo de Administración, compuesto por un número de trece a diecisiete vocales, tiene encomendada la administración y gestión financiera de la entidad y de su obra benéfico-social, al haber desaparecido ahora la anterior Comisión de Obras Sociales. En su composición han de estar representados los mismos grupos que integran la Asamblea General. No se exige formar parte de ésta para acceder al

Consejo de Administración; los vocales no consejeros asisten a la Asamblea General con voz y sin voto. El nombramiento o reelección de vocales ha de notificarse al Ministerio de Economía y Hacienda, a través del Banco de España o de la comunidad autónoma correspondiente, según proceda.

La Comisión de Control tiene como finalidad la de velar por que la gestión del Consejo de Administración sea eficaz, adaptada a las directrices de la Asamblea General y respetuosa con la normativa financiera. La integran entre cuatro y ocho miembros —que no pueden ser, a la vez, vocales—, representantes de los grupos que integran la Asamblea General, más, en su caso, un representante de la comunidad autónoma correspondiente. Este tendrá voz, pero no voto, al igual que el director general de la entidad cuando asista a sus reuniones. Entre sus funciones, destacan la censura de cuentas, la información a la Asamblea General del cumplimiento de sus directrices, el análisis de la gestión económico-financiera de la entidad (elevando informes semestrales al Banco de España, Asamblea General y comunidad autónoma correspondiente), e informar a ésta y al Ministerio de Economía y Hacienda, siempre a través del Banco de España, del nombramiento y cese del director general.

La ley regula detalladamente la forma de designación, requisitos e incompatibilidades de los miembros de todos estos órganos rectores, con nombramientos para un período de cuatro años, sin que el mandato total pueda superar los ocho. El ejercicio de sus funciones no podrá originar percepciones distintas de las dietas por asistencia y desplazamiento, salvo en el caso del presidente de la entidad.

Queda por comentar la figura del director general, al que se exige dedicación exclusiva, preparación técnica y experiencia suficiente. Lo nombra el Consejo de Administración, confirma su nombramiento la Asamblea General convocada al efecto, y, al igual que su cese, ha de comunicarse a la autoridad competente en la forma antes descrita. Cesará, por jubilación, a los 65 años y podrá ser removido de su cargo por acuerdo del Consejo de Administración o por expediente disciplinario del Banco de España o de la comunidad autónoma donde radique la entidad.

La misma ley 31/1985 regula las competencias y órganos rectores de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Las funciones, prácticamente, no han variado: representación de las cajas ante las autoridades y ante los organismos internacionales; prestación de servicios financieros, tecnológicos, de información, asesoramiento y coordinación operativa; ayuda a la actuación en el exterior de las cajas,

etc. Destaca, únicamente, la mención explícita de colaborar con las autoridades financieras en el saneamiento, mejora de la gestión y cumplimiento de la normativa financiera de estas entidades.

Respecto a los órganos de gobierno de la Confederación, han sido regulados de forma prácticamente igual a los de las cajas. La Asamblea General la integran presidentes o vocales de las cajas asociadas, que tendrán un número de votos (entre 2 y 15) proporcional a sus depósitos, salvo para la elección de cargos, en la que el voto es único para cada entidad. El Consejo de Administración, que puede actuar en pleno o en Comisión Ejecutiva, está formado por un mínimo de 17 miembros, sin que ninguna caja pueda tener más de un representante. Han de ser presidentes de alguna caja y miembros de la Asamblea General de la Confederación, o directores generales. Los miembros de cada uno de estos dos grupos serán, al menos, un tercio del total, y, en conjunto, habrán de representar, además, a todas las comunidades autónomas, mediante cajas con sede en cada una de ellas. La Comisión de Control está integrada por cuatro vocales de las cajas confederadas y dos directores generales de las mismas. Finalmente, el director general, al que se exige capacidad, preparación técnica y experiencia suficiente, asiste con voz y sin voto a las reuniones de todos los órganos rectores colectivos.

Tras prever la agrupación de cajas en federaciones de ámbito territorial, la nueva ley, en sus disposiciones adicionales, establece las normas generales en materia de disciplina, inspección y sanción de las cajas de ahorro. Estas funciones quedan reservadas al Ministerio de Economía y Hacienda y al Banco de España en los temas que son competencia del Estado (política monetaria, financiera y de solvencia y seguridad) y en las actividades de la entidad realizadas fuera de la comunidad autónoma en la que tenga su sede. Cuando una caja de ahorro capte más del 50 % de sus depósitos fuera de la comunidad autónoma en la que resida, el Estado asumirá todas las competencias sobre la misma. En materia de disciplina e inspección, el Banco de España podrá establecer convenios con las comunidades autónomas competentes. Finalmente, la ley 31/1985 fija, para su desarrollo reglamentario, diversas autorizaciones al Gobierno y a las comunidades autónomas, y establece las normas transitorias para la implantación de la nueva regulación, a cuyo objeto concede un plazo que puede llegar hasta los 17 meses, a partir de la entrada en vigor de la ley (10 de octubre de 1985). Hasta que se constituya la nueva Asamblea General, el gobierno, representación y administración de cada caja seguirán atribuidos a sus actuales órganos de gobierno, los cuales adoptarán los acuerdos necesari-

os para la ejecución de las nuevas normas. Además, durante el primer año a partir de la constitución de la nueva Asamblea General, junto con todos los vocales elegidos, seguirá formando parte del Consejo de Administración la mitad de sus antiguos miembros.

Entidades delegadas: cuentas extranjeras en pesetas

Desde la publicación del D 1146/1961, de 15 de julio, que estableció la convertibilidad exterior de la peseta, y de la resolución del Instituto Español de Moneda Extranjera, de 19 de julio de 1961, que reguló las cuentas extranjeras en pesetas convertibles, han ido apareciendo, junto con las correspondientes normativas, sucesivas modalidades de estas cuentas cuya titularidad corresponde a personas físicas o jurídicas no residentes y cuyos saldos pueden ser convertibles o no.

La complejidad alcanzada es tal, que el RD 1723/1985, de 28 de agosto, ha dispuesto una simplificación drástica de las mismas, haciendo desaparecer seis tipos de cuentas. Para ello, el 1 de enero de 1986, las entidades delegadas realizarán automáticamente los siguientes traspasos de saldos:

a) a cuentas extranjeras de pesetas convertibles: los saldos de las cuentas de ahorro del emigrante, bancarias de pesetas con Andorra, y postales, corrientes y de ahorro, de no residentes.

b) a cuentas extranjeras de pesetas ordinarias: los saldos de cuentas extranjeras en pesetas interiores, a turistas en pesetas ordinarias, y ordinarias de pesetas de contratos de obra.

Las cuentas extranjeras en pesetas convertibles se regirán por el D 1146/1961 y por la OM de 23 de enero de 1981, que lo desarrolla. Las de pesetas ordinarias no podrán presentar saldo deudor y, salvo autorización administrativa, sólo podrán utilizarse para gastos de estancia en España.

Al desaparecer las cuentas de ahorro del emigrante como tales, sus saldos dejarán de estar incluidos entre los pasivos computables del coeficiente de caja.

El Ministerio de Economía y Hacienda y el Banco de España, según sus competencias, quedan facultados para dictar normas complementarias, tanto de carácter general como específicamente relativas a la apertura de cuentas extranjeras en divisas o pesetas

convertibles por parte de residentes en España que tengan patrimonios constituidos en el exterior, de acuerdo con lo dispuesto en la ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico del Control de Cambios, y en el RD 2402/1980, de 10 de octubre, que la desarrolla.

Entidades delegadas: mercado a plazo de divisas

Entre otras medidas de signo liberalizador, la CBE 18/1985, de 5 de junio, autorizó la cobertura del riesgo de cambio de los reembolsos de cuotas de amortización y pago de intereses de los préstamos y créditos, tomados por residentes y con vencimiento no superior a doce meses, contados a partir de la fecha del contrato de venta a plazo de la divisa (1). Respondiendo a consultas de las entidades delegadas, el Banco de España ha aclarado el sentido de algunos apartados de dicha norma. Por oficio circular de 1 de agosto de 1985, ha autorizado de manera general la realización de operaciones de cobertura de ECUs, siempre que tales coberturas tengan su origen en operaciones de principal e intereses de préstamos y créditos debidamente autorizados por el propio Banco de España o por la Dirección General de Transacciones Exteriores.

En segundo lugar, por oficio circular de 27 de septiembre de 1985, se ha confirmado la posibilidad de cubrir el riesgo de cambio, tanto de los saldos en pesetas convertibles existentes en el momento de la celebración del contrato a plazo, como de los intereses que dichos saldos produzcan.

Crédito oficial: supresión del Crédito Social Pesquero

Desde la ley 13/1971, de 19 de junio, de reordenación y régimen de Crédito Oficial, el Crédito Social Pesquero venía funcionando como entidad delegada del Banco de Crédito Industrial en materia de crédito a la actividad pesquera. Por ello, resulta lógico que, al dar cumplimiento al mandato de la ley 50/1984, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, de que durante el ejercicio de 1985 desapareciera el organismo autónomo Crédito Social Pesquero, el RD 1609/1985, de 17 de julio, haya dispuesto que sea la citada entidad oficial de crédito la que asuma sus funciones.

La extinción de la personalidad jurídica del Crédito

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1985» en *Boletín Económico*, julio-agosto de 1985, págs. 54-55.

Social Pesquero, la aportación de sus elementos patrimoniales al Banco de Crédito Industrial por parte de la Administración del Estado (previa subrogación en los mismos) y el traspaso de funciones se producirán en el momento en que se otorgue la escritura pública que recoja la necesaria modificación de los estatutos del citado banco. Culminará así un proceso que básicamente incluye la realización de una auditoría del organismo autónomo que ahora desaparece y el acuerdo de los órganos competentes del Banco de Crédito Industrial para asumir las nuevas funciones y ampliar su capital (previa autorización por el Gobierno), en la medida en que lo exijan los resultados de la auditoría.

En ese momento, no obstante, pasarán a depender del Banco de Crédito Agrícola las líneas para conceder nuevos créditos a corto plazo destinados a la financiación de campañas pesqueras y a la obtención de licencias de pesca en el extranjero, y para toda clase de créditos para cultivos marinos y acuicultura.

Instituciones de inversión colectiva

Con motivo de la publicación de la ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, fueron comentadas ampliamente, en esta misma sección, los principales aspectos institucionales, operativos y fiscales de estos intermediarios financieros (1). Ahora, la publicación del RD 1346/1985, de 17 de julio, que reglamenta la citada ley, ha venido a fijar de forma más concreta el marco operativo de estas instituciones, estableciendo, entre otras, las siguientes precisiones sobre lo ya comentado.

Respecto al régimen general de las inversiones, el 90 % del activo de las sociedades y fondos de inversión habrá de colocarse: a) en deuda del Estado, del Tesoro o de las comunidades autónomas; b) en valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa; c) en títulos del mercado hipotecario; d) en otros activos financieros contratados en mercados organizados, reconocidos oficialmente, de funcionamiento regular o que, por su vencimiento a corto plazo y por las garantías de su realización, puedan asimilarse a efectivo. Este último grupo de títulos del mercado monetario lo concreta más adelante el reglamento, de la siguiente forma: pagarés del Tesoro; efectos o pagarés admitidos a contratación en bolsa o emitidos por entidades que coticen en bolsa, si su liquidez está asegurada por contrato con una entidad de depósito; certificados de depósito, efectos o pagarés emitidos o garantizados por entidades de de-

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984,» en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1985, págs. 41 a 44.

pósito, sociedades mediadoras en el mercado de dinero o entidades oficiales de crédito; y cualquier otro activo, de similares características, que determine el Ministerio de Economía y Hacienda. Los depósitos de todas estas instituciones continuarán disfrutando de libertad de tipos de interés. Las inversiones en el exterior serán objeto de regulación específica.

Las sociedades de inversión mobiliaria, de capital fijo o variable, podrán dedicar el resto de su activo (10 % como máximo), no sólo a las inversiones antes citadas, sino también a depósitos a la vista, a inmuebles, a mobiliario y a cualquier otra finalidad adecuada a su objeto social. Podrán adquirir títulos no cotizados si así lo autorizan sus estatutos. No ha sido establecido el límite máximo que pueden dedicar a pagarés del Tesoro, que será fijado por el Ministerio de Economía y Hacienda, sin superar el 40 %. En cambio, para las sociedades de capital variable, sí se ha fijado un coeficiente de liquidez del 5 % de su activo, que deberá mantenerse en cuentas corrientes a la vista, abiertas en la entidad depositaria.

Los fondos de inversión mobiliaria (FIM) deberán mantener el 80 % del promedio mensual de sus saldos activos diarios invertido en títulos de los grupos a), b) y c), antes mencionados. El máximo de inversión en pagarés del Tesoro, a fijar por el Ministerio de Economía y Hacienda, no podrá superar el 40 % del activo. A su vez, el coeficiente mínimo de liquidez ha sido establecido en el 3 % de su patrimonio y ha de materializarse en cuentas a la vista, abiertas en su entidad depositaria. Respetando los porcentajes citados, el resto de sus inversiones podrá tener igual materialización que las colocaciones libres de las so-

ciedades de inversión, sin que estén permitidos los títulos no cotizados.

Los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) han de dedicar el 90 % de su activo a la compra de títulos de los grupos a), b), c) y d), antes citados, con la salvedad de que les está prohibida la tenencia de acciones, obligaciones convertibles, o títulos que otorguen derecho a participar en ampliaciones de capital. Su coeficiente de liquidez es del 3 %. El Ministerio de Economía y Hacienda establecerá, hasta un máximo del 40 % de su activo, el límite de sus inversiones en activos diferentes de los títulos de mercado monetario mencionados anteriormente. Este coeficiente tiene, por tanto, un significado opuesto al coeficiente máximo de pagarés del Tesoro de los FIM. Otras diferencias entre las dos clases de fondos de inversión están recogidas en el cuadro 1.

El reglamento regula también detalladamente las características, funciones y posible sustitución de las entidades depositarias, así como de las gestoras de los fondos de inversión. Estas últimas deberán tener unos recursos propios mínimos de 50 millones de pesetas, más un 5 por 1.000 del patrimonio administrado, que no supere los 10.000 m. y un 3 por 1.000 del exceso sobre esta cifra. Estos recursos se invertirán, al menos en un 60 %, en títulos de los grupos a) y b) antes citados.

Respecto a las sociedades gestoras de patrimonios, el reglamento establece la obligación de mantener unos recursos propios no inferiores al 5 por 1.000 del volumen patrimonial administrado que no

1. Diferencias entre Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM)

	FIM	FIAMM
Patrimonio mínimo (millones)	500	1.500
Valor mínimo inicial de la participación (pts.)	1.000	100.000
Reembolso mínimo para preaviso obligatorio (millones)	50	1.000
Comisión de gestión:		
En función del patrimonio	<2,5 %	<1,5 %
En función de resultados	<20,0 %	<15,0 %
Mixto:		
Patrimonio	<1,5 %	<1,0 %
Resultados	<10,0 %	<5,0 %
Comisiones de suscripción y reembolso	<5,0 %	<1,0 %
Retribución del depositario (sobre patrimonio)	<4,0 %	<1,5 %
Cotización de las participaciones	Calificada	Simple
Régimen fiscal:		
Deducción por inversión val. mob.	Sí	No
Resultados	Retención y deducción por dividendos	Igual
Reembolsos y transmisiones	Sin retención	Sin retención
Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados	Exentos	Exentos

exceda de 10.000 m. y del 3 por 1.000 del exceso. No existen normas especiales para la inversión de estos recursos.

El desarrollo reglamentario de las restantes instituciones de inversión colectiva financieras, y el de las no financieras, ha sido hasta ahora muy escaso. No obstante, el reglamento es sumamente preciso al fijar el régimen contable de todas las entidades que contempla, la realización obligatoria de auditorías, su control e inspección administrativos, y el régimen sancionador. Lógicamente, las disposiciones transitorias son también muy prolifas.

Juntas sindicales de bolsa

La admisión a cotización en bolsas extranjeras de valores españoles planteaba, entre otros problemas, el de agilizar las relaciones internacionales derivadas, por ejemplo, de la liquidación de estas operaciones, sin que los títulos tuvieran que salir físicamente de territorio español. Para solucionarlos, una resolución de la Secretaría de Estado de Comercio, de 31 de julio de 1985, ha autorizado a la Junta Sindical de la Bolsa Oficial de Comercio de Madrid para ser depositaria de los títulos admitidos a cotización oficial, que sean objeto de inversión extranjera en España. Está prevista la misma autorización para otras juntas sindicales.

Otro tema de reciente regulación (OM de 20 de septiembre de 1985) es el arancel de las juntas sindicales de los colegios de agentes de cambio y bolsa y corredores de comercio. Hasta ahora, no había un arancel específico para dichas juntas, por lo que muchos de sus servicios se remuneraban según el arancel de los agentes (D de 15 de diciembre de 1950).

La nueva regulación tiene por objeto asegurar la autofinanciación de estos colectivos, independientemente de la de sus miembros asociados, cobrando los servicios que presta el mercado a los que participan en él como emisores o tenedores de títulos. Para ello, establece determinadas tarifas por la admisión a cotización y por la permanencia; por la suscripción, canje y conversión de títulos; por la liquidación de operaciones; expedición de certificaciones, etc. Básicamente, se trata con ello de separar la remuneración de los servicios prestados directamente por las mencionadas juntas, objeto del presente arancel, de la de los servicios prestados por sus miembros.

Entidades aseguradoras

La profunda reforma legislativa del sector asegura-

dor, que arranca de la ley 33/1984, de 2 de agosto, ya comentada en esta sección (1), ha experimentado un amplio desarrollo en los últimos meses, mediante la aparición de cuatro nuevas normas de diferente rango.

Por el RD 1348/1985, de 1 de agosto, se aprueba el reglamento de la ordenación del seguro privado, contenida en la ley antes citada. Merece la pena destacar algunas de las cualidades técnicas de este real decreto, tales como transcribir íntegramente los artículos de la ley, citando su procedencia y recogiendo, a continuación, el desarrollo reglamentario; dotar a cada artículo de la correspondiente rúbrica, lo que facilita extraordinariamente el manejo de la norma; y mencionar explícitamente todas las disposiciones que deroga y todas las que permanecen vigentes.

Siguiendo la estructura de la ley, el reglamento consta de diez capítulos dedicados a disposiciones generales; acceso y ejercicio de la actividad aseguradora; sociedades mutuas y cooperativas de seguros; garantías financieras; cesión de cartera, fusión, escisión, transformación y agrupación de entidades; su disolución, liquidación e intervención; protección del asegurado; reaseguro, y competencias y acción administrativas sobre las entidades aseguradoras.

En el apartado de las provisiones técnicas, se enumeran las siguientes: matemáticas; para riesgos en curso; para prestaciones o siniestros pendientes de declaración, liquidación o pago; de desviación de la siniestralidad, y para primas pendientes de cobro. Para todas ellas, se establecen normas de cálculo. A diferencia de la situación anterior, estas provisiones pueden invertirse, en general, libremente, en numerosos activos reales y financieros, cuyas condiciones fija el reglamento, agrupándolos de la siguiente forma: a) Tesorería, que incluye todos los activos del mercado monetario; b) Valores mobiliarios y participaciones en fondos de inversión mobiliaria, sin mencionar los fondos de inversión en activos del mercado monetario; c) Créditos, con instrumentación muy variada; y d) Inmuebles urbanos, rústicos y forestales.

En orden a la solvencia de las entidades, además del control y disciplina administrativos, el reglamento recoge detalladamente los márgenes mínimos de solvencia por cada tipo de seguro y los correspondientes fondos de garantía. Finalmente, para las situaciones anormales, se contemplan y regulan las posibilidades de revocación de la autorización ad-

(1) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1984» en *Boletín Económico*, octubre de 1984, pág.50.

ministrativa para ejercer la actividad aseguradora, y las de intervención, liquidación y disolución de las entidades. Sobre estos temas, una OM de 24 de septiembre ha establecido un procedimiento especial, más ágil, aplicable cuando la intervención y liquidación sea solicitada por la entidad aseguradora afectada y ésta no presente, inicialmente, un estado de insolvencia patrimonial.

Por otra parte, el real decreto legislativo 1347/1985, de 1 de agosto, está dedicado a la producción de seguros privados, y regula la actividad de mediadores, agentes y corredores de esta especialidad, así como el control y disciplina de su actividad y el correspondiente régimen de sanciones.

Finalmente, una OM de 6 de septiembre de 1985 ha fijado la información contable trimestral que, según modelos, normas y plazos a fijar por la Dirección General de Seguros, han de remitir a ésta las entidades que: a) hayan emitido en el ejercicio anterior un volumen mínimo de primas más recargos exteriores; b) se les haya incoado expediente para la aplicación de medidas cautelares; o c) así lo solicite expresamente la citada dirección general, para la mejor tutela de los asegurados.

Esta documentación se añade a la estadístico-contable, que, regulada por OM de 21 de septiembre de 1983, deben presentar anualmente.

Mercado hipotecario

El funcionamiento del mercado hipotecario está regulado por la ley 2/1981, de 25 de marzo, y disposiciones que la desarrollan, en particular el RD 685/1982, de 17 de marzo. Parte de esta normativa ha sido modificada recientemente por el RD 1623/1985, de 28 de agosto.

En lo sucesivo, las sociedades de crédito hipotecario podrán captar depósitos y emitir certificados de depósito con un plazo mínimo de 18 meses. Hasta ahora, este plazo era de tres años. Respecto a las reservas especiales, la nueva redacción aclara que la dotación anual para provisión de insolvencias, que continúa siendo del 0,25 % de las operaciones realizadas en cada ejercicio, se debe calcular sobre el total de garantías y créditos. La regulación del coeficiente de seguridad, definido como el porcentaje mínimo de los recursos propios sobre sus capitales en riesgo, establece dos niveles diferentes. El que afecta a todos los intermediarios que pueden participar en el mercado hipotecario no ha variado. El que sólo afecta a las sociedades de crédito hipotecario y a las

entidades oficiales de crédito ha sido modificado en la forma que resume el cuadro 2.

2. Coeficiente de seguridad de sociedades de crédito hipotecario y entidades oficiales de crédito

Recursos propios de la entidad (millones de pesetas)	Nivel (%)	
	Situación anterior	Situación actual
250-500	10	} 8
500-1.000	9	
1.000-2.500	8	} 7
2.500 ó más	7	

Otra modificación se refiere a que las emisiones de cédulas y bonos hipotecarios que incluyan el compromiso de incorporarlas al Fondo Público de Regulación del Mercado Hipotecario disfrutarán de las ventajas de los títulos de cotización calificada, siempre que se incorporen a él efectivamente en un plazo de tres meses a partir del cierre del período de suscripción. Las ventajas fiscales de estos títulos serán las establecidas con carácter general para la suscripción de títulos de renta fija. Las cédulas y bonos ya emitidos disfrutarán de estas ventajas si se incorporan al mencionado fondo en el plazo de tres meses a partir de la entrada en vigor de la nueva regulación (13 de septiembre de 1985).

Finalmente, han sido modificadas las características de la autocartera de las entidades emisoras de títulos hipotecarios, que tenía un volumen máximo del 10 % de sus emisiones, y los títulos, un plazo máximo de permanencia en ella de tres meses. De ahora en adelante, el volumen máximo será del 5 % del total emitido por la entidad, sin que exista un período máximo de permanencia.

Inversiones extranjeras en España

Salvo las autorizaciones de carácter general contenidas en el RD 623/1981, de 27 de marzo, relativas a operaciones con importe inferior a los 25 millones de pesetas, las inversiones extranjeras en España se venían rigiendo, de acuerdo con el D 3021/1974, de 31 de octubre, por un sistema de autorizaciones previas, según las competencias establecidas por el RD 622/1981, de 27 de marzo.

Tras la liberalización de las inversiones extranjeras relativas a fincas rústicas que contenía el RD-L 2/1985, de 30 de abril (1), el RD 1042/1985, de 29 de mayo (BOE de 2 de julio), ha sustituido el anterior sistema por el de liberalización casi total de las inver-

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1985» en *Boletín Económico*, julio-agosto de 1985, pág. 54.

siones extranjeras privadas con aportación dineraria exterior, siendo suficiente la mera notificación previa, con silencio administrativo positivo.

Este real decreto, desarrollado por OM de 19 de julio de 1985 y resolución de la Dirección General de Transacciones Exteriores de igual fecha, no es aplicable a las inversiones en actividades relacionadas con la defensa nacional, en empresas de prestación de servicios públicos, ni en una serie de sectores regulados por normas específicas, que la citada orden ministerial concreta, entre los que se encuentran las entidades bancarias y aseguradoras. De igual forma, precisarán autorización especial las inversiones realizadas por gobiernos y entidades oficiales de soberanía extranjera, así como por entidades y empresas públicas extranjeras. Finalmente, la Dirección General de Transacciones Exteriores podrá denegar excepcionalmente la autorización general ahora concedida, para aquellos proyectos que, por razón de su cuantía, naturaleza o características financieras, pudieran tener consecuencias perjudiciales para la economía nacional.

Básicamente, el nuevo procedimiento consiste en presentar, en impreso oficial, los proyectos de inversión ahora liberalizados a la Dirección General de Transacciones Exteriores para su verificación. Esta deberá producirse en el plazo de treinta días hábiles desde la presentación en forma del proyecto. Transcurrido este plazo, que se interrumpirá cuando sea preciso subsanar defectos en la documentación o se solicite oficialmente información adicional, si el interesado no hubiera recibido la correspondiente notificación, el proyecto de inversión se tendrá por verificado y conforme, a todos los efectos.

No obstante, no ha sido derogada la disposición final primera de la ley 40/1979, de 10 de diciembre, que obliga a que las inversiones extranjeras superiores a los 500 millones de pesetas sean conocidas por el Consejo de Ministros.

Continuarán sin precisar autorización ni verificación administrativa las inversiones extranjeras no sujetas a estos trámites, a la entrada en vigor del RD 1042/1985 (3 de julio de 1985).

Apelación general al ahorro del público

El RD 1346/1985, de 17 de julio, al reglamentar la ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, ha desarrollado también su disposición adicional, dedicada a la apelación general al ahorro del público, formulada por

cualquier persona física o jurídica no sometida a normativa específica en esta materia, y que no constituya ampliación de capital.

Por lo tanto, esta normativa no es aplicable a entidades públicas, entidades de depósito, sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación, entidades aseguradoras, sociedades mediadoras en el mercado de dinero, sociedades instrumentales de agentes mediadores colegiados, sociedades de refinanciamiento, ni a cualquier otra institución financiera sujeta a regulación especial, que deberán cumplir su propia normativa. Las empresas emisoras de títulos que pretendan ser admitidas a cotización oficial continuarán rigiéndose, para estos temas, por la OM de 17 de noviembre de 1981.

Los requisitos previos establecidos para las restantes formas de apelación general al ahorro del público, que no supongan ampliación de capital social, son las siguientes: a) verificación de los estados financieros del apelante por expertos legalmente competentes, según lo prescrito en el real decreto; b) difusión de información sobre su situación económico-financiera, según modelos aprobados por el Ministerio de Economía y Hacienda; c) autorización de su publicidad, por parte del director general del Tesoro y Política Financiera.

Sin perjuicio de las competencias de otros entes u organismos, el incumplimiento de estas normas será sancionado, previa instrucción de expediente administrativo, con multa por un importe máximo del 2 % de los recursos captados mediante la apelación sancionada. Según su gravedad, el órgano competente para imponer estas multas varía desde la Dirección General del Tesoro y Política Financiera al Consejo de Ministros.

Impuesto sobre el valor añadido

La sustitución del Impuesto General sobre el Tráfico de las Empresas (ITE) por el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), como figura central del sistema tributario indirecto, estaba suficientemente justificada, no sólo por imperativos derivados de la futura adhesión española a la Comunidad Económica Europea, sino también por la superioridad técnica de este último impuesto, que viene a solucionar los principales problemas planteados por el ITE; ser un tributo en cascada, falta de neutralidad interior y exterior, falta de generalidad, etc.

Respecto a las operaciones bancarias, todas ellas sujetas al ITE, el principal problema derivaba de que únicamente estaban exentas las operaciones pasi-

vas, lo que originaba perturbaciones, por ejemplo, en el mercado interbancario de depósitos, al encarecer unos mecanismos de intermediación caracterizados por la estrechez de sus márgenes.

Con la implantación del IVA desde principios de 1986, estos problemas quedarán resueltos en lo fundamental. La ley 30/1985, de 2 de agosto, que lo regula se basa, para las operaciones financieras, en declararlas sujetas y, a la vez, exentas en su inmensa mayoría. Así, establece la sujeción al mismo de una serie de servicios entre los que cita explícitamente los préstamos y créditos, las operaciones de seguro, reaseguro y capitalización, y los arrendamientos de bienes, con o sin opción a compra. Esta sujeción es plenamente compatible con una amplia gama de exenciones, que cubre la práctica totalidad de las operaciones financieras:

- Operaciones de seguro, reaseguro y capitalización, así como las prestaciones de servicios relativas a las mismas, realizadas por agentes y corredores de seguros y reaseguros.
- Depósitos en efectivo en sus diversas formas y demás operaciones relacionadas con ellos.
- Concesión de préstamos y créditos en dinero, cualquiera que sea la condición del préstamo y la forma en que se instrumente, incluso mediante efectos financieros.
- Otras operaciones, incluida la gestión, relativas a préstamos o créditos y efectuadas por quienes los concedieron.
- Prestación de fianzas, avales, cauciones, garantías y créditos documentarios, así como las gestiones correspondientes, realizadas por el prestamista.
- Operaciones relativas a transferencias, giros, cheques, libranzas, pagarés, letras de cambio, tarjetas de pago o de crédito y otras órdenes de pago, incluida la compensación interbancaria de cheques y talones.
- Operaciones de compraventa, cambio y servicios análogos que tengan por objeto divisas, billetes de banco y monedas que sean medios legales de pago, a excepción de las monedas y billetes de colección.
- Con las excepciones que luego se citan, servicios y operaciones relativos a acciones, participaciones en sociedades, obligaciones y demás títulos valores no mencionados anteriormente, salvo los representativos de mercaderías y aquellos cuya posesión asegura el uso o disfrute exclusivo de un bien inmueble.

- La negociación y mediación, lleve o no aparejada la fe pública, en las operaciones exentas mencionadas en los apartados anteriores.

- La gestión de los fondos de inversión mobiliaria y en activos del mercado monetario, de pensiones y de regulación del mercado hipotecario, así como de colectivos de jubilación.

- Los servicios de intervención en las operaciones mencionadas, prestados por agentes de cambio y bolsa, corredores de comercio colegiados y notarios.

Otras exenciones explícitamente mencionadas son las entregas de oro al Banco de España y las importaciones de billetes de banco de curso legal, de títulos valores y de oro, efectuadas por el citado Banco.

Entre las operaciones financieras que sí devengan IVA, la ley cita el arrendamiento financiero, el servicio de cobro de letras de cambio y demás documentos recibidos en gestión de cobro, y el depósito y gestión de acciones y otros títulos. Al no estar exentas, son varias las operaciones financieras de las que implícitamente se deduce que devengan IVA: entre otras, la constitución de depósitos que no se realicen en efectivo, el alquiler de cajas de seguridad, la gestión de créditos efectuada por personas distintas de quien concedió el crédito (colocación en el mercado de créditos ajenos; en los créditos sindicados, servicios especiales prestados por el jefe de fila, que originen retribuciones especiales; estudios de solvencia no realizados por la entidad prestamista; etc.) y comisiones de colocación de títulos.

La implantación del IVA como figura central de la imposición indirecta no supone la desaparición de todos los tributos que tengan este carácter. Especialmente relevante para las operaciones financieras es la pervivencia del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Por ello, conviene mencionar las modificaciones en la regulación de este impuesto, que introduce la disposición adicional de la ley 30/1985. La primera de ellas, de carácter general, establece la no sujeción al concepto de «transmisiones patrimoniales onerosas» de las actividades sujetas al IVA. La segunda, referente a operaciones financieras, declara exentos de cualquiera de las modalidades de dicho impuesto los depósitos en efectivo y los préstamos, independientemente de la forma en que se instrumenten (incluso los representados por pagarés, bonos, obligaciones y títulos análogos). La exención se extiende también a la transmisión posterior de los títulos que documenten los citados depósitos o préstamos.

Nueva regulación de la letra de cambio, del pagaré y del cheque

La concepción instrumental de la letra de cambio que, por influencia francesa, impera en nuestro Código de Comercio choca abiertamente con las necesidades del tráfico jurídico contemporáneo, por la excesiva incidencia del negocio causal. No es ésta, sin embargo, la única causa del actual descrédito de las letras. Entre otros factores, también la crisis económica generalizada, la amplísima utilización de la letra de cambio en los mercados reales (en particular, de bienes de consumo) y financieros, y la obsolescencia de nuestras leyes procesales tienen una gran influencia en el elevadísimo número de impagos que registran las estadísticas.

Para solucionar el primero de los problemas citados —y siguiendo la recomendación del Tratado de Roma de aproximar las legislaciones nacionales de los países miembros de la Comunidad Económica Europea—, la ley 19/1985, de 16 de julio, ha venido a establecer una nueva legislación de la letra de cambio, del pagaré y del cheque, inspirada en las Leyes Uniformes anejas a los Convenios de Ginebra de 7 de junio de 1930 y 19 de marzo de 1931.

Con la nueva orientación, se trata de facilitar la circulación cambiaria, en primer lugar, delimitando con suma sencillez los requisitos formales de los títulos y reconociendo la validez de cada una de las declaraciones incorporadas a ellos, aunque las demás tengan vicios invalidantes. Dentro de estos requisitos formales, destaca la desaparición de la «cláusula valor», de raíces claramente causalistas. Otras mejoras se refieren a la delimitación negativa de las excepciones que puede oponer el demandado por una acción cambiaria o basada en un cheque; la configuración del aval como obligación autónoma, válida aunque sea nula la obligación garantizada por motivo distinto de los vicios de forma, y la flexibilización de las normas para la aceptación de la letra de cambio y para el pago de los tres títulos regulados, con sustanciales ampliaciones de los plazos.

Al fortalecimiento de la posición jurídica del acreedor cambiario contribuyen, además del nuevo régimen de excepciones ya comentado, la flexibilidad con que se trata el protesto, permitiendo su sustitución por declaraciones del librado o de la Cámara de Compensación, e incluso su eliminación; la rigurosa obligación del aceptante y de los avalistas de las letras, no sometida ahora a condición de protesto o equivalente; la solidaridad pasiva absoluta de los deudores cambiarios, a los que se podrá demandar, conjunta o separadamente, con independencia de su

posición en el título; la actualización de los intereses de mora; y el nuevo procedimiento para el juicio ejecutivo, entre otros cambios.

Respecto al cheque, se prevé una cláusula penal que afectará al librador que lo emita sin previa provisión de fondos. Además, al igual que el pagaré, el cheque ha sido incluido entre los títulos ejecutivos, al modificarse el artículo 1429 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Otras situaciones ahora reguladas, y deficientemente contempladas en la anterior normativa, son las letras en blanco y las suscritas alegando una representación inexistente, el cheque para abonar en cuenta y el cheque certificado o conformado.

La nueva ley entrará en vigor el 1 de enero de 1986.

20-X-1985.

Información del Banco de España

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

Vigentes a 30 de septiembre de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial				Préstamos y créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
SIETE GRANDES												
BILBAO	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
CENTRAL	10,00	11,75	13,50	15,00	15,50	14,00	15,50	15,75	19,00	19,00	16,00	18,00
ESPAÑOL DE CREDITO	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	18,00	(2,50)	16,00	19,50
HISPANO AMERICANO	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	25,00	25,00	16,00	18,00
POPULAR ESPAÑOL	10,00	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	24,50	24,50	15,50	20,00
SANTANDER	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	27,00	(4,50)	17,00	21,00
VIZCAYA	9,50	11,50	13,50	13,50	15,50	13,50	15,00	15,50	18,00	18,00	16,00	20,50
Media simple	9,93	11,79	13,61	14,54	16,00	13,79	15,14	15,75	21,64	21,30	16,07	19,54
RESTO COMERCIALES Y MIXTOS												
ABEL MATUTES TORRES	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	14,50	15,00	17,50	18,00	(2,50)	17,50	19,50
ALBACETE	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
ALICANTE	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	17,00	19,50
ALICANTINO DE COMERCIO	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,00	19,50
ANDALUCIA	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,50	24,50	16,00	20,00
ASTURIAS	9,50	11,50	13,25	14,50	15,50	14,00	15,00	15,75	20,00	20,00	16,75	19,00
ATLANTICO	10,00	11,75	13,75	15,00	16,00	13,50	15,50	16,00	19,00	(4,00)	16,00	20,00
B.N.P. ESPAÑA	10,00	12,00	14,00	15,00	15,50	14,50	15,50	16,00	18,00	(1,00)	16,00	18,00
BARCELONA	9,75	12,00	13,75	14,00	14,00	14,25	15,75	16,00	18,00	18,00	16,00	21,00
BARCLAYS S.A.E.	10,00	12,00	14,00	15,25	16,25	14,50	15,00	16,50	20,00	20,00	17,50	18,50
CANTABRICO	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	17,75	20,00
CASTILLA	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,75	24,75	16,00	20,00
CATALANA	9,75	12,00	13,75	14,00	14,00	14,25	15,75	16,00	18,00	18,00	16,00	21,00
CITIBANK ESPAÑA	10,00	12,50	14,50	15,50	17,00	14,50	15,75	16,25	23,00	(4,00)	16,75	20,75
COMERCIAL DE CATALUÑA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
COMERCIAL ESPAÑOL	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	25,00	(4,50)	18,00	21,00
COMERCIAL TRANSATLANTICO	10,00	12,00	14,00	15,00	-	14,50	15,50	16,50	17,00	18,00	16,00	18,00
COMERCIO	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
CONDAL	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
CREDITO Y AHORRO	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,50	20,00	(4,00)	16,50	20,00
CREDITO BALEAR	10,00	12,25	14,25	16,00	17,00	14,50	16,00	16,50	24,50	24,50	16,50	20,00
CREDITO COMERCIAL	10,00	12,25	14,00	14,00	16,50	14,25	15,75	16,50	20,00	(4,00)	16,50	20,50
CREDITO E INVERSIONES	10,00	11,75	13,50	15,00	15,50	14,00	15,50	15,75	23,00	23,00	16,00	18,00
DEPOSITOS	10,00	11,00	12,00	14,00	16,00	8,00	9,00	12,00	23,00	23,00	12,00	16,00
DESCUENTO	9,70	11,70	13,00	14,20	15,50	13,00	14,20	15,50	22,00	20,00	16,50	20,00
ETCHEVERRIA	11,00	13,00	15,00	17,00	17,50	15,00	15,00	17,00	22,00	22,00	17,00	18,00
EUROPA	10,00	12,00	14,00	15,50	16,25	14,50	15,50	16,50	22,00	(4,00)	16,50	20,00
EXPORTACION	10,00	13,00	14,50	15,50	17,00	16,50	17,50	18,00	19,00	22,00	18,00	22,00
EXTERIOR DE ESPAÑA	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	-	-
EXTREMADURA	10,25	12,25	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
GALICIA	10,00	12,25	14,25	16,00	17,00	14,50	16,00	16,50	24,50	24,50	16,50	20,00
GARRIGA NOGUES	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	18,00	(2,50)	16,00	19,50
GENERAL	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
GERONA	10,25	12,25	14,25	15,75	16,50	15,00	16,00	16,75	25,00	25,00	16,75	19,00
GUIPUZCOANO	10,00	12,00	14,00	15,50	16,50	14,00	15,50	16,50	18,00	(4,00)	16,50	19,00
HERRERO	9,75	11,75	13,50	14,50	15,50	14,00	15,25	16,00	20,00	(3,00)	16,00	19,50
HUELVA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
HUESCA	10,25	12,25	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
INTERNAC. DE COMERCIO	10,25	12,25	14,25	16,00	16,50	14,75	16,00	16,50	21,50	21,50	16,50	18,00
ISLAS CANARIAS	9,75	12,75	14,25	15,75	17,75	14,75	15,75	16,75	24,00	24,00	16,00	22,00
JEREZ	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	25,00	(4,00)	16,00	18,00

(Continuación) 2

Vigentes a 30 de septiembre de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial				Préstamos y créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
JOVER	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	25,00	(4,00)	18,00	21,00
LATINO	10,25	12,25	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
MADRID	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,50	20,00
MARCH	10,25	12,25	14,25	15,75	16,50	15,00	16,00	16,75	25,00	25,00	16,75	19,00
MAS SARDA	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
MASAVEU	9,75	11,75	13,50	14,50	15,50	14,00	15,25	16,00	20,00	20,00	16,00	19,50
MERCANTIL DE TARRAGONA	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	25,00	25,00	16,00	18,00
MERIDIONAL	10,25	12,25	14,25	15,50	16,50	14,50	16,00	16,50	18,00	18,00	16,50	21,50
MURCIA	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	27,00	(4,50)	17,00	21,00
NORTE	10,25	12,25	14,25	15,50	17,00	14,50	16,00	16,50	25,00	(4,00)	17,50	18,50
OESTE	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
PASTOR	9,75	11,75	14,00	15,50	16,50	14,50	15,75	16,00	18,00	(4,00)	16,00	20,00
PENINSULAR	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
PERFECTO CASTRO CANOSA	10,00	12,00	14,00	14,00	15,00	14,50	15,50	16,50	23,00	23,00	17,00	19,00
PRESTAMO Y AHORRO	10,00	12,00	14,00	14,00	16,00	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	16,00	19,50
PUEYO	11,00	13,00	14,50	15,50	17,00	15,00	16,50	17,00	20,00	20,00	18,00	22,00
SABADELL	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	15,50	16,00	19,00	(2,00)	16,00	19,50
SEVILLA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
SIMEON	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	16,50	20,00
SINDICATO DE BANQUEROS BARNA	10,00	11,75	13,50	15,00	15,50	14,00	15,75	16,00	25,00	(4,00)	16,00	21,00
TOLEDO	10,00	12,00	14,00	15,00	15,00	15,50	16,00	16,50	22,00	22,00	16,50	20,00
TRELLES	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,00	19,50
VALENCIA	10,00	12,00	14,00	16,00	16,50	14,75	16,00	16,50	19,00	19,00	16,50	18,00
VASCONIA	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,50	24,50	16,00	20,00
VITORIA	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(3,00)	16,00	19,50
ZARAGOZANO	10,00	12,00	14,00	15,00	15,00	15,50	16,00	16,50	22,00	22,00	16,50	20,00
<i>Media simple</i>	10,14	12,11	13,97	15,03	16,23	14,21	15,53	16,19	21,11	21,45	16,58	19,91
BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS												
CATALAN DE DESARROLLO	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,50	20,00
DESARROLLO ECON. ESPAÑOL	10,75	12,50	14,25	15,00	17,50	-	16,50	17,00	18,50	(2,00)	17,00	19,50
EXPANSION INDUSTRIAL	10,50	11,50	14,00	14,00	17,00	14,00	14,00	17,00	23,00	23,00	17,00	20,00
FINANCIACION INDUSTRIAL	10,00	12,00	14,00	14,00	16,00	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	14,50	17,00
FINANZAS	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	15,00	16,00	16,50	22,00	22,00	17,00	22,00
FOMENTO	10,00	11,75	13,50	15,00	16,00	14,00	15,50	15,75	19,00	(2,50)	16,00	18,00
GRANADA	10,25	12,25	14,25	16,00	17,00	14,75	16,00	17,00	19,00	(2,50)	16,50	18,00
HISPANO INDUSTRIAL	10,00	12,00	14,00	14,00	-	13,50	15,50	-	20,00	(3,00)	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	10,25	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	18,50
INDUSTRIAL DE CATALUNA	10,00	12,00	14,00	15,00	15,50	15,50	16,00	17,00	23,00	23,00	17,00	20,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA	11,00	13,00	15,00	15,50	16,00	16,00	17,00	18,00	23,00	23,00	18,00	21,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO	9,75	12,00	13,75	14,00	14,00	14,25	15,75	16,00	18,00	18,00	16,00	21,00
INDUSTRIAL DEL SUR	10,00	12,00	14,00	14,00	15,00	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	15,50	19,50
INDUSTRIAL DEL TAJO	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	15,25	15,75	19,00	(4,00)	15,75	19,00
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL	10,00	12,00	13,75	15,00	16,50	14,75	15,50	16,50	19,50	(3,00)	18,00	22,00
NOROESTE	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
OCCIDENTAL	10,00	12,00	14,00	14,00	14,50	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	17,00	21,00
PEQUEÑA Y M. EMPRESA	9,75	11,75	13,00	14,75	15,00	14,25	15,50	16,00	21,00	(3,00)	16,00	17,50
POPULAR INDUSTRIAL	10,00	11,50	13,00	14,00	13,50	13,50	15,50	15,50	23,00	23,00	15,50	20,00
PROGRESO	10,50	12,50	14,00	15,00	14,00	13,00	15,75	16,50	20,00	20,00	16,50	19,50
PROMOCION DE NEGOCIOS	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
URQUIJO-UNION	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	23,00	(3,00)	16,00	18,00
<i>Media simple</i>	10,18	12,06	13,94	14,72	15,71	14,26	15,63	16,29	20,23	20,50	16,46	19,68

(Continuación) 3

Vigentes a 30 de septiembre de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73-81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
BANCOS EXTRANJEROS												
ALLGEMEINE BANK	-	-	-	-	-	-	-	-	26,00	26,00	18,00	-
AMERICA	10,00	11,00	12,00	13,00	13,50	12,50	14,75	15,50	22,00	(3,00)	13,00	18,00
ARABE ESPAÑOL	-	-	11,00	14,00	15,00	14,00	16,00	16,50	20,00	20,00	18,00	20,00
BANKERS TRUST	-	-	-	-	-	12,75	14,63	-	25,00	(4,00)	14,25	19,25
BARCLAYS BANK INTERNAT.	10,50	12,50	14,50	16,50	17,50	12,00	14,00	18,00	22,00	22,00	18,50	19,50
BRASIL	-	-	-	-	-	-	-	-	18,00	(3,00)	16,00	19,00
BRUXELLES LAMBERT	11,00	12,50	13,75	14,25	-	12,00	12,00	-	17,00	17,00	-	-
CITIBANK	13,75	14,25	15,00	17,50	-	15,00	15,75	-	20,00	(2,00)	-	-
COMERCIAL ITALIANA	10,50	12,50	14,50	-	-	13,25	15,50	-	25,00	(2,00)	-	-
COMMERZBANK	9,50	10,75	13,00	13,75	15,50	13,00	14,00	16,00	17,75	17,75	18,00	19,50
CONTINENTAL ILLINOIS	9,50	11,25	13,00	14,25	-	12,00	13,25	-	15,25	15,25	-	-
CREDIT COMMERCIAL	-	-	10,50	14,50	-	14,00	15,00	17,00	22,00	(2,00)	18,00	21,00
CREDIT LYONNAIS	10,50	11,75	12,75	13,75	15,00	14,50	15,00	16,50	18,00	(1,00)	16,50	19,00
CHASE MANHATTAN	-	-	14,75	14,88	-	14,00	14,00	-	17,00	(3,00)	-	-
CHEMICAL BANK	-	-	-	-	-	13,40	15,00	-	-	(3,00)	12,50	14,01
DEUTSCHE BANK	-	12,50	14,00	16,50	18,00	14,50	15,75	18,00	19,00	19,00	17,00	19,00
DRESDNER BANK	13,05	-	13,05	13,10	-	13,50	15,05	-	20,00	20,00	-	-
ESTADO DE SAO PAULO	-	-	13,00	14,00	-	12,50	14,25	17,00	20,50	20,50	12,25	17,00
EXTERIOR DE LOS ANDES	11,00	13,00	14,00	16,00	17,50	14,50	15,50	17,50	18,00	(2,50)	18,00	20,00
FIRST INTERSTATE	-	-	13,50	13,75	-	12,00	14,00	15,00	19,50	-	-	-
FIRST N. BANK OF CHICAGO	-	-	11,88	13,75	-	11,88	13,75	-	19,00	(4,00)	18,00	22,00
HONG-KONG	-	-	-	-	-	14,00	15,25	16,50	-	-	-	-
INDOSUEZ	11,00	13,00	14,00	15,50	17,00	14,00	15,25	17,50	20,00	20,00	15,00	20,00
LONDRES Y AMERICA DEL SUR	10,00	12,25	13,25	15,75	-	14,25	16,00	16,75	20,00	(2,00)	16,75	20,00
MANUF. HANNOVER TRUST	-	-	13,50	15,00	15,50	13,50	15,00	15,50	25,00	25,00	-	-
MIDLAND BANK	-	-	-	-	-	14,50	-	-	17,50	(3,00)	-	-
MORGAN GUARANTY	12,75	-	13,00	12,50	-	12,75	14,00	-	16,00	16,00	-	-
NACION ARGENTINA	12,00	13,50	15,00	17,00	17,50	14,75	16,50	18,00	22,00	(4,00)	16,50	21,50
NAT. WESTMINSTER BANK	-	-	13,50	14,75	-	-	-	-	19,00	(4,00)	-	-
NATIONALE DE PARIS	10,00	12,00	14,00	15,00	15,50	14,50	15,50	16,00	18,00	(1,00)	16,00	18,00
NAZIONALE DEL LAVORO	10,00	12,00	14,00	15,25	-	15,25	15,50	-	20,00	20,00	17,00	18,50
PARIBAS	-	-	14,50	15,50	-	14,50	15,50	16,75	22,00	(2,00)	16,50	20,00
REAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROMA	10,50	-	12,50	14,50	-	13,50	14,50	-	18,00	18,00	-	-
S.G.B. BANCO BELGA	-	-	14,50	15,50	17,00	14,00	15,50	16,50	22,00	(3,00)	17,00	21,00
SAUDI ESPAÑOL	12,50	14,50	15,00	15,50	17,00	14,00	14,50	16,50	20,00	(2,50)	17,00	22,00
SOCIETE GENERALE	10,00	12,25	13,75	14,50	15,50	15,00	15,50	16,50	22,00	(3,00)	16,50	20,50
SUMITOMO BANK	-	-	-	-	-	15,00	15,00	-	20,00	(2,00)	-	-
TOKYO	-	-	-	-	-	14,50	16,00	-	23,00	(2,00)	-	-
<i>Media simple</i>	10,95	12,44	13,49	14,82	16,21	13,69	14,90	16,68	20,15	19,75	16,36	19,49
TOTAL BANCA PRIVADA												
<i>Media simple</i>	10,27	12,13	13,83	14,90	16,11	14,06	15,36	16,27	20,73	20,90	16,49	19,77

(Continuación) 4

Vigentes a 30 de septiembre de 1985

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial				Préstamos y créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
CONFEDERACION ESPAÑOLA C.A.	-	-	11,25	14,50	15,50	13,75	14,75	15,50	17,00	(-)	15,50	18,00
ALAVA PROVINCIAL	9,50	11,50	13,00	13,50	14,00	13,00	13,00	13,00	19,00	19,00	14,00	18,00
ALBACETE	-	-	10,00	14,00	14,00	14,00	15,00	15,00	21,00	21,00	14,50	19,00
ALICANTE PROVINCIAL	10,00	10,50	11,00	14,00	16,00	13,50	13,50	14,00	17,00	(4,00)	16,00	20,00
ALICANTE Y MURCIA	9,00	11,00	13,00	14,00	16,50	12,50	14,00	15,50	18,00	(3,00)	15,00	19,00
ALMERIA	-	-	9,50	14,00	-	13,00	14,50	16,00	21,00	(6,00)	15,00	20,00
ANTEQUERA	-	-	10,25	14,00	16,00	11,00	13,00	14,00	21,00	(2,00)	14,00	19,00
ASTURIAS	9,50	11,75	13,50	15,75	17,00	14,00	14,00	14,00	20,00	(4,00)	14,00	20,00
AVILA	-	-	10,25	15,00	18,00	12,50	13,50	14,50	20,00	(5,00)	16,00	19,00
BADAJOS	-	-	10,00	14,00	17,00	11,50	14,50	15,50	20,00	20,00	15,00	19,00
BALEARES	-	-	9,00	14,25	14,75	11,50	11,50	11,50	22,00	(4,00)	14,50	19,50
BARCELONA MONTE	10,00	11,50	12,50	13,50	14,00	13,50 ^{c)}	14,75 ^{c)}	15,92 ^{c)}	22,00	22,00	15,50	19,50
BARCELONA PENSIONES	9,00	9,50	10,50	11,00	13,00	11,50	13,00	14,50	22,00	(2,00)	15,50	19,50
BILBAO MUNICIPAL	-	-	9,50	14,00	14,00	12,00	13,00	14,00	22,00	(3,00)	14,00	18,00
BILBAO VIZCAINA	9,50	10,50	11,00	12,50	13,50	11,50	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
BURGOS CCO	-	-	10,00	13,75	15,50	11,00	11,00	14,00	17,00	(2,00)	14,00	17,00
BURGOS MUNICIPAL	-	-	10,00	13,75	15,50	11,50	13,50	15,00	18,00	(3,00)	14,00	18,00
CACERES	-	-	9,50	14,00	18,00	12,00	14,50	16,00	20,00	(2,00)	15,00	20,00
CADIZ	-	-	11,00	11,50	16,00	11,00	11,50	16,00	23,00	(4,00)	16,00	19,50
CARLET	-	-	8,50	-	-	13,00	13,00	13,00	24,00	(6,00)	13,00	20,50
CASTELLON	-	-	10,00	15,00	16,50	10,00	13,50	16,00	19,00	(3,00)	14,00	19,00
CATALUÑA	-	-	11,00	13,00	14,50	11,00	13,00	14,50	19,50	19,50	14,50	19,50
CEUTA	-	-	12,00	15,00	16,00	13,50	14,50	15,50	19,00	20,00	15,00	17,00
CORDOBA MONTE	-	-	10,00	15,50	17,00	11,00	13,50	15,00	19,00	22,75	14,00	21,00
CORDOBA PROVINCIAL	-	-	8,25	15,50	-	13,00	15,00	16,00	22,00	22,00	17,25	19,50
CUENCA	-	-	10,00	14,00	15,00	11,50	12,50	14,50	21,00	21,00	14,50	18,50
GALICIA	10,25	12,25	13,25	15,00	15,00	12,50 ^{d)}	13,25 ^{d)}	14,25 ^{d)}	20,00	(4,00)	14,00	19,00
GENERAL CANARIA	10,00	12,00	14,00	16,00	17,00	-	14,50	14,50	16,25	(1,50)	14,50	20,00
GERONA	10,00	12,00	13,75	15,00	16,00	12,50	13,50	14,50	20,00	20,00	15,00	19,00
GRANADA MONTE	-	-	9,00	15,00	16,50	12,00	14,00	15,50	20,00	(3,00)	16,00	19,00
GRANADA PROVINCIAL	-	-	9,00	15,00	16,50	12,00	14,00	15,00	20,00	(3,00)	13,00	20,00
GUADALAJARA	-	-	12,50	13,50	14,00	13,50	15,00	15,00	19,00	(4,00)	15,00	19,50
GUIPUZCOA PROVINCIAL	9,50	11,00	12,00	14,00	16,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
HUELVA	-	-	10,00	15,00	15,50	14,00	14,00	16,00	20,00	(2,00)	14,00	19,50
INSULAR CANARIA	10,00	12,00	14,00	17,00	17,50	11,00	11,00	14,00	22,00	(2,00)	15,50	20,00
JAEN	11,00	12,00	13,50	16,50	18,50	13,00	15,00	16,00	19,00	19,00	18,00	20,00
JEREZ	-	-	10,50	14,00	14,50	12,00	13,50	14,50	20,00	(2,00)	15,00	19,00
LAYETANA	11,00	11,00	14,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	23,00	23,00	15,00	19,50
LEON	-	-	10,00	13,00	16,00	13,50	14,00	14,50	20,00	(5,00)	15,00	19,00
MADRID	9,50	12,00	12,75	14,00	15,00	12,50	13,00	13,50	19,00	(5,00)	13,50	17,50
MALAGA	-	-	11,00	14,00	16,00	12,00	14,00	16,00	22,00	(4,00)	12,00	20,00
MANLLEU	9,00	11,00	12,25	14,25	14,25	-	11,00	14,00	22,50	22,50	15,50	19,50
MANRESA	-	-	9,25	13,50	13,75	12,50	13,50	14,50	20,00	(3,00)	15,00	19,75
MURCIA	10,00	12,00	13,00	14,50	15,50	12,50	14,00	15,50	21,00	(5,00)	15,50	18,00
ONTENIENTE	9,00	11,25	13,25	14,50	15,50	13,25	14,50	15,50	20,00	(3,00)	15,50	19,00
ORENSE	-	-	10,00	14,50	15,50	13,00	13,00	15,50	21,00	(3,00)	16,00	21,00
PALENCIA MONTE	-	-	9,00	13,00	14,00	12,00	12,00	12,00	19,00	19,00	12,00	19,00
PAMPLONA MUNICIPAL	9,50	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	19,00	(2,00)	14,00	19,00
PAMPLONA NAVARRA	9,50	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	20,50	20,00	12,00	21,00
PLASENCIA	8,00	10,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	22,00	22,00	15,00	20,00
POLLENSA	-	-	-	-	-	16,00	16,50	17,00	22,00	22,00	18,00	19,00
PONTEVEDRA	9,50	9,50	9,50	16,00	16,25	15,50	15,50	15,50	22,00	(4,00)	15,50	19,50
RIOJA	9,00	11,00	13,00	16,00	17,00	12,50	15,50	15,00	22,00	(4,00)	15,00	22,00

(Continuación) 5

Vigentes a 30 de septiembre de 1985

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
RONDA	11,00	12,50	13,50	15,00	17,00	11,50	12,00	16,00	20,00	20,00	12,00	20,00
SABADELL	9,75	11,50	12,25	14,00	15,00	13,50	14,50	14,75	22,00	(3,00)	15,50	20,00
SAGUNTO	9,50	10,00	10,50	15,00	16,00	13,00	13,50	14,00	20,00	(3,00)	14,00	20,00
SALAMANCA	—	—	9,00	13,00	14,00	12,00	12,00	12,00	19,00	(4,00)	12,00	19,00
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL	9,00	11,00	13,50	15,00	16,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
SANTANDER	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	12,00	18,00
SEGORBE	—	—	10,00	15,00	16,00	12,00	12,00	14,00	19,00	19,00	16,00	18,00
SEGOVIA	9,00	11,00	12,50	13,50	14,00	12,50	14,00	15,00	20,00	20,00	15,00	18,00
SEVILLA MONTE	—	—	10,00	13,00	14,00	12,00	13,50	14,50	18,00	(4,00)	14,50	18,50
SEVILLA SAN FERNANDO	—	—	10,00	14,00	16,50	11,00	13,00	15,00	20,00	(5,00)	14,00	19,50
SORIA	—	—	11,00	15,50	16,50	13,00	14,00	16,00	18,00	(4,00)	15,00	19,00
TARRAGONA	10,50	11,00	13,00	16,00	16,00	12,50	12,00	14,00	22,00	(1,25) ^e	15,50	20,00
TARRASA	10,00	12,00	14,00	15,50	16,50	13,00	13,50	15,00	21,00	21,00	15,50	19,50
TOLEDO	10,00	10,50	11,00	15,00	—	13,00	14,00	15,00	22,00	(3,00)	14,00	19,00
TORRENTE	—	—	10,00	14,00	15,00	13,00	14,00	15,00	19,50	(1,50)	15,00	19,50
VALENCIA	—	—	12,00	15,50	—	16,25	16,75	17,25	18,00	(3,00)	14,00	17,75
VALENCIA PROVINCIAL	9,00	11,00	12,00	13,50	15,00	14,00	14,50	15,00	19,50	(3,00)	16,00	20,00
VALLADOLID POPULAR	—	—	10,00	12,00	14,50	11,50	11,00	16,00	19,00	(3,50)	14,00	19,50
VALLADOLID PROVINCIAL	10,50	12,50	13,50	15,50	—	11,50	14,00	16,50	19,00	(5,00)	17,00	19,50
VIGO	9,00	11,00	12,25	13,50	15,00	13,00	14,00	15,00	22,00	22,00	16,00	21,00
VILLAFRANCA DEL PENEDES	10,00	11,50	12,50	14,50	15,50	12,00	10,50	14,00	21,00	(3,00)	14,00	19,00
VITORIA CIUDAD	—	—	9,50	13,75	—	14,00	14,00	14,00	21,00	(2,00)	14,00	19,00
ZAMORA	—	—	9,50	13,50	15,00	11,00	13,00	14,00	19,00	(5,00)	14,50	19,50
ZARAGOZA ARAGON Y RIOJA	10,00	12,25	14,00	15,50	16,50	12,00	12,50	14,50	22,00	(4,00)	14,50	19,00
ZARAGOZA INMACULADA	8,00	10,00	11,00	13,00	15,00	12,00	14,00	15,00	20,00	(6,00)	15,00	18,00
CAJA POSTAL	—	—	—	—	—	—	14,00	14,75	20,00	(2,00)	15,00	19,00
<i>Media simple</i>	9,64	11,18	11,20	14,17	15,33	12,52	13,48	14,68	20,10	20,76	14,69	19,22

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en el *Boletín Económico* de diciembre de 1981.

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

(c) Media simple de los tipos previstos para particulares y empresas.

(d) Tipo medio de los créditos y préstamos.

(e) Trimestral.

CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
22/85, de 3 de septiembre	Entidades de depósito. Provisiones por riesgo país.	12 septiembre 1985
23/85, de 20 de septiembre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda del Estado, interior y amortizable, formalizada en obligaciones del Estado.	2 octubre 1985
24/85, de 24 de septiembre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros sujetos al coeficiente de caja. Remuneración y niveles del coeficiente de caja.	2 octubre 1985

COMUNICACIONES VARIAS

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Oficio circular de 25 de septiembre de 1985 (Referencia interna C.V. 7/85).	Entidades de depósito. Valoración de abonos y adeudos en cuentas de ahorro ordinario.
Oficio circular de 27 de septiembre de 1985 (Referencia interna C.V. 8/85).	Entidades delegadas. Venta a plazo de divisas a no residentes con contrapartida en pesetas convertibles.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

GONZALO GIL

ASPECTOS FINANCIEROS Y MONETARIOS DE LA INTEGRACION ESPAÑOLA EN LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA.—ESTUDIOS ECONOMICOS, N.º 37

El libro consta de dos partes, de características bastante diferentes.

La primera, utilizando como marco general de referencia la evolución de los sistemas financieros en los últimos años, analiza cuáles han sido las áreas de trabajo de la Comisión de la Comunidad Económica Europea, cuáles los niveles de compromiso alcanzados, y cuál es la situación actual del proceso de integración financiera comunitaria, en el marco general antes señalado.

La posición española respecto a estos temas —libertad de establecimiento, mercado de valores, movimiento de capitales, etcétera— es analizada tratando de exponer cuáles pueden ser las consecuencias inmediatas de nuestra integración.

La segunda parte analiza los elementos básicos del Sistema Monetario Europeo y su forma de funcionamiento, al tiempo que describe cuál hubiera sido la evolución de la peseta si nuestra divisa hubiese estado incluida en el mismo.

Más que pretender dar un carácter de validez general al resultado del ejercicio —la limitación introducida por los supuestos es obvia—, esta segunda parte ha pretendido, sencillamente, explicar cuál es el funcionamiento y la articulación de las distintas piezas del Sistema Monetario Europeo; de tal forma que

puedan ser utilizadas en un esquema coherente en diferentes circunstancias y con distintas categorías de supuestos.

IGNACIO MAULEON

A STABILITY TEST FOR SIMULTANEOUS EQUATION MODELS.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8517

Los contrastes de estabilidad de los parámetros de un modelo son importantes, debido, al menos, a dos razones: 1) son un método de detectar cambios estructurales, y 2) alivian el problema del agotamiento de los datos, inevitable en la investigación aplicada.

Los contrastes de estabilidad para ecuaciones individuales estimadas por mínimos cuadrados lineales y no lineales, y por el método de variables instrumentales, se han obtenido ya en la literatura, tanto para situaciones en las que se puede estimar el modelo en dos submuestras disjuntas, como en situaciones en las que el contraste se basa en la capacidad predictiva.

Este trabajo está dedicado a obtener un contraste de estabilidad para modelos completamente simultáneos, basado en la capacidad predictiva del modelo. El contraste se deriva de forma que puede ser calculado fácilmente con los programas econométricos existentes, y, por este motivo, está disponible inmediatamente para el investigador aplicado. La utilidad del contraste y sus diferentes usos se ilustran con un ejemplo empírico.