

## FE DE ERRATAS

A continuación se ofrece el cuadro a que se hace referencia en la página 20 del *Boletín Económico* de abril de 1986.

La balanza de pagos por cuenta corriente y la partida «Errores y Omisiones»

m.m.

	Balanza de pagos por cuenta corriente			Errores y Omisiones	Errores y Omisiones/Saldo BPCC (1)
	Ingresos	Pagos	Saldo		
1977	1.434	1.581	-147	80	54,4
1978	1.851	1.730	120	-10	8,1
1979	2.151	2.075	76	157	207,3
1980	2.605	2.973	-368	47	12,9
1981	3.373	3.817	-444	167	37,7
1982	4.026	4.492	-466	143	30,6
1983	4.933	5.298	-365	232	63,5
1984	6.208	5.829	379	385	101,4
1985	6.894	6.390	504	318	63,1

(1) En términos absolutos.

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Balanza de Pagos de España (diversos años).



BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

abril 1986

## 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.
- M<sub>1</sub> Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M<sub>3</sub> + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> 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).
- T<sub>6</sub><sup>1</sup> 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<sub>12</sub><sup>1</sup> 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<sub>1</sub><sup>3</sup> 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).
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> 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).
- T<sub>1</sub><sup>6</sup> 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).
- T<sub>1</sub><sup>12</sup> 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<sub>12</sub><sup>12</sup> 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).

## Advertencias

1. Salvo indicación en contrario, todas las cantidades citadas en los cuadros y en el texto están expresadas en m.m. y todas las tasas de crecimiento, sea cual sea el período a que se refieren, están expresadas en su equivalente anual.
2. Los datos de los cuadros y gráficos donde no aparece ninguna fuente han sido elaborados en el Banco de España.

ISSN: 0210 - 3737

Depósito legal: M. 5852 - 1979

Imprenta del Banco de España

# Indice

## Página

- 4 Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso, el día 16 de abril de 1986
- 14 Evolución monetaria
- 19 La balanza de pagos: valoración crítica de su partida de ajuste
- 27 Regulación financiera: primer trimestre de 1986
- 33 Información del Banco de España
- 34 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro
- 39 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España
- 40 Publicaciones recientes del Banco de España
- 41 Indicadores económicos

# Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso, el día 16 de abril de 1986

I

En mi anterior comparecencia ante esta Comisión, el día 11 de diciembre de 1985, tuve ocasión de ofrecer un detallado repaso de la evolución monetaria en el curso del año 1985. Dado el momento avanzado del año en que se produjo esa intervención, mis apreciaciones al respecto estaban muy próximas de los resultados efectivamente alcanzados, por lo que me limitaré en esta ocasión a presentar estos últimos con referencia a las principales magnitudes:

La tasa de crecimiento de los activos líquidos en manos del público se situó, así, en el 13,2 %, ligeramente por encima del punto central de la banda de objetivos fijada para el año. Por el lado de las contrapartidas de esa magnitud, el crecimiento del crédito interno al sector público se situó en el 35 % a comparar con una previsión inicial del 25 %; mientras que el crecimiento del crédito al sector privado fue del 7,4 %, cifra que es coherente con el intervalo de 7 a 8 % previsto al inicio del año. La posición exterior neta de las instituciones financieras experimentó, en fin, un aumento neto, resultado de una disminución importante de las reservas exteriores del Banco de España y de un crecimiento muy significativo de los activos exteriores netos del sistema bancario.

Tras esas cifras, subyace la confirmación de un significativo superávit de las transacciones corrientes de la economía española con el exterior, del orden de los 260 m.m. en términos de caja, de un déficit del conjunto de las Administraciones Públicas que, en términos de caja, se estima provisionalmente entre 1,7 y 1,8 billones de pesetas, y de un importante superávit financiero del sector privado, cuya cuantificación es más problemática, pero que ha debido de ser de un orden de magnitud parecido al del año anterior.

El año 1985 se caracterizó por un acusado descenso de los tipos nominales de interés. Con referencia sólo a algunos tipos de interés significativos, recordaré que, entre diciembre de 1984 y diciembre de 1985, el tipo de los depósitos interbancarios a tres meses descendió desde el 12,3 % al 10,5 %, el de los depósitos bancarios a un año desde el 11,7 % al 9,9 %, el del crédito bancario a un año a tipo de interés fijo desde el 17,4 % al 15,5 % y la rentabilidad de la deuda pública desde el 13,9 % al 12,3 %. Aún más intensidad alcanzó, sin embargo, el descenso del tipo de interés de los pagarés del Tesoro, como lo muestra el hecho de que la rentabilidad en el mercado secundario al plazo de un año evolucionó, entre las mismas fechas, desde el 12,2 % al 9,4 %.

En fin, en materia de tipos de cambio, el cambio efectivo medio nominal de la peseta se depreció a lo largo del año 1985 en un 9,1 % frente a la Comunidad Económica Europea y en un 5,0 % frente al conjunto de países desarrollados. En términos de tipos de cambio reales, la peseta se depreció también frente a la Comunidad, en un 5,7 %, y frente al conjunto de los países desarrollados, en un 1,4 %.

El tiempo transcurrido desde mi última intervención en el Congreso sí ha aportado bastantes datos adicionales sobre la evolución de los aspectos reales de nuestra economía, a los que, en esta ocasión, deseo referirme especialmente.

La economía española empezó a recuperar su ritmo de actividad en la segunda mitad del año 1985, después del estancamiento en que había permanecido durante el primer semestre del año. La desaceleración de la tasa de inflación, las medidas de apoyo fiscal al consumo y a la inversión y, en general, el clima económico más favorable, fueron, en mi opinión, algunos de los factores que incidieron positivamente sobre los distintos componentes de la demanda nacional que, en los meses finales del año, estaban registrando tasas de crecimiento real elevadas.

Creo que el año 1985, en su conjunto, debe considerarse favorable para la economía española. Si bien es verdad que la tasa de crecimiento real del Producto Interior Bruto fue prácticamente idéntica a la registrada en 1984 (en torno al 2 %, de acuerdo con las cifras provisionales elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística), es también cierto que los cambios que se han producido en la estructura del crecimiento de nuestra economía tienen cierta relevancia de cara a su continuidad en el futuro inmediato. Así, mientras que en 1984 el crecimiento del PIB estuvo determinado por una importante aportación de la demanda exterior neta (en torno a 3 puntos porcentuales), en el año último fue la demanda nacional la responsable de la expansión en la actividad económica (con una aportación al crecimiento del PIB de 2,6 puntos porcentuales).

El que en 1985 nuestra economía alcanzase un crecimiento modesto, pero con un perfil creciente a lo largo del año, y que esto se lograra con una tasa de aumento real de la formación bruta de capital fijo superior al 5 % (frente a una caída del 3,5 % en 1984); con una reducción en la tasa de inflación, medida a través del índice de precios al consumo, de 2 puntos porcentuales y medio; con un superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente, en términos de transacciones, de casi 3.000 millones de dólares; y en fin, con un aumento del empleo modesto (45.000 personas en términos netos, para el conjunto de la economía), pero que rompe la

tendencia a la destrucción de empleo que veníamos padeciendo desde hace una década, son sin duda aspectos positivos.

Es cierto que en el proceso de recuperación de la actividad económica de los meses finales de 1985 incidieron ciertos factores de desplazamiento de demanda derivados de las incertidumbres generadas ante la inminente integración en la Comunidad Económica Europea, en especial aquellas relacionadas con la implantación del IVA. Pero también es verdad que sobre la tendencia de crecimiento subyacente en ese momento en nuestra economía han venido a incidir una serie de factores externos que han confirmado y consolidado las posibilidades de crecimiento económico en el año actual.

La caída en el precio del crudo de petróleo en los mercados mundiales, junto con la depreciación del tipo de cambio del dólar, supondrán una importante ganancia de renta real para nuestra economía, que sitúa en torno al 3 % la tasa de crecimiento real prevista para el promedio del año 1986, casi un punto porcentual más de lo esperado al finalizar 1985, lo que, sin duda, supondrá un aumento del empleo por segundo año consecutivo. Además, la incidencia favorable sobre la evolución de nuestros mercados de exportación y la fuerte mejora esperada en la relación real de intercambio, determinarán un importante excedente en la balanza por cuenta corriente, con cifras que pueden superar los 4.000 millones de dólares.

Es, una vez más, en el frente de los precios donde los peligros son mayores. Aunque es cierto que la caída esperada en los precios de importación supondrá un cierto alivio en las tensiones de costes que se vienen observando en la economía desde hace algunos meses, relacionadas con la evolución de los salarios, y aunque es verdad, también, que los datos relativos a la evolución del IPC en los tres primeros meses del año deben calificarse como mucho más favorables de lo previsto, no hay que olvidar que las estimaciones que razonablemente se pueden hacer sobre el crecimiento de nuestros precios en 1986 (en torno al 7 %-8 % para el promedio del año), suponen una ampliación en el diferencial de inflación de la economía española con respecto al resto de los países de la CEE.

## II

También tuve ocasión de ocuparme, en mi anterior intervención, de los objetivos y problemas de la política monetaria en el año 1986, tema sobre el que conviene volver, a la vista, por una parte, de lo ocurrido en lo que

va de año y, por otra parte, de los problemas más a largo plazo que plantea nuestra reciente incorporación a la Comunidad Económica Europea. De hecho, opino que debemos concebir el año 1986 como un período de transición hacia un futuro inmediato en el que España habrá de considerar seriamente el peso a otorgar a ciertas exigencias que puede plantear nuestra participación en la Comunidad. Por ello, me parece útil hablar de ellas antes de volver sobre los problemas específicos del año 1986.

Nuestra integración en la Comunidad no comporta ningún compromiso formal en cuanto a la orientación de nuestra política económica general o a nuestra política monetaria. Es más, el hecho de que España no esté obligada a incorporarse al esquema de paridades estables del Sistema Monetario Europeo constituye un reconocimiento implícito de que nuestra política monetaria no está forzada a seguir el curso de la de los países que forman parte del mismo.

Opino, sin embargo, que existen varios factores que impiden afrontar estos temas en términos de meros compromisos legales. Por una parte, la Comunidad constituye un ambicioso programa de armonización de la política económica, persiguiendo unos objetivos generales, tanto a corto como a largo plazo, que, en general, España tiene importantes razones propias para incorporar a su política macroeconómica. Por otra parte, si España aspira a tener dentro de la Comunidad la voz y el peso político que va a necesitar en las múltiples negociaciones que le esperan en los próximos años, no puede automarginarse siguiendo políticas macroeconómicas netamente divergentes, no ya de las de la Comunidad en su conjunto, que no sería la referencia adecuada a estos efectos, sino de las del grupo más restringido de países que, política y económicamente, constituyen el núcleo de la misma. A todo ello se suma el hecho de que, en el seno de la Comunidad, se está produciendo ya, en los últimos años, un apreciable grado de convergencia de la política macroeconómica seguida por sus miembros.

Es cierto que, en los últimos años, la economía española ha seguido una vía de ajustes macroeconómicos que, en sus líneas esenciales, ha mostrado un considerable paralelismo con políticas análogas practicadas en el resto de la Comunidad. Pero ese paralelismo general oculta algunos hechos que conviene destacar.

En primer lugar, la situación de partida, sea cual sea el punto de referencia que se desee tomar, no era la misma. La inflación española ha sido siempre significativamente superior a la media de la Comunidad y su política monetaria más expansiva que la de ésta. España ha hecho serios esfuerzos, en los últimos años,

por contener el ritmo de expansión monetaria y moderar los incrementos de precios; pero la Comunidad ha hecho otro tanto, con el resultado de que los diferenciales entre España y la Comunidad han persistido.

En segundo lugar, en materia del déficit del sector público, España no ha conseguido en los últimos años más que detener su crecimiento y estabilizar su nivel, cuando en muchos países de la Comunidad se ha avanzado significativamente en su reducción.

En fin, ante una crisis económica generalizada, de origen y características muy similares para todos los países, la Comunidad ha tenido que enfrentarse con problemas de salarios y desempleo no muy distintos de los que aquejaban a la economía española. Pero muchos de sus miembros los han afrontado de forma bastante distinta, logrando, en unos mercados de trabajo más flexibles que el español, contener los niveles de desempleo a través de una evolución poco expansiva o incluso contractiva de los costes unitarios de trabajo. En cambio, la escasa moderación que se ha conseguido en la economía española en cuanto a la evolución de los costes laborales se ha traducido, en un mercado de trabajo aquejado de rigideces, en unos niveles de desempleo netamente superiores a los que hoy prevalecen en la Comunidad.

Es evidente que España no puede ignorar lo que está sucediendo en el resto de los países de la Comunidad, y ello exige plantearse la viabilidad de realizar esfuerzos más serios que los logrados hasta hoy por aproximarse al patrón medio de conducta de dichos países. No hay duda que, tanto en el terreno de la política de regulación del mercado de trabajo, como en el del déficit del sector público, los problemas que ello plantea son difíciles y no cabe esperar resultados rápidos. Por el contrario, creo que puede existir un margen razonable para realizar una aproximación a los objetivos de política monetaria que hoy se están imponiendo en la Comunidad.

A lo largo de los últimos años, la política monetaria española se ha inspirado en una actitud de contención muy gradual de las presiones inflacionistas, motivada por el temor a que actuaciones más ambiciosas deterioraran aún más los ya poco favorables niveles de actividad económica y empleo. Las muy frecuentes críticas que se han hecho a esa política monetaria, acusándola de anteponer los objetivos de contención de la inflación a los de reactivación de la economía, tienden a ignorar el hecho de que los objetivos de la política monetaria, lejos de fijarse de forma autónoma, se han determinado básicamente a remolque de la política salarial y de la política presupuestaria. Las autoridades han buscado, ciertamente, ir conteniendo el

proceso inflacionista, pero la instrumentación de esta política se ha centrado en el frente de las negociaciones salariales, buscando una paulatina desaceleración de los ritmos de incremento de los salarios nominales. Cuando, a principios de cada año, se han formulado los objetivos de la política monetaria, hacía varios meses que se habían determinado los ritmos previstos de incrementos salariales en el sector público y, con ellos, se había marcado la pauta para unas negociaciones salariales en el sector privado que, formal o informalmente, ya estaban también en curso.

La política monetaria no tenía, en esas circunstancias, posibilidad alguna para determinar otros objetivos que los que supusieran convalidar esas decisiones en materia de salarios, y en consecuencia, de precios, dejando el margen adicional, comparativamente pequeño, necesario para acomodar el ritmo previsto de crecimiento real de la economía. Es cierto que las autoridades se han resistido, por otra parte, a fijar objetivos monetarios más expansivos que los resultantes de los factores antes citados, pero el transcurso de los años ha evidenciado los problemas de carácter estructural que latían tras los desfavorables resultados de la economía española y la inutilidad de los esfuerzos por paliar éstos con una política monetaria más permisiva. En última instancia, creo que no es exagerado afirmar que tras las escasas pretensiones antiinflacionistas de los objetivos de la política monetaria de los últimos años, subyace una política, quizá demasiado moderada, de contención de los incrementos nominales de salarios y de reducción del déficit de las cuentas del sector público.

Las causas de todo ello son múltiples y complejas, pero entre ellas ha primado, sin duda, la resistencia suscitada por el temor a que la desaceleración del crecimiento de los salarios nominales se tradujera en descensos de los salarios reales. Sin entrar aquí a juzgar si estos últimos eran o no deseables desde el punto de vista del proceso global de ajuste de la economía española, la experiencia reciente ofrece amplias muestras de lo infundado de ese temor, ya que la desaceleración que se ha logrado, a pesar de todo, en los ritmos de crecimiento de los salarios nominales no ha tenido un reflejo paralelo en la evolución de los costes reales del trabajo, particularmente cuando la primera se ha producido a través de una política de concertación.

Son estas consideraciones las que me llevan a creer que existe un margen apreciable para una política concertada de fijación de salarios en el sector público y en el sector privado y de objetivos de política monetaria, de cara al año 1987 y siguientes, mucho más ambiciosa que la seguida hasta hoy, apuntando a una clara reducción del ritmo de crecimiento de los unos y de los otros.

Bajo el actual sistema de indicación salarial respecto a la tasa esperada de inflación, con cláusula de revisión en función de la desviación entre inflación efectiva y esperada, una concertación de ese tipo no tiene por qué entrañar un descenso de salarios reales que, por otra parte, en las actuales condiciones de la economía española no parece que sea necesario con carácter generalizado. No hace falta decir que esa política debería incorporar márgenes suficientes de flexibilidad tanto en el terreno de la negociación salarial como en el del seguimiento de los objetivos monetarios, a fin de evitar incoherencias que pudieran desvirtuar los fines perseguidos.

Todo ello debería permitirnos avanzar en la línea de acercarnos más decididamente a algunos patrones de conducta que tienden a prevalecer, al respecto, en los principales países de la Comunidad, aunque quedara en pie la necesidad de actuaciones adicionales tendentes a corregir los problemas de ajuste real de nuestra economía. Una política de este tipo, anunciada y planificada con tiempo, debería poder realizarse sin imponer un sacrificio real a la economía y, aunque no evitaría los costes reales implícitos en otros muchos ajustes pendientes, debería permitir afrontar éstos en un contexto mucho menos distorsionado por los procesos inflacionistas, sin excluir en ciertos casos una auténtica reducción de tales costes reales.

En el caso de que lográramos avanzar en la línea antes señalada, cabría plantearse más adelante la conveniencia de que España se integrara en el esquema de tipos de cambio estables instrumentado a través del Sistema Monetario Europeo, integración que exigiría, por supuesto, una decidida convergencia de la política monetaria española hacia la de los países que constituyen de facto el pivote central del sistema.

### III

La programación monetaria para el año 1986 se basó en unas previsiones iniciales de crecimiento real del orden de 2,5 % y de incremento de los precios del orden del 8 %, concretándose en un objetivo de aumento de los activos líquidos en manos del público dentro de una banda delimitada por el 9,5 % y el 12,5 %.

En un primer momento pensamos que era aconsejable mantenerse en la parte inferior de la banda, es decir, en tasas de crecimiento de los activos líquidos en manos del público no muy superiores al 9,5 %. Sin embargo, en los primeros meses de 1986, hemos asistido a un crecimiento extraordinariamente rápido de los activos líquidos en manos del público. El crecimiento

acumulado, en tasas anuales, de los dos primeros meses del año ha sido del 16 % y el de los tres primeros meses del 17 %, y ello a pesar de que el Banco de España ha endurecido los tipos de interés de sus préstamos de regulación, desde el 10,5 % vigente a principios de año hasta el 12 % vigente en estos momentos.

Por el lado de las contrapartidas de los activos líquidos, cabe señalar lo siguiente. Según datos provisionales, la financiación otorgada al sector público por el sistema crediticio y los mercados monetarios durante los dos primeros meses del año creció a una tasa media del 30 % aproximadamente. Las estimaciones de marzo apuntan a una moderación sustancial de las necesidades financieras del sector público, con lo que la tasa media de crecimiento del crédito interno al sector público en el primer trimestre del año se situaría en torno al 23 %. El crecimiento del crédito al sector privado durante los tres primeros meses del año se estima alrededor del 9 %. Si estas estimaciones se confirman, la aportación de las contrapartidas de los activos líquidos en manos del público a su crecimiento medio durante el primer trimestre sería de unos 8 puntos el sector público, 7 puntos el sector privado y 2 puntos el sector exterior.

La elevación de los tipos de interés practicados por el Banco de España en sus préstamos de regulación pretende reconducir el crecimiento monetario, al menos, a la parte superior de la banda de objetivos. ¿Por qué ese cambio hacia una política más permisiva? Sencillamente porque desde finales del año pasado se han acumulado los indicios de un proceso de reactivación de la economía y, sobre todo, se ha producido un importante descenso de los precios del petróleo, con muy favorables repercusiones para la economía española.

Con todo, creo que estos factores no permiten abandonar la actitud general de cautela deseable en el desarrollo de la política monetaria, asegurando en todo lo posible que no se produzca un crecimiento excesivo de la liquidez de la economía. Tal riesgo suscita varias preocupaciones. En primer lugar, la aceleración del crecimiento de los activos líquidos podría estar contribuyendo, a corto plazo, al clima expansivo que hoy se observa en nuestra economía. Pero la experiencia demuestra que estos estímulos monetarios tienen poca vida, ya que, a medio plazo, acaban consumiéndose en un rebrote de las tensiones inflacionistas. Por otra parte, la experiencia pasada avala el temor a que intentos tardíos de reconducir la situación conduzcan a elevaciones de los tipos de interés y a tensiones financieras más intensas y perturbadoras que las que se ha tratado de evitar. En fin, el riesgo de que, con todo ello, acaben rompiéndose las tendencias básicas de los últimos años de desaceleración paulatina de los ritmos de

expansión monetaria y de inflación se ha de ver, por lejano que en estos momentos nos pueda parecer, con inquietud. Ello implicaría la quiebra de una estrategia general de política económica que, lentamente, ha ido produciendo sus frutos, y —enlazando con cuanto he señalado respecto a las implicaciones generales de nuestra entrada en la Comunidad Económica Europea— significaría que los posibles objetivos que antes esbozaba de cara a la política macroeconómica de los años 1987 y siguientes se verían comprometidos.

Felizmente la evolución del mercado monetario durante los últimos días parece indicar que en abril la expansión monetaria se desacelerará. Si esta impresión se confirma y se perpetúa esa tendencia, recuperaremos la senda de objetivos monetarios sin necesidad de ulteriores subidas de los tipos de interés e incluso con ciertos descensos.

## IV

Paso a continuación a comentar algunos aspectos de la evolución de las entidades de depósito que considero de especial interés. Empezaré por las cajas de ahorro, de las cuales hay que destacar en primer lugar su importancia creciente dentro del sistema financiero. Sus recursos ajenos han pasado de representar el 32 % del total de las entidades de depósito a finales de 1980, al 39 % a finales de 1985. Un fenómeno similar ha ocurrido con el número de empleados.

Como segundo comentario quiero referirme a que ese crecimiento se está consiguiendo en un entorno de cada vez mayor libertad, al mismo tiempo que de total equiparación entre bancos y cajas de ahorro en cuanto a posibilidades de prestación de servicios y de actuaciones en el mercado. Conviene a este respecto señalar como partiendo de una situación muy distinta en cuanto a coeficientes obligatorios entre cajas y bancos, que la normativa actual prevé, en un plazo de cuatro años, la total equiparación de estas entidades de depósito.

Consecuencia de esta mayor libertad de mercado y equiparación entre cajas y bancos es la cada vez mayor similitud entre los resultados operativos de uno y otro tipo de instituciones. Así, en cuanto a rendimientos de activo rentable, las cajas han superado en 1985 a la banca: 12,1 % contra 11,6 %; refiriendo esa rentabilidad a la totalidad de los activos, el porcentaje para las cajas es prácticamente igual al de la banca.

En cuanto al coste de sus pasivos, el de las cajas sigue siendo inferior al de la banca. Así, en 1985, mien-

tras que las cajas pagaron un 6,5 % por sus acreedores en pesetas, la banca satisfizo el 7,4 %. Sin embargo, esa diferencia de un punto es sólo la mitad de la diferencia que existía hace un año. Ello significa que la libre competencia del mercado se está acercando también en el coste de los recursos a ambos tipos de instituciones.

Parte importante, más de la mitad de la ventaja que todavía tienen hoy las cajas de ahorro en cuanto a coste de sus recursos, la pierde en sus menores ingresos por comisiones, bien porque no presten ciertos servicios o porque lo hagan gratuitamente. Otra parte de esa ventaja la ceden por unos gastos de explotación superiores. Así, en 1985, en tanto que la banca incurrió en unos gastos de explotación del 2,65 % de los activos medios manejados, en las cajas de ahorro ese porcentaje fue de 3,05 %. Además, dentro de este porcentaje de gastos no se recoge el volumen de compromisos futuros que por razón de pensiones van acumulando las cajas, muy superior al de la banca, ya que por un lado aquellas reconocen pensiones complementarias a todos sus empleados, mientras que la banca las limitó desde 1980, y por otro lado las cajas de ahorro reconocen un ajuste de las pensiones frente a la inflación, que la banca no contempla.

Por tanto, las cajas deben ser conscientes de la necesidad de aprovechar su buena situación actual para tomar las medidas correctoras pertinentes, de forma que, cuando se complete el proceso de equiparación con los bancos en cuanto a ingresos y costes financieros, hayan conseguido también igualar los otros ingresos y los gastos de transformación. De no ser así, se encontrarían en una situación difícil y de hecho muchas cajas empezarían a tener resultados negativos.

El tercer comentario referente al ámbito de las cajas de ahorro se refiere a su política gerencial. Está en curso un proceso que cambia el procedimiento para la designación de los órganos rectores de las cajas. Este proceso, que busca una más amplia representatividad en esos órganos rectores, no debe, sin embargo, incidir de forma negativa en la exigencia de una gerencia cada vez más profesional. En ese sentido hay que reconocer que algunos acontecimientos ocurridos en los últimos meses no dejan de crear una cierta inquietud, aunque yo espero que el futuro nos demuestre que los órganos rectores de las cajas son conscientes de los riesgos y superen por tanto aquellos intereses que son contrarios a la buena gestión.

En cuanto a la banca, superada la crisis que hasta 1984 le venía afectando a lo largo de cerca de siete años, se ha ido paulatinamente ajustando a las nuevas exigencias del mercado. Dentro de estos ajustes cabe

destacar la importancia que dentro de la banca ha adquirido el tráfico con títulos de origen en el sector público y ello no sólo como consecuencia de la existencia de ciertos coeficientes, sino también como respuesta a la situación financiera por la que el país atravesaba.

Hay sin embargo dos temas a los que se deberá prestar máxima atención en los próximos años.

En primer lugar debe continuar a ritmo acelerado la reducción de los costes de transformación, todavía elevados en comparación con muchos otros países, no ya en los que impera un tipo de banca con menor cobertura geográfica, sino incluso con aquéllos, especialmente algunos europeos, en los que la estructura de implantación y de servicios del sistema bancario es análoga a la española.

La segunda cuestión importante para el sistema bancario es definir su estrategia frente a los desarrollos que se están produciendo a nivel internacional, y en concreto los derivados del ingreso de España en el Mercado Común. Hasta el momento la existencia del Mercado Común no ha dado lugar a que en los países miembros del mismo se haya alterado de forma significativa la estructura de los bancos que en esos países operan. El número de bancos y los nombres de los mismos son hoy muy parecidos a los existentes cuando en 1957 se firmaba el Tratado de Roma. ¿Es posible pensar que va a seguir así? Aunque la respuesta deba emitirse con toda prudencia, tendería más bien a ser negativa. En realidad sólo recientemente empiezan a alcanzarse dentro del Mercado Común cotas importantes de convergencia en materia monetaria y financiera. Por ejemplo, son ya hoy varios los países de la Comunidad Europea que han suprimido totalmente los controles de cambio y otros piensan hacerlo en el futuro. En estas condiciones es posible pensar que si la desaparición de las barreras arancelarias ha llevado a importantes cambios en la estructura industrial, lo mismo ocurrirá en el futuro en el sistema financiero.

## V

Paso ahora a ocuparme de las cajas rurales, tema sobre el que me extenderé un poco más dada la actualidad e importancia de algunos problemas que se presentan en este grupo de instituciones financieras.

A principio de año existían 145 entidades cooperativas de crédito, con recursos ajenos del orden de un billón de pesetas, que significan cerca del 5 % del total de depósitos del sistema financiero. El grupo más

numeroso lo constituyen las cajas rurales, con 125 entidades y depósitos del orden de 800.000 millones de pesetas. Dentro de éstas, las 49 de ámbito provincial canalizan alrededor del 80 % del total de recursos de las cajas rurales. La mayor parte de las entidades de este sector son de pequeña dimensión y de implantación geográfica reducida, que raras veces excede el ámbito provincial. Casi dos terceras partes de las cooperativas de crédito no alcanzan los 5.000 millones de depósitos y solamente cuatro entidades superan la cifra de 30.000 millones de pesetas de recursos ajenos.

La práctica totalidad de las cajas rurales provinciales, y buen número de las comarcales, se configuraron a finales de la década de los años cincuenta como soporte financiero de las cooperativas agrícolas integradas en las Uniones Territoriales de Cooperativas del Campo (Utecos), en estrecha relación con éstas y con la Organización Sindical. En los años siguientes se produjo un fuerte crecimiento de sus depósitos, paralelo a la apertura de sucursales, que convirtió a estas cajas rurales, coordinadas por la Caja Rural Nacional, en auténticas instituciones financieras. Pese a ello, la normativa no las reconocía como tales hasta muchos años después.

Las cooperativas de crédito, en virtud de la actual legislación, han de realizar sus operaciones activas –sus préstamos– exclusivamente con sus socios y con los miembros singulares de las cooperativas socios de ellas. Por el contrario, tienen libertad para la captación de sus depósitos en el público. Esta asimetría entre sus empleos y sus recursos, consagrada en la vigente Ley de cooperativas de 1974, es fuente de problemas, especialmente en el caso de las cajas rurales ya que sus operaciones de crédito han de destinarse solamente a actividades agrarias.

Esta limitación contrasta con la libertad total para recibir depósitos de no socios, lo que hace que sus recursos crezcan muy por encima de la demanda de fondos de su clientela de activo. De ello resulta, o bien excesos crónicos de tesorería o inversiones de mala calidad. Los excesos de tesorería son colocados en cajas de ahorro y bancos, a través del mercado interbancario. En cuanto a sus inversiones, es frecuente encontrar entre ellas créditos a las cooperativas asociadas, en condiciones a menudo privilegiadas, o participaciones en grandes operaciones, para las que la entidad carece de tamaño y capacidad de gestión, etc. En otras ocasiones, las cajas rurales han actuado como instrumento de subvención a los cooperativistas, generalmente financiando a la cooperativa matriz la compra de productos agrícolas a sus socios, a precios superiores a los de mercado y a ba-

jos tipos de interés. Algunas de las más graves crisis de cajas rurales tienen su origen en este tipo de actuaciones, incompatibles con las reglas básicas de gestión de una entidad de depósito.

En cuanto a las aportaciones a capital, tanto las obligatorias como las voluntarias, vinculan escasamente a los socios con la entidad, en especial en cajas rurales, ya que prima en ellos su condición de prestatarios o depositantes por delante de cualquier otra. Las aportaciones obligatorias por socio, con frecuencia se atienen al mínimo legal (5.000 pesetas en caso de personas físicas y 25.000 pesetas para las jurídicas). Globalmente, suponen sólo el 1,45 % de los recursos ajenos de las cooperativas y un porcentaje muy inferior (0,89 %) en las cajas rurales provinciales. Por otra parte, las aportaciones voluntarias son consideradas por los socios, más como un depósito a plazo –remunerado habitualmente al 11 % anual– que como una cuota del capital de riesgo de la entidad, que debería retribuirse en función de sus beneficios. La normativa vigente contribuye a esta confusión, ya que la remuneración de las aportaciones de los socios es calificada como intereses, con la consideración de gastos, en la vigente Ley de cooperativas.

A la deficiente estructura del balance se unen con frecuencia otros problemas tales como costes de transformación muy altos, consecuencia de unas plantillas excesivas, escasa preparación técnica de parte de sus directivos, deficiente organización administrativa y contable, así como elevadas inmovilizaciones en sedes sociales, efectuadas más por motivos de emulación local y supuesto prestigio que por las verdaderas necesidades de la entidad, etc.

En cuanto a sus órganos de gobierno, la asamblea general de la entidad está constituida por los posibles prestatarios de la misma, personas físicas o cooperativas asociadas. Conforme a la vigente Ley de Cooperativas, éstas últimas tienen voto múltiple, proporcional al número de socios, a su antigüedad y al saldo medio de sus depósitos en la entidad. Estos votos son acumulativos, sin más límite que la tercera parte del total de la asamblea. En consecuencia, los órganos de administración elegidos están habitualmente dominados por las grandes cooperativas, que son a su vez los principales prestatarios de la entidad. Con frecuencia, los consejos rectores de ambas instituciones son en gran parte coincidentes, ocupan la misma sede social, e incluso una parte del personal trabaja indistintamente para todas ellas.

Por todo lo anterior, es comprensible que la concesión de créditos por la caja a las principales cooperativas de producción, socios de ella, exceda con fre-

cuencia las normas de prudencia de una entidad financiera y roce en ciertos casos la figura de la autocontratación. No existen por otra parte normas de incompatibilidad que eviten estas situaciones, con la única excepción, inoperante, de que los miembros del consejo rector de la cooperativa de crédito no pueden pertenecer al consejo de administración de más de cuatro sociedades anónimas, sin que haya limitación alguna si se trata de cooperativas. Solamente el director general de la entidad ha de tener dedicación exclusiva, si bien su fuerza ante el consejo, compuesto, como he indicado, por los grandes clientes de la entidad, es necesariamente escasa, lo que condiciona las decisiones de concesión, seguimiento y recobro de los créditos de la entidad.

Todas las consideraciones que acabo de formular no son en modo alguno contradictorias con la defensa y fomento del crédito a la agricultura española, sector necesitado de un fuerte sistema de financiación, tanto más en el contexto de la reciente incorporación de España a la Comunidad Económica Europea. Pero la importancia de este gran objetivo no debe hacernos olvidar la realidad actual. Y muy principalmente algunos de sus rasgos más importantes.

En primer lugar, conviene tener presente que el crédito privado a la agricultura no se canaliza solamente por las cajas rurales, sino que las cajas de ahorro y los bancos desempeñan en tal actividad un papel muy relevante. En segundo lugar, una buena parte de los depósitos obtenidos por las cajas rurales de sus clientes no son hoy destinados a la agricultura, ya que sus problemas estructurales hacen muy generales los excesos crónicos de tesorería, que es cedida por estas entidades a cajas de ahorro y bancos. Por último, los defectos estructurales del crédito cooperativo, derivados en buena parte de su marco legal, llevan de hecho a una situación de subvención a la agricultura en detrimento de la fortaleza de las propias cajas rurales. Y sin que ello contribuya siempre a fortalecer las propias actividades agrícolas. En cualquier caso, las subvenciones, de ser necesarias, deberían canalizarse a través de las vías presupuestarias que les son propias.

Como consecuencia de lo anterior, el sector cooperativas de crédito presenta una situación que puede calificarse de delicada. El Banco de España, desde 1971, año en el que asumió las funciones de supervisión de estas entidades, ha practicado un total de 442 inspecciones hasta el momento actual, a pesar de que durante una serie de años los servicios de inspección tuvieron que concentrarse en la crisis bancaria. En ese período causaron baja en el registro 43 entidades, de las que 32 fueron absorbidas por

otras. Asimismo se incoaron 97 expedientes sancionadores a entidades y, desde 1982, 135 a administradores y directivos de las mismas.

Igualmente, por indicación del Banco de España, se ha extendido la práctica de auditorías externas en este sector, y en la actualidad la están realizando todas las entidades con depósitos superiores a 10.000 millones de pesetas y algunas otras con nivel de depósitos inferior.

Estas tareas de supervisión, a las que, desde 1984, se ha incorporado el Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito (en adelante, Fondo de Garantía), han permitido conocer en profundidad la situación del sector. A final del pasado año, de las 145 cooperativas de crédito operantes, un grupo de 27, cajas rurales provinciales en su mayoría, tienen un patrimonio neto inferior al mínimo exigido por la legislación vigente sobre recursos propios. Además, al menos cuatro entidades más, si bien superan dicho mínimo, presentan problemas considerables. Este grupo de 31 cooperativas de crédito en dificultad tienen alrededor de 300.000 millones de pesetas de depósito, lo que supone el 30 % de todo el sector.

Para hacer frente a estos problemas, en 1983, el Gobierno aprobó un plan de saneamiento para un primer grupo de diecinueve cajas rurales cuya situación era especialmente grave. Estas entidades tenían en aquel momento una cifra de acreedores de 113.000 millones de pesetas, unos recursos propios contables de 9.500 millones de pesetas y unas pérdidas acumuladas del orden de 31.000 millones de pesetas, según estimaciones de la propia Comisión. El objetivo del plan consistía en cancelar dichas pérdidas en cinco años, y conseguir una explotación positiva desde el primer ejercicio de vigencia. Para ello se arbitraron apoyos financieros por importe aproximado de 50.000 millones de pesetas, de los que 42.000 se aportaron por el Fondo de Garantía y, el resto, por los consorcios de las cajas rurales. Dicho plan fijó también unos objetivos de gestión para las entidades y autorizó a éstas a pagar los intereses a las aportaciones voluntarias de sus socios durante el período de saneamiento.

Paralelamente, se abordó el saneamiento de la Caja Rural de Jaén, si bien en este caso los apoyos se aportaron básicamente mediante un crédito extraordinario aprobado por la Ley 12/1984, destinado a dos cooperativas agrícolas de dicha provincia, que cancelaron sus riesgos con la Caja Rural, calificados como incobrables, por 13.600 millones de pesetas.

Este plan, puesto en marcha en 1984, abordaba los problemas de las cajas rurales en peor situación, ya

que prácticamente todas ellas presentaban un neto patrimonial fuertemente negativo. Sin embargo, la fórmula de saneamiento elegida presenta ciertas limitaciones. El plan no contempla ninguna aportación de fondos propios por parte de los socios, quienes, al contrario, siguen percibiendo los intereses de sus aportaciones. Por tanto, no asumen ningún esfuerzo en su saneamiento, que recae exclusivamente sobre fuentes externas, en su mayor parte del Fondo de Garantía. Igualmente, los apoyos se prestaron sin asegurar previamente un cambio total de sus órganos de gobierno, por lo que ciertas entidades siguen administradas por las mismas personas que las llevaron a la crisis u otras afines a aquéllas.

Transcurrido año y medio de vigencia de este plan, al menos siete de las cajas rurales incluidas en el mismo no podrán ser saneadas, en nuestra opinión, en los términos del plan, a pesar de las cuantiosas ayudas que han recibido. Por ello, el Banco de España y el Fondo de Garantía han sugerido otras soluciones, en especial en aquellas cajas rurales de viabilidad más dudosa, o con pérdidas desproporcionadas con su tamaño.

Dichas soluciones cuentan, en primer lugar, con que los órganos de gobierno responsables de entidades en crisis adopten medidas extraordinarias para recomponer sus fondos propios y reestructurar su explotación, de modo que en tres o cuatro años recuperen su equilibrio patrimonial y su cuenta de resultados. Si estas medidas extraordinarias no se adoptan o no resultan eficaces, el Fondo de Garantía debe intervenir decididamente para asegurar el saneamiento definitivo de tales entidades.

Las operaciones de saneamiento han de ajustarse, por una parte, a la vigente legalidad, según la cual, las ayudas del Fondo de Garantía a una entidad en crisis han de tener para éste un coste inferior al que resultaría de la liquidación de la entidad, con pago por el Fondo de los depósitos asegurados. Asimismo, han de ajustarse también a criterios de prudencia que juzgo imprescindibles, tanto más por cuanto estas operaciones implican el empleo de recursos públicos aportados por el Fondo de Garantía. Estos criterios son, en resumen, los siguientes:

- La entidad en crisis debe llevar a cabo, con carácter previo a la concesión de ayudas, la renovación de sus órganos de gobierno, con plenas garantías de que éstos asumen plenamente la gestión y la responsabilidad de las nuevas directrices.
- La evolución de la entidad, con las ayudas aportadas y la nueva gestión, ha de presentar seguri-

dades suficientes de que se cumple el objetivo de saneamiento en un plazo razonable, con lo que se asegura el buen fin de la operación.

- El saneamiento no debe descansar exclusivamente en las ayudas del Fondo, sino también en el esfuerzo de los socios, mediante nuevas aportaciones de éstos al capital o, al menos, mediante su renuncia a la retribución de dicho capital mientras no se ha completado el saneamiento.

En aquellas entidades en crisis en las que no resulte posible la aplicación de estos criterios, considero lo más indicado propiciar su absorción por otra entidad de depósito solvente y con adecuada capacidad financiera y de gestión, la cual se haría cargo de sus activos, pasivos y personal. En tal supuesto, es planteable un apoyo financiero del Fondo de Garantía a la entidad adquirente, siempre que el coste sea inferior al de liquidación de la entidad en crisis. Si en un plazo prudente no se encuentra un candidato adecuado para la absorción, el Fondo de Garantía –conforme al Real Decreto 2576/1982, de 1 de octubre– debe conminar a la entidad en crisis para que en un plazo determinado restablezca su patrimonio y, en caso de incumplimiento, proceder a excluirla del Fondo, de lo que derivaría, probablemente, su liquidación.

A mi juicio, estos mismos criterios deben aplicarse a aquellas cooperativas de crédito en graves dificultades que no disponen aún de un plan de saneamiento; en especial a aquellas que, por la importancia de sus problemas patrimoniales y de gestión, pueden calificarse como de saneamiento improbable.

Para terminar, quisiera referirme a las líneas maestras de los cambios necesarios en la ordenación de las cooperativas de crédito. En primer lugar, por las razones que he expuesto, es preciso establecer un marco normativo más flexible para las operaciones activas de estas entidades, suprimiendo la actual limitación de prestar sólo a sus socios, o a un sector productivo único –agrario, en el caso de las cajas rurales–. El objetivo tradicional de mejorar el medio rural se cumple también, sin duda, financiando las pequeñas y medianas empresas industriales o de servicios asentadas en áreas rurales, por ejemplo, en poblaciones menores de 10.000 habitantes. Considero que la especialización de las instituciones financieras no debe producirse de modo obligatorio, sino más bien como resultado de la vocación de cada entidad. Es necesario citar que las grandes entidades financieras cooperativas que operan en otros países

Europeos, pueden operar con clientes de activo no socios, al menos hasta un determinado porcentaje de sus recursos totales, que también pudiera ser el correspondiente al de recursos captados de los no socios.

En segundo término, es necesario independizar los órganos de gestión de las entidades de las cooperativas de producción asociadas, con las que debe limitarse a mantener las relaciones normales de una entidad de depósito con sus clientes. Las cooperativas de crédito, como entidades que captan depósitos en el público, no pueden ser el instrumento financiero de un grupo de socios que absorben la mayor parte de su capacidad crediticia. Para estos últimos casos existe una fórmula adecuada en la legislación vigente, cual es la sección de crédito de las cooperativas de producción, en las que, tanto sus operaciones activas como sus operaciones pasivas, están limitadas a sus socios.

En tercer lugar, es imprescindible clarificar la naturaleza de las aportaciones a capital, que deben, en todo caso, ser obligatorias y considerarse como capital de riesgo. En consecuencia, el capital de las cooperativas de crédito ha de ser permanente, sin que los títulos puedan reembolsarse, aunque sí transmitirse entre socios. Además, su retribución ha de quedar subordinada a la existencia de beneficios y variable en función de éstos, sin que, en ningún caso, puedan considerarse gasto del ejercicio, como dispone la hoy vigente Ley de Cooperativas.

Por último, en mi opinión, conviene fomentar la fusión de cajas rurales, para conseguir una mejor organización de estas entidades, con las consiguientes ventajas de dispersión de riesgos y economías de escala.

# Evolución monetaria

Durante el mes de marzo, los activos líquidos en manos del público han alcanzado una tasa de crecimiento intermensual del 17,8 %, lo que sitúa la expansión de este agregado, en el primer trimestre de 1986, en el 16,5 % (cuadro 1). Analizando su composición, cabe señalar que ha continuado el trasvase desde pagarés bancarios hacia pagarés del Tesoro, si bien a un ritmo más moderado que en meses anteriores. Según cifras provisionales, el crecimiento de pagarés del Tesoro en las carteras del público se estima en unos 231 m.m., casi 70 m.m. menos que el correspondiente al mes de febrero. Los depósitos de los bancos han registrado una recuperación, en el sentido de que la reducción experimentada en el mes de marzo (-2,8 %) es menos intensa que la observada en meses anteriores. Por su parte, los depósitos correspondientes a las cajas de ahorro y cooperativas han crecido a ritmos del 10,2 % y 17,5 %, respectivamente.

Este menor ritmo de crecimiento de los activos líquidos respecto al registrado en el mes anterior se ha basado, atendiendo a sus contrapartidas, en unas menores necesidades de financiación del sector público en tanto que se ha producido una recuperación del crédito concedido al sector privado que, según cifras provisionales, ha crecido a tasas muy cercanas al 9 % en el primer trimestre de 1986. Por su parte, la financiación otorgada por el sistema crediticio y los mercados financieros al sector público durante los tres meses transcurridos se estima que ha aumentado en torno a un 23 %. Esta estimación, sin embargo, hay que considerarla con muchas reservas debido al cambio tan profundo en la estacionalidad

## 1. Agregados monetarios (Ø) (\*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T <sub>i</sub> ) %			Variación acumulada desde DIC de 1985 %		
		MAR	ENE	FEB	MAR	ENE	FEB
<b>Activos líquidos en manos del público (ALP)</b>	<b>26.231</b>	<b>10,8</b>	<b>21,2</b>	<b>17,8</b>	<b>10,8</b>	<b>15,9</b>	<b>16,5</b>
Disponibilidades líquidas (M <sub>3</sub> )	21.451	-5,6	-0,5	4,3	-5,6	-3,1	-0,7
<i>Efectivo</i>	2.085	15,9	27,6	21,5	15,9	21,6	21,6
<i>Depósitos de la banca</i>	10.574	-14,5	-13,1	-2,8	-14,5	-13,8	-10,3
<i>Depósitos de las cajas</i>	7.740	1,6	10,8	10,2	1,6	6,1	7,5
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.052	5,1	10,1	4,8	-5,1	7,6	6,7
Otros activos líquidos	4.780	165,3	225,4	106,9	165,3	193,8	161,4
<i>Pagarés del Tesoro (b)</i>	3.005	250,5	296,2	161,5	250,5	272,6	231,1
<i>Otros activos (c)</i>	1.775	74,8	138,7	40,7	74,8	104,3	80,4

(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.

## 2. Financiación a los sectores público y privado (\*)

	Saldos m.m.			Variación intermensual %			Variación acumulada desde DIC de 1985 %		
	ENE	FEB	MAR	ENE	FEB	MAR	ENE	FEB	MAR
<b>Financiación total</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sector público	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sector privado	18.088	18.262	18.394	6,3	12,1	9,0	6,3	9,2	9,1
Crédito	16.563	16.760	16.882	7,9	15,2	9,1	7,9	11,5	10,7
Banca	10.080	10.191	10.264	9,8	14,0	8,9	9,8	11,9	10,9
Cajas	4.010	4.068	4.124	-3,2	18,9	17,8	-3,2	7,3	10,7
Resto	2.473	2.501	2.494	20,0	14,5	-3,3	20,0	17,2	9,9
Valores y mercados monetarios	1.525	1.502	1.512	-10,2	-16,0	7,4	-10,2	-9,0	-6,8

(p) Previsión.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 8.

Boletín Estadístico, cuadros II-12 a II-15, III-12 a III-14, IV-7, VI-8, IX-9 y IX-10.

## 3. Tipos de interés (Ø)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	1985 DIC	1986					
			Medias mensuales			Medias decenales: MAR		
			ENE	FEB	MAR	1	2	3
<b>BANCO DE ESPAÑA:</b>								
Préstamos de regulación	1 d.	10,5	10,5	10,5	11,0	10,7	11,0	11,5
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	9,5	-	-	9,3	9,3	-	9,2
<b>TESORO:</b>								
Subasta de pagarés	18 m.	-	9,3	9,2	9,2	-	9,2	9,2
<b>INTERBANCARIO:</b>								
Depósitos y dobles	1 d.	9,9	8,5	10,5	11,2	10,8	11,2	11,7
Depósitos	3 m.	10,5	10,7	10,7	11,6	11,0	11,7	12,2
	6 m.	11,0	11,4	11,1	11,7	11,2	11,8	12,2
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,5	9,7	9,7	10,3	9,9	10,4	10,6
	6 m.	9,4	9,4	9,5	9,6	9,4	9,7	9,8
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,4	9,3	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
<b>MERCADO MONETARIO BURSÁTIL:</b>								
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,2	9,2	9,0	9,0	9,0	9,1	9,0
<b>BANCARIOS:</b>								
Depósitos de la banca	1 a.	9,9	9,8	9,7	9,6	...	...	...
Depósitos de las cajas	1 a.	9,5	9,7	9,7	9,6	...	...	...
Crédito de la banca (a)	1-3 a.	15,5	15,9	15,8	15,7	...	...	...
Crédito de las cajas (a)	1-3 a.	15,6	15,9	15,7	15,6	...	...	...
<b>RENTABILIDADES BURSÁTILES:</b>								
Deuda pública	2 a. ó más	12,3	12,4	12,4	12,3	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	14,9	14,9	14,8	14,4	...	...	...

(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.

#### 4. Tipos de interés extranjeros (Ø)

%

	1985 DIC	1986		
		ENE	FEB	MAR
<b>EUROMERCADOS A 3 MESES:</b>				
Dólar	8,0	8,0	7,9	7,5
Franco suizo	4,2	4,1	3,9	3,8
Marco	4,7	4,6	4,5	4,4
Yen	7,5	6,6	6,0	5,5
Franco francés	11,1	12,9	14,7	12,9
Libra esterlina	11,7	12,8	12,6	12,2
<b>Media ponderada (a)</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>
<b>Diferencial medio (b)</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>

(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 (véase cuadro 2), menos tipo medio ponderado exterior.

*Información adicional:* Indicadores económicos anexos, núm. 22.

provocado por la variación en el esquema impositivo tras la implantación del IVA.

El tipo de interés marginal de la subasta de préstamos del Banco de España, después de más de dos meses en que permaneció invariable al nivel del 10,5 %, se elevó, durante el mes de marzo, en siete ocasiones, situándose en el 11,5 % a finales del período analizado. Esta evolución del tipo de interés en el mercado monetario, fruto del deseo del Banco de España de moderar el proceso de expansión monetaria, se transmitió de inmediato al mercado interbancario, donde los tipos de interés registraron un alza que alcanzó a todos los plazos y operaciones (cuadro 3). Cabe destacar, por otra parte, el aumento en el diferencial de tipos entre las operaciones de bonos y de depósitos a corto plazo que se viene registrando últimamente. Este hecho es el reflejo de la presión que la demanda de pagarés del Tesoro por parte del público continúa ejerciendo, mientras la oferta presenta síntomas de debilidad, a medida que las entidades bancarias están agotando sus exceden-

#### 5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en MAR 1986	Variaciones (%) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1985		
		ENE	FEB	MAR	ENE	FEB	MAR
<b>TIPOS DE CAMBIO NOMINALES</b>							
Del dólar frente a:							
Marco	2,261	-2,9	-4,5	-3,1	-2,9	-7,3	-10,2
Países desarrollados (b)	117,6 (c)	-1,0	-8,3	2,0	-1,0	-9,2	-7,4
De la peseta frente a:							
Dólar	142,4	2,0	4,1	3,1	2,0	6,2	8,8
Franco suizo	74,7	0,3	-1,7	0,7	0,3	-1,5	-0,8
Marco	63,0	-1,0	-0,6	-	-1,0	-1,6	-1,6
Yen	82,4	2,9	-4,4	-3,3	2,9	-1,6	-7,2
Libra esterlina	208,6	3,6	3,8	0,7	3,6	7,6	8,8
Franco francés	20,5	-0,5	-0,5	-	-0,5	-1,0	-1,0
CEE (b)	76,2 (d)	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-	0,1
Países desarrollados (b)	69,0 (d)	0,4	0,7	0,7	0,4	1,2	1,9
Principales acreedores (e)	52,8 (d)	3,1	2,2	2,1	3,1	5,3	5,8
<b>TIPOS DE CAMBIO REALES (f)</b>							
De la peseta frente a:							
Dólar	... (d)	-1,4	-4,6	...	1,4	-6,0	...
CEE (b)	97,47 (d)	2,7	0,3	0,4	2,7	3,0	3,4
Países desarrollados (b)	89,73 (d)	3,1	1,0	0,9	3,1	4,1	5,1

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

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: Ø 1980-82=100.

(d) Índice base: Ø 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.

## 6. Intervención del Banco de España

	MAR 1986	1986			MAR 1986		
		ENE	FEB	MAR	1 dec.	2 dec.	3 dec.
	Saldos a fin de mes en m.m.	Variaciones absolutas en m.m. (a)					
<b>Activos de caja</b>	<b>3.626</b>	<b>-231</b>	<b>168</b>	<b>301</b>	<b>-90</b>	<b>-126</b>	<b>517</b>
<b>CONTRAPARTIDAS:</b>							
<b>Efectivo (b)</b>	<b>-2.060</b>	<b>113</b>	<b>-14</b>	<b>-57</b>	<b>-84</b>	<b>62</b>	<b>-35</b>
<b>Otros factores</b>	<b>3.740</b>	<b>-400</b>	<b>298</b>	<b>-240</b>	<b>62</b>	<b>-271</b>	<b>-31</b>
Sector exterior	1.803	127	14	-58	20	-42	-36
Sector público	1.830	-555	278	-97	49	-213	67
Otros fondos públicos	260	-23	15	3	-1	4	-
Cuentas diversas (b)	-153	51	-9	-88	-6	-20	-62
<b>Operaciones con las instituciones financieras</b>	<b>1.946</b>	<b>56</b>	<b>-116</b>	<b>598</b>	<b>-68</b>	<b>83</b>	<b>583</b>
Préstamos de regulación	673	208	-235	480	-66	27	519
Cartera de pagarés del Tesoro	484	-140	50	126	-	56	70
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	38	-18	72	-6	-	-	-6
Otros	751	5	-3	-2	-2	-	-
		Variaciones porcentuales sobre el mes anterior ( $T_1^1$ )					
<b>Activos de caja ajustados y desestacionalizados (c)</b>	<b>-</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>5,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
		Niveles medios en porcentajes					
<b>EXCEDENTES DE CAJA (c):</b>							
<b>Sistema bancario</b>	<b>-</b>	<b>0,053</b>	<b>0,034</b>	<b>0,032</b>	<b>0,027</b>	<b>0,027</b>	<b>0,040</b>
Banca	-	0,067	0,045	0,043	0,040	0,035	0,054
Cajas	-	0,034	0,019	0,018	0,013	0,018	0,023

(a) Referidas a saldos a final de decena o mes.

(b) Aumento (-).

(c) Los datos decenales se refieren a decenas legales.

*Información adicional:* Indicadores económicos anexos, núm. 4.  
*Boletín Estadístico*, cuadros I-1 a I-13, IX-4 a IX-8.

tes y no muestran interés en reponerlos a los tipos máximos que el Tesoro está dispuesto a aceptar en las subastas quincenales.

Este comportamiento alcista en los tipos de interés nacionales a corto plazo ha coincidido con un descenso generalizado de los tipos de interés correspondientes a los principales países industrializados, que ha producido un aumento del diferencial descubierto de los tipos al plazo de 3 meses (cuadro 4). Las razones hay que buscarlas en la consolidación de las expectativas acerca del abaratamiento del petróleo, la caída de la cotización del dólar USA en los mercados cambiarios internacionales y el buen comportamiento de las tasas de inflación, que ha llevado a dichos países a considerar la conveniencia de permitir una reducción en su tipo de interés, con la intención de crear un marco que permita un mayor crecimiento económico.

Este hecho, junto al comportamiento seguido hasta la fecha por el sector exterior de la economía española y las perspectivas existentes para el resto del año, ha generado una fuerte apreciación de la peseta que el Banco de España ha tratado de mitigar a través de su intervención en el mercado de cambios, comprando dólares por importe de 1.515 m. de dólares durante el primer trimestre de 1986. Como resultado, se ha conseguido mantener el valor nominal medio ponderado de la peseta frente a las monedas de la CEE, al tiempo que la peseta se apreció respecto a las monedas del conjunto de los países desarrollados. Este comportamiento del tipo de cambio nominal, junto a la evolución del diferencial de inflación entre España y el resto de los países englobados en esas agrupaciones, ha implicado que la peseta, en términos reales, se haya apreciado frente a la CEE y países desarrollados en porcentajes que se sitúan en el 3,4% y 5,1%, respectivamente, en los tres primeros meses de 1986.

Durante el mes de marzo, los factores autónomos de creación de activos de caja (cuadro 6) tuvieron un comportamiento contractivo, que resultó sobradamente compensado por los préstamos netos del Banco de España al sistema bancario y por el aumento de su cartera de pagarés del Tesoro. Como resultado de ambas evoluciones, los activos de caja, corregidos y desestacionalizados, crecieron, en tasa intermensual elevada a anual, un 5,8 %, alcanzándose un nivel de excedentes del 0,032 % para el total del sistema, muy parecido al registrado en el mes anterior.

23-IV-1986.

# La balanza de pagos: valoración crítica de su partida de ajuste

*Este artículo, elaborado por M. Remedios Morales, de la Secretaría de Estado de Comercio, y por Juan José Camio, del Servicio de Estudios del Banco de España, intenta describir las razones que pueden explicar el excesivo crecimiento, en los últimos años, de la rúbrica de «errores y omisiones» de la Balanza de Pagos de España.*

## Resumen y conclusiones

La rúbrica de *errores y omisiones* de la Balanza de Pagos de España representa la partida de ajuste entre la cuenta de operaciones de bienes y servicios y de distribución del sector *Resto del Mundo* y su cuenta financiera, por lo que un crecimiento excesivo de su magnitud constituye una señal de alarma sobre el grado de fiabilidad del sistema contable que trata de cuantificar. La magnitud del problema es, así, importante, no sólo por las dudas que arroja sobre la cuantificación del saldo de la cuenta corriente española, sino porque, al formar parte del sistema integrado de la Contabilidad Nacional de España, tales dudas se hacen extensivas a aquélla, precisamente cuando la elaboración de una nueva base ofrece la oportunidad de una revisión de sus cifras en profundidad.

Un análisis de las discrepancias entre los saldos por cuenta corriente de la Balanza de Pagos *de transacciones* —elaborada según la metodología del Fondo Monetario Internacional— y del Registro de Caja del Banco de España, ayuda a situar el problema, no porque sus saldos deban coincidir en un período de tiempo concreto, sino porque el análisis de las divergencias que subsisten entre ambos, más allá de las razones metodológicas justificadas que aquí se describen, puede ayudar a valorar los problemas que la elaboración de la Balanza de transacciones y la cuenta del *Resto del Mundo* de la Contabilidad Nacional de España tienen planteados.

En esta nota se describen, primero, las diferencias metodológicas entre la cuenta corriente del Registro de Caja y la de la Balanza de transacciones, para analizar, luego, las causas adicionales de discrepancia. Aceptando que una de ellas puede ser la baja calidad estadística de los datos de base a nivel desagregado de que dispone la Secretaría de Estado de Comercio para su elaboración, sobre la que poco o nada puede hacer, subsiste todavía una causa genérica adicional derivada de la posible doble contabilización en que la Balanza de transacciones puede estar incurriendo al integrar fuentes estadísticas diversas con datos complementarios tomados, principalmente, del Registro de Caja del Banco de España. Desgraciadamente, la principal conclusión de la nota es que las posibles soluciones des-

bordan ampliamente el marco de actuación del propio organismo de la Secretaría de Estado de Comercio elaborador de la Balanza de Pagos de España, ya que se requiere un esfuerzo contable en los niveles primarios, privados, y, en muchos casos, confidenciales, de la información.

## La balanza de pagos: valoración crítica de su partida de ajuste

La Contabilidad Nacional de España inició, a mediados de los años setenta, la adopción del sistema europeo de cuentas económicas integradas (SEC), que constituye un conjunto detallado de cuentas y cuadros cuyo fin es dar una visión sistemática de la actividad económica del país. Un sistema contable será tanto más valioso cuanto mayor sea el número de operaciones que acierte a describir de una manera sintética. Aunque tales operaciones son, por supuesto, muy variadas, pueden sintetizarse en tres categorías: operaciones de bienes y servicios, operaciones de distribución y operaciones de financiación. El SEC trata de describir todas ellas para cada uno de los sectores institucionales en que agrupa a los agentes económicos, a través de una serie de cuentas que deben incluir a las financieras para que el sistema pueda considerarse completo.

La importancia de la elaboración de las cuentas financieras integradas en el conjunto del sistema contable reside no sólo en ofrecer un instrumento para el análisis de este aspecto de las relaciones económicas, sino en aportar un contraste alternativo sobre la bondad estadística de los resultados conseguidos en las otras cuentas.

La elaboración de un esquema contable total es una tarea ingente que requiere un aparato estadístico desarrollado y eficiente, por lo que pocos países pueden ofrecer, hoy por hoy, una contabilidad nacional integrada, con cuentas financieras incluidas. La Contabilidad Nacional de España ha ido ampliando y mejorando sus esquemas contables para los diferentes sectores institucionales, pero todavía no ha integrado, para ninguno de ellos, la cuenta financiera correspondiente (1). Así, por lo que al sector institucional *Resto del Mundo* se refiere, la Contabilidad Nacional describe las operaciones sobre bienes y servicios (exportaciones e impor-

taciones) y las operaciones de distribución (remuneración de los asalariados, rentas de la propiedad y de la empresa, y transferencias), que determinan la capacidad o necesidad de financiación de la economía, pero no integra la cuenta de variaciones de los diferentes activos y pasivos financieros, cuyo saldo, en principio, debiera corresponderse con dicha capacidad o necesidad de financiación y servir de contraste para su medición.

Sin embargo, y por lo que a este sector se refiere, existe un esquema contable integrado, con objetivos de análisis similares a los del SEC y criterios contables parecidos, que es la Balanza de Pagos según la metodología del Fondo Monetario Internacional, que España y otros muchos países elaboran con independencia de su Contabilidad Nacional, pero que ésta utiliza como fuente estadística básica para su cuenta del *Resto del Mundo*. La cuenta corriente de dicha Balanza de Pagos —que a partir de ahora denominaremos «de transacciones», para utilizar una terminología bastante extendida— no es sino una síntesis de las operaciones de bienes y servicios y de distribución, que el SEC recoge en su cuenta del *Resto del Mundo*, y la sub-balanza de capitales no es sino la cuenta financiera que, en su momento, la Contabilidad Nacional habrá de integrar (1). Como antes se señalaba, y tal como se indica en el propio SEC, en principio ambos saldos deberían coincidir, y, aunque, en la práctica, siempre es necesario crear una partida de ajuste, la comparación del saldo de ambas cuentas es un contraste mutuo sobre su calidad.

La rúbrica de *errores y omisiones* de la Balanza de Pagos de España, que se recoge en el cuadro adjunto, representa, por tanto, en buena medida, la *partida de ajuste* entre la cuenta de operaciones de bienes y servicios y de distribución del resto del mundo y la cuenta financiera correspondiente, por lo que un crecimiento excesivo de su magnitud constituye una señal de alarma sobre el grado de fiabilidad del sistema contable que trata de cuantificar. Como se observa en dicho cuadro, éste parece ser el caso de la Balanza de Pagos española en los últimos años, en la que la partida de ajuste es siempre del mismo signo y llega a ser cuantitativamente tan elevada como el propio saldo de la cuenta corriente.

(1) El Banco de España elabora cuentas financieras de flujos y *stocks* para todos los sectores institucionales. Es, precisamente, la comparación del saldo de la del *Resto del Mundo*, elaborada a partir del Registro de Caja, y el de la correspondiente cuenta no financiera de la Contabilidad Nacional, lo que evidencia el problema que aquí se describe.

(1) Aunque la metodología del SEC para la cuenta corriente no es idéntica a la del Fondo Monetario Internacional, se aproximan bastante, y sus saldos no deben ser muy diferentes. Las diferencias cuantitativas importantes entre ambas, que, en el caso de la economía española, se han dado algunos años, no tienen justificación teórica alguna. Los datos disponibles sobre la nueva Contabilidad Nacional con base 1980 indican que se ha hecho un importante esfuerzo de acercamiento, lo que constituye una aportación valiosa para evitar un elemento de confusión adicional no despreciable.

La magnitud del problema es importante, no tanto por las dudas que arroja sobre la cuantificación del saldo de la cuenta corriente española, sino porque el hecho de que forme parte del sistema integrado de la Contabilidad Nacional hace que tales dudas se hagan extensivas a todo el esquema de cuentas en las que aparece. De hecho, el aparato estadístico español es especialmente precario en sus datos para la estimación de diversas rúbricas de las cuentas de renta y de capital —piénsese, por ejemplo, en el excedente bruto de explotación o en el ahorro nacional, y su desagregación por sectores institucionales—, que son, en buena medida, estimaciones residuales que acumulan los errores de las otras rúbricas. Por eso, en aquellos casos como el del *Resto del Mundo*, en que existen razones fundadas para sospechar que la integración al esquema de cuentas nacionales de su cuenta financiera va a obligar a cuestionar los saldos de aquéllos, sería importante que el INE lo tuviera en cuenta antes de empezar a acumular errores en una Contabilidad Nacional que, al estrenar nueva base, ofrece la oportunidad de revisar sus cifras en profundidad.

Para intentar detectar las causas que pudieran explicar la diferencia entre el saldo de la cuenta financiera, representada por la balanza de capitales, y el de la cuenta corriente de transacciones, se dispone de la ventaja relativa, respecto de problemas contables similares de engarce de lo *real* y lo *financiero* —entre los que el sector de las administraciones públicas es otro ejemplo característico y polémico—, de disponer de un detallado registro de caja por cuenta corriente. Sin embargo, y antes de entrar en su análisis comparativo con la cuenta corriente de transacciones, es importante insistir en que el Registro de Caja elaborado por el Banco de España es la fuente de información básica de la cuenta financiera del *Resto del Mundo*, pero no es, ni debe ser, más que una fuente de información secundaria y subsidiaria para la cuenta corriente de transacciones, que es la que la Balanza de Pagos, según metodología del FMI, y la propia Contabilidad Nacional, según el SEC, pretenden recoger. En esta cuenta, la descripción adecuada, sintética pero detallada, de las operaciones de bienes y servicios y de distribución es, para el usuario de la misma, tanto o más importante que la medición de su saldo, y, desde ese punto de vista, el registro de caja por cuenta corriente no es, ni mucho menos, el instrumento más adecuado.

De hecho, los datos de la Dirección General de Aduanas constituyen la fuente básica, aunque no la única, para la cuenta de mercancías de la Balanza de Pagos de transacciones, y si el Registro de Caja por cuenta corriente es relativamente importante como fuente de información para la sub-balanza de servicios, se debe a la precariedad de las fuentes alternativas disponibles,

teóricamente más adecuadas, pero generalmente defectuosas y fragmentarias. Con todo, una parte muy importante de la sub-balanza de servicios de la Balanza de transacciones se estima ya con datos distintos del Registro, como es el caso de los fletes y seguros, suministros y tráfico de perfeccionamiento, transacciones gubernamentales, etc. Sin embargo, siempre que se acepte que los errores y ajustes de la propia cuenta financiera del sector —balanza de capitales del Registro— son de un orden de magnitud aceptable, el excesivo tamaño del total de la rúbrica de *errores y omisiones* de la Balanza de Pagos de transacciones supone, de hecho, unas diferencias superiores a las que cabría esperar entre su saldo por cuenta corriente y el del Registro de Caja por cuenta corriente. Sólo desde este punto de vista de intentar clarificar y mejorar las anotaciones de la cuenta corriente de transacciones, tiene sentido la comparación entre ambas, ya que en ningún momento cabe pensar en ellas como fuentes de información sustitutivas.

En principio, si las fuentes de información utilizadas por la balanza corriente de transacciones, por un lado, y el Registro de Caja, por otro, fuesen razonablemente correctas, las diferencias en saldo entre ambas deberían poder explicarse básicamente por los adelantos y retrasos a corto plazo entre los flujos reales de comercio y los ingresos y pagos a que dan lugar. En efecto, aunque la Balanza de Pagos se ocupa de las transacciones entre nacionales y extranjeros, y el Registro de Caja de la contabilización de las operaciones en divisas, el hecho de que la peseta no sea una moneda de reserva y de que los saldos de las operaciones entre nacionales y extranjeros se realicen en monedas de reserva hace que sus saldos deban coincidir. La explicación de la discrepancia surge de los distintos criterios de contabilización entre uno y otro registro, siendo la diferencia básica entre ambas metodologías la referente a *cuándo* se contabilizan las operaciones. En términos muy simplificados, podríamos decir que, en la Balanza de Pagos de transacciones, éstas se contabilizan en el momento o período en que se realizan; y, en el Registro de Caja, en el período en que se realizan, *si* se financian con crédito superior a un año, y en el período en que se pagan, *si* se financian con crédito inferior a un año. Este hecho tiene una importancia crucial y merece, por tanto, que nos refiramos a él con cierto detalle.

Podemos partir del análisis de la cuenta de mercancías —aunque, como veremos luego, se puede extender a la de servicios y transferencias— y suponer que todo el comercio de mercancías se financia a menos de un año. La Balanza de Pagos contabilizará las exportaciones e importaciones en el momento en que la mercancía entra en la aduana, mientras que el Registro de Caja lo hará en el momento en que se cobren o paguen

esos bienes. Si, por ejemplo, el cobro de las exportaciones se produce con un retraso medio de tres meses a partir del momento en que los bienes entran en la aduana, los valores contabilizados por ambos registros en un período dado diferirán, a no ser que tanto el valor de las exportaciones como el período medio de retraso en el cobro permanezcan constantes a lo largo del tiempo, cosa poco probable. Si ese retraso medio fuera constante, el crecimiento de nuestras exportaciones a lo largo del tiempo haría que la discrepancia entre Registro de Caja y Balanza de Pagos debida a este retraso fuese creciente, aunque se podría hacer, con cierta facilidad, una estimación de la cuantía de la discrepancia entre ambos registros debida a esta causa. Pero si, como es el caso habitual, este retraso es variable, debido, por ejemplo, a razones especulativas, y si, además, esta variabilidad es, con frecuencia, de signo contrario en importaciones y en exportaciones (1), la contribución del retraso de cobros y pagos —*leads* y *lags*— a la discrepancia entre los saldos de la cuenta de mercancías del Registro de Caja y de la Balanza de Pagos de transacciones es muy difícil de evaluar. Este problema se complica por el hecho de que, si las operaciones se contabilizan en distintos momentos del tiempo, es posible que se contabilicen también bajo tipos de cambio distintos, por lo que puede ocurrir que determinados renglones del Registro de Caja y de la Balanza de Pagos de transacciones coincidan cuando se valoran en pesetas, pero no al valorarse en dólares, o viceversa.

Nótese que todos los efectos del retraso en los pagos y en los cobros sobre la discrepancia entre los saldos por mercancías de la Balanza de Pagos de transacciones y del Registro de Caja son igualmente aplicables al caso de los servicios. Piénsese, sin más, en las posibilidades de utilizar los *leads* y *lags*, es decir, adelantos o retrasos en los cobros o pagos en función de las perspectivas de evolución de la cotización de la peseta, que tienen una compañía naviera o aérea, un *tour operator*, etc. Esto hace que, como se dijo antes, el Registro de Caja no contabilice las operaciones de servicios, de una forma adecuada a las necesidades de la Balanza de Pagos de transacciones. De hecho, si los elaboradores de la misma todavía utilizan el Registro como fuente de información, por ejemplo, del turismo, incluso en años en los que los movimientos especulativos parecen desaconsejarlo, es sólo por una actitud de prudencia ante las dificultades de medición con fuentes alternativas.

Otra complicación adicional derivada de la diferente metodología contable de las operaciones a corto plazo

(1) Si se espera una devaluación de la peseta en un futuro próximo, los exportadores españoles estarán interesados en retrasar sus exportaciones y el cobro de las mismas, mientras que los importadores tratarán de adelantar sus importaciones y los pagos correspondientes.

es la de los bienes incobrados. Aunque la magnitud del problema es desconocida, puede haber sido importante en algunos períodos, a la hora de explicar las diferencias en las cuentas corrientes del Registro de Caja y de la Balanza de Pagos de transacciones. Aquellas mercancías vendidas con crédito inferior a un año que no llegaron a cobrarse no aparecerán contabilizadas en caja, que anota en el momento del cobro, pero sí en la Balanza de transacciones, contribuyendo a crear una discrepancia adicional entre ambos saldos, al no aparecer en la segunda ninguna anotación compensatoria de la exportación o importación de mercancías correspondiente (1). En esta nota no se entra en la discusión de técnica contable de cuál sería la forma de contabilización adecuada que resultaría procedente en la Balanza de transacciones en el caso, muy improbable, de que pudiera determinarse con cierta exactitud el importe de las transacciones efectuadas, pero no cobradas. El problema contable del registro adecuado de un derecho no ejercido, tanto por lo que se refiere a su forma —por ejemplo, ¿sería adecuada, en este caso, una posible anotación compensadora en la sub-balanza de transferencias?— como al período adecuado para su registro, aparece también en relación con otras cuentas de los esquemas contables macroeconómicos, y el caso de las cuentas de las AAPP es un ejemplo de permanente actualidad. Sin duda, existen diferentes soluciones desde un punto de vista de técnica contable que los expertos han de debatir. Pero lo importante aquí es resaltar, una vez más, que el Registro de Caja y la Balanza de Pagos de transacciones no tienen que anotar la operación de la misma forma. Mientras que, desde el punto de vista del primero, parece correcto no anotar la transacción, pues no da lugar a movimiento de divisas, en el caso de la Balanza de transacciones la salida —o entrada— de la mercancía debe aparecer en la sub-balanza comercial, si esta cuenta ha de incorporarse en un esquema contable integrado —tipo SEC, por ejemplo—, ya que ha sido producida, ha requerido la utilización de factores de producción y ha sido *gastada* por un demandante específico —el sector exterior—, aunque su impago haya originado una pérdida.

(1) La Balanza de Pagos de España considera este caso como similar al de las cancelaciones y otras variaciones por revalorización, y, en aplicación de la metodología del FMI, no lo registra. El manual del FMI dice, textualmente: «el equivalente de valor de mercado de un activo puede bajar hipotéticamente por presunta falta de voluntad o capacidad del deudor para rembolsarlo totalmente. Cuando el acreedor opta por darlo por anulado parcial o totalmente, se dice que lo ha cancelado como deuda incobrable. La cancelación, incluso la de un activo expropiado sin indemnización, por definición, parecería equivaler a una variación por revalorización, porque no se ha celebrado ningún otro contrato con otra parte para enajenar el activo, lo que daría lugar a una pérdida efectiva de capital. *Las cancelaciones, al igual que otras variaciones por revalorización, no se registran en la balanza de pagos.*»

Nótese que, en principio, ninguno de estos efectos se produce cuando las mercancías se financian con créditos superiores al año, ya que, en este caso, las transacciones se contabilizan en el Registro de Caja, al igual que en la Balanza de Pagos, en el momento en que tienen lugar. No obstante, existen ciertas dudas sobre la manera en que estos criterios contables se aplican en la práctica, ya que, cuando se lleva a cabo un análisis desagregado de las discrepancias existentes en la cuenta de mercancías entre los datos de Aduanas que utiliza la Balanza de Pagos, y los del Registro de Caja, las mayores diferencias suelen encontrarse en los renglones correspondientes a bienes de equipo, material de transporte, etc., que, por sus características, son los que con más frecuencia se financian a más de un año. Pudiera ser que la banca delegada esté aplicando las instrucciones contables de la Dirección General de Transacciones de una forma poco rigurosa, no por lo que se refiere a la veracidad del movimiento neto de divisas que la operación requiera, sino al detalle de sus condiciones financieras. Esto elevaría considerablemente el *ajuste* entre la cuenta de transacciones y la de financiación, en la medida en que las transacciones financiadas a más de un año no aparecieran contabilizadas en el Registro de Caja por la totalidad de su importe en el año corriente. Las prácticas contables poco rigurosas de la banca delegada, aunque referidas sólo a los criterios estadísticos de descripción de las operaciones y no a su magnitud, constituyen, como en seguida veremos, uno de los problemas más serios en el tema que en esta nota nos preocupa.

En efecto, aceptando los desfases de ingresos y pagos como razón importante de discrepancia entre caja y transacciones, que no sólo no se cancela, sino que crece con el volumen de comercio, la magnitud de los errores y omisiones sigue pareciendo excesiva. Por supuesto, la posible explicación más obvia sería que las fuentes de información utilizadas por la Balanza de transacciones fuesen manifiestamente erróneas, en cuyo caso la única alternativa sería desecharlas. Las contradicciones que en ocasiones se observan en los datos disponibles sobre un mismo tipo de operaciones —por ejemplo, en el comercio de petróleo— sugieren que puede haber problemas de este tipo cuya mejora difícilmente podrá ir muy por delante del lento progreso del conjunto de las estadísticas de base del país a un nivel microeconómico. Sin embargo, y aun aceptando que ello sea motivo de *partidas de ajuste* mayores que las habituales en economías con un aparato estadístico más desarrollado, existen sospechas sobre la posibilidad de errores adicionales derivados de dobles contabilizaciones como resultado de la integración de fuentes estadísticas de origen diverso.

Para tratar de detectar, y, a ser posible, de valorar cuantitativamente este tipo de problemas, se repasó,

de forma global, la metodología de la Balanza de Pagos de España, descrita con detalle, pero de forma dispersa, por la Secretaría de Estado de Comercio en sus publicaciones anuales de presentación de dicha estadística. La principal conclusión de ese análisis es que, efectivamente, como se sospechaba, la integración de distintas fuentes contables en la Balanza de Pagos —insistimos: inevitable si se desea que cumpla sus fines, que no son la mera medición del saldo agregado de la cuenta corriente— parece constituir una fuente de dobles contabilizaciones que, si pudieran aislarse con precisión, exigirían la correspondiente corrección. De hecho, de la lectura detallada de las notas metodológicas publicadas por la Secretaría de Estado de Comercio con las Balanzas de los últimos años se desprende la valiosa labor realizada detectando un buen número de problemas que constituían motivo de doble contabilización.

Aunque los problemas son de índole variada y afectan a todas las fuentes de información utilizadas por la Balanza de transacciones, algunos ejemplos ilustrativos como los que a continuación se exponen pueden ayudar al usuario a valorar la importancia de los mecanismos de integración de las distintas fuentes estadísticas de que dispone. En concreto, y por lo que al seguimiento a corto plazo de la coyuntura del sector exterior se refiere, el analista económico se enfrenta con cierta perplejidad a los resultados, por un lado, de las únicas fuentes de información de que, prácticamente, dispone a lo largo del año —el Registro de Caja y las cifras de Aduanas—, y, por otro, al resultado final (posterior) que de su integración y la de otros datos complementarios ofrecen la Balanza de Pagos y la Contabilidad Nacional. Por ejemplo, en 1985, las exportaciones de bienes crecieron, según Aduanas, un 9,9 %, y las de servicios (sin rentas de inversión), según caja, un 7,6 %; las cifras correspondientes en términos de Balanza de transacciones fueron del 12,1 % para bienes y 8,4 % para servicios; y la integración conjunta de bienes y servicios, en términos de Contabilidad Nacional, un 11,1 %. Las importaciones de bienes, por su parte, crecieron un 9,6 % según Aduanas, y las de servicios (sin rentas), un 18,2 %, según caja (1); las cifras correspondientes en la Balanza de transacciones fueron de un 8,9 % y un 11,7 %, respectivamente; y la integración conjunta de los pagos por bienes y servicios en la Contabilidad Nacional, de un 10,3 %. El problema es saber qué parte de esta divergencia y aparente contradicción de las cifras está justificada por los diferentes esquemas con-

(1) El usuario del Registro de Caja debe tener en cuenta que en 1985 empezaron a contabilizarse en la balanza de mercancías los pagos por *compras de rendimientos*, que, en 1984, se contabilizaban en servicios. La comparación adecuada de ambos años exige hacer la oportuna corrección, ya realizada en las cifras aquí recogidas.

tables de los que forman parte (1), y qué parte es el resultado de deficiencias y dobles contabilizaciones en su elaboración. Adviértase que, además, sería fundamental que pudiera conocerse mínimamente, a lo largo del año, la evolución de las otras fuentes de información de la Balanza de transacciones, para orientar al analista de la coyuntura sobre la posible magnitud de la divergencia final entre sus datos y los estimados a la luz de aquéllos.

Para situar el problema de la doble contabilización, podemos comenzar, de nuevo, por la cuenta de mercancías. Como la Balanza de Pagos debe contabilizar las transacciones en el momento en que se producen, utiliza la estadística de Aduanas, que, desde el punto de vista del momento de la contabilización, es totalmente homogénea con la Balanza de Pagos. Ahora bien, la estadística de Aduanas es simplemente el punto de partida para la elaboración de la citada cuenta y ha de ser sometida a numerosos ajustes, dado que su metodología no coincide con la de Balanza de transacciones, por varias razones. Así, Aduanas valora las importaciones en términos CIF, y la Balanza de Pagos lo hace en términos FOB; además, Aduanas no recoge algunas transacciones (energía eléctrica, armas, etc.) que sí recoge la Balanza de Pagos; Aduanas contabiliza transacciones que, en la Balanza de Pagos, se consideran servicios, entre los que cabe citar como más importantes los suministros a buques y todas las operaciones relacionadas con el tráfico de perfeccionamiento, entre ellas las maquilas de crudos de petróleo; en general, estas operaciones se contabilizan por Aduanas en términos brutos, en importaciones y en exportaciones de mercancías, mientras que la Balanza de transacciones contabiliza el saldo neto en Servicios; Aduanas valora, a precios que no son los de compra o venta, algunas transacciones: por ejemplo, las llamadas ventas en consignación, etc.

Las cifras de Aduanas exigen, por tanto, correcciones que, en gran medida, se hacen utilizando la fuente alternativa teóricamente más valiosa —el Registro de Caja—, que está estructurada en partidas, capítulos y secciones, de la misma manera que aquéllas. Pues bien, si, como antes se mencionó, la asignación de las operaciones del Registro de Caja a los respectivos códigos no responde a su contenido teórico, por inadecuada especificación de la operación por la banca dele-

---

(1) Por ejemplo, Contabilidad Nacional registra el comercio de petróleo en régimen de *verdadera* maquila, tanto en ingresos como en pagos de mercancías, con un saldo que, teóricamente, se supone que es el canon correspondiente. La Balanza de transacciones, igual que el Registro de Caja, se limita a no contabilizarlo, excepto el canon, que anota en servicios. Esto justifica divergencias en los ingresos y los pagos de sus cuentas, pero no en el saldo, a pesar de lo cual no coinciden, aunque las diferencias no son excesivamente importantes.

gada, es muy probable que las correcciones a las cifras de Aduanas basadas en el Registro introduzcan problemas de doble contabilización.

Considérese, por ejemplo, el problema de valorar los fletes y seguros de importación para pasar las importaciones CIF de Aduanas a valoración FOB, tal como exige la metodología de la Balanza de transacciones. En principio, la Balanza de Pagos podría estimar con sus propias fuentes los fletes de importación pagados a transportistas nacionales, que no dan lugar a movimiento de divisas, y utilizar el Registro de Caja para valorar los fletes de importación pagados a extranjeros —o, al menos, para contrastar cualquier posible estimación independiente, ya que subsistiría una diferencia por los posibles desfases de pagos—. Sin embargo, en la medida en que el Registro esté valorando CIF parte de las mercancías importadas o exportadas, ello hará que su rúbrica específica de fletes esté infravalorada. El hecho de que en el Registro de Caja aparezcan contabilizados en ingresos *entradas* de divisas por fletes de *importación* —también aparecen salidas por fletes de exportación— confirma la práctica contable de anotar CIF en el Registro algunos movimientos de mercancías, pues sólo así se explica que aparezcan ingresos (o pagos) en una transacción entre nacionales —el flete de importación (o de exportación)—, si no es como anotación compensatoria de dicha transacción en la balanza de mercancías. Adviértase que, desde el punto de vista del Registro de Caja, el problema no es de doble contabilización, sino de *asignación* a la sub-balanza de mercancías de algunas operaciones consideradas de servicios en la Balanza de transacciones. Como, debido a estos y a otros problemas, la Balanza de Pagos no valora las operaciones de fletes utilizando el Registro, esta no sería una causa específica de error. Sin embargo, cada vez que la Balanza de Pagos, por alguna de las razones antes apuntadas, sustituya una cifra de Aduanas por otra del Registro —ventas en consignación, armamento, etc.—, surgirá un problema de doble contabilización si se trabaja con la hipótesis de que las anotaciones de mercancías en caja son FOB.

Si, en general, el problema de la inadecuada asignación de códigos en el Registro, desde el punto de vista contable de la Balanza de transacciones, está presente en otras rúbricas, además de los fletes, cada vez que se utilice como fuente de información complementaria o subsidiaria de otras, puede surgir el problema de la doble contabilización.

El transporte de viajeros, por ejemplo, constituye otro problema de contabilización en la medida en que la Balanza de transacciones utiliza fuentes de información distintas del Registro en algunas de sus

rúbricas más importantes: en concreto, en pasajes aéreos y gastos de compañías aéreas. Existen, por un lado, problemas metodológicos que podrían originar discrepancias entre el Registro y la Balanza de transacciones debido a la aplicación de determinados convenios de la normativa de anotación del FMI, que considera que todas las transacciones por venta de pasajes de una compañía extranjera dentro de España deben anotarse como pago de un servicio, aunque la venta haya sido o no a residentes, y viceversa, todas las ventas de pasajes de compañías españolas en el extranjero se consideran un ingreso —aunque los pasajes hayan sido comprados por españoles—. Pero los problemas cruciales surgen tanto de las dudas que se tienen sobre la asignación por códigos que de las operaciones de las compañías se hacen en el Registro de Caja, como del momento en que tiene lugar la anotación. En efecto, hay que tener en cuenta que, posiblemente, la anotación de los ingresos y pagos en caja se hace con desfases más o menos importantes respecto de las operaciones que los han originado. Pero, además —y esto es lo importante—, los datos de los códigos de pasajes aéreos del Registro infravaloran considerablemente la magnitud de esas operaciones respecto de los datos directos facilitados por las propias compañías. Ello se debe, posiblemente, al hecho de que una parte muy importante de las ventas de pasajes la realizan las agencias de viajes por cuenta de las compañías, lo que da lugar a anotaciones contables en otras rúbricas del registro —¿quizás en turismo, por ejemplo?—. Además, tanto las agencias de viaje como las compañías aéreas pueden mantener cuentas en divisas, cuyos movimientos son anotados, con frecuencia, en términos netos. Como en los otros casos aquí considerados, ello no supone ningún problema desde el punto de vista de la medición del saldo corriente en el Registro de Caja. Sin embargo, en la medida en que la Balanza de transacciones utiliza los datos directos de las compañías para las rúbricas de los pasajes, y los datos del Registro para otros muchos servicios —como turismo—, que pueden estar recogiendo, de hecho, ingresos derivados de la venta de pasajes, se estará incurriendo en una doble contabilización. La alternativa de utilizar el Registro como fuente de información exclusiva aparece así, una vez más, en su justa perspectiva: posiblemente sea más acertado en la medición de un saldo, pero carece de valor como instrumento descriptivo de las operaciones que lo originan. Adviértase, además, que la corrección de la doble contabilización en la Balanza de transacciones exigiría un rastreo minucioso de las anotaciones de caja que, por lo que a los datos de las compañías aéreas españolas se refiere, y dado su escaso número, sería laborioso, pero posible —siempre a través de información confidencial—. Sin embargo, rastrear entre los códigos del registro las posibles

anotaciones de pasajes por cuenta de agencias de viajes sería una labor poco menos que irrealizable. Una vez más, la mejora de la estadística macroeconómica exige la mejora previa en las prácticas contables en sus niveles microeconómicos. En este caso que nos ocupa, no es ocioso insistir en la importancia del control de la aplicación por la banca delegada de las instrucciones contables de la Dirección General de Transacciones, que, sobre todo en el caso de los ingresos, no parece aplicarse con excesivo celo. Téngase en cuenta que la normativa española de control de cambios está, lógicamente, más pensada para su aplicación a los pagos, pero que, desde el punto de vista de la contabilidad macroeconómica, es precisamente en el lado de los ingresos donde parecen estarse acumulando las dificultades.

Antes de concluir, es preciso citar otro tipo de transacciones que, por los problemas contables que plantea, desborda ampliamente el marco de exposición de esta nota, pero que constituye otra de las fuentes de mayores dificultades y discrepancias en su anotación macroeconómica: el comercio de petróleo. Se trata de transacciones que han ido adquiriendo grados crecientes de complejidad, con operaciones directas de compra mezcladas con trueque, suministros, maquila, tráfico de perfeccionamiento y transformación de mercancías, compra de rendimiento, explotación directa de yacimientos en el exterior por residentes (caso de Hispanoil), y, por tanto, transacciones entre residentes (compras a Hispanoil por las refinerías), y, sobre todo, operaciones triangulares —o incluso más amplias— de intercambio a través del *trader* para la obtención de los crudos de la calidad deseada por cada refinería. Estas operaciones dan lugar a pagos que, en parte, se realizan en pesetas, y, en parte, en divisa, y cuyos criterios de anotación han ido variando a medida que la mayor complejidad de las operaciones lo requería. Sin entrar aquí en el detalle de la problemática que ello supone, basta pensar en la variedad de posibles criterios de anotación contable que tales operaciones admiten, incluso con igual resultado en su saldo final. En la medida en que la Balanza de transacciones se vea obligada a combinar datos procedentes de distintas fuentes —la estadística de Aduanas, los datos de las propias compañías, el Registro de Caja, los datos de Campsa y del Instituto Nacional de Hidrocarburos, etc.—, el simple hecho de que, por ejemplo, sus criterios de anotación difieran respecto de contabilizar las operaciones por bruto (en ingresos y pagos) o por neto (sólo el saldo resultante de la operación) constituye ya una fuente de problemas contables adicionales a los propios errores de medición de las distintas fuentes de información que las frecuentes contradicciones entre sus datos sugieren.

Todos los ejemplos citados en esta nota ilustran sobre el tipo de problemas que pueden estar explicando, en parte, el excesivo crecimiento de la magnitud de los errores y omisiones de la Balanza de Pagos de España. Desafortunadamente, y tal como se desprende de dichos ejemplos, el problema más grave es que, en el estado actual de las fuentes de información de base de que se dispone, no se puede cuantificar la magnitud del problema individualizado por rúbricas –ni siquiera su magnitud agregada– ni, por tanto, realizar las oportunas correcciones. Es más: los intentos de ajuste para evitar los problemas de integración de distintas fuentes –por ejemplo, en el comercio del petróleo– constituyen un foco potencial de problemas adicionales, quizás de tanta o mayor intensidad que los que se intenta evitar. Adviértase que las posibles soluciones desbordan ampliamente el marco de posibilidades del propio organismo elaborador de la Balanza, y, por supuesto, del Servicio de Estudios del Banco de España o de cualquier otra institución dedicada al análisis macroeconómico, porque se requiere un esfuerzo contable en los niveles primarios, privados, y, en muchos casos, confidenciales, de la información. A modo de ejemplo, basta citar la necesidad de integrar las anotaciones –y, por tanto, de analizar las prácticas contables– de numerosas empresas privadas o públicas (compañías petrolíferas, Iberia y compañías aéreas, Renfe, empresas navieras, compañías aseguradoras, etc.), departamentos de extranjero de la banca delegada, Ministerio de Defensa, Dirección General de Marina Mercante, y, por supuesto, de recabar la ayuda de expertos contables conocedores de los criterios de elaboración de la estadística de Aduanas y de la del Registro de Caja a sus niveles más detallados, y, en ocasiones, confidenciales, incluidos los responsables, en la Dirección General de Transacciones, de la elaboración y control del cumplimiento de las circulares instruyendo a la banca delegada sobre las normas de contabilización de las operaciones en divisas.

23-IV-1986.

# Regulación financiera: primer trimestre de 1986

Las modificaciones en la normativa financiera registradas durante el primer trimestre de este año afectan, en primer lugar, a los coeficientes de las entidades de depósito. Ha disminuido al 9 % el tipo de interés aplicable al tramo remunerado del coeficiente de caja, se han aclarado algunas cuestiones planteadas en la aplicación del nuevo coeficiente de garantía, y han sido concretadas las características de las cédulas agrarias computables en el mínimo especial del coeficiente de inversión de las cajas rurales.

En segundo lugar, ha habido modificaciones en los estados que las entidades de depósito han de remitir al Banco de España. Se ha adaptado a la CBE 19/1985 el modelo para el avance de datos del balance confidencial de bancos y cajas de ahorro, se han actualizado y simplificado las normas para la comunicación al Banco de España de los cobros y pagos exteriores canalizados a través de las entidades delegadas, se ha modificado el impreso para solicitar autorización para conceder créditos a la exportación computables en el coeficiente de inversión, y se ha simplificado el sistema de comunicación de altas, bajas y variaciones al Registro Oficial de Altos Cargos, al tiempo que se recordaba la obligación de su estricto cumplimiento.

Respecto a las operaciones con no residentes, hay que destacar la liberalización de la concesión y amortización de préstamos financieros con importe inferior a los 750 millones de pesetas y vencimiento medio no inferior a un año. Siguiendo en este campo, han sido objeto de nueva regulación las cuentas extranjeras en pesetas convertibles, y se han flexibilizado las normas relativas a la obligación de que la posición a plazo en cada divisa convertible esté equilibrada al cierre de operaciones de cada día.

Pasando a otras instituciones financieras, se ha regulado el nuevo coeficiente de inversión de las entidades de financiación, de forma similar al vigente para las entidades de depósito, se han fijado las normas de funcionamiento de las entidades de previsión social, acentuando su carácter financiero, y se ha establecido el régimen general y tratamiento fiscal de las sociedades y fondos de capital-riesgo.

Finalmente, se ha modificado la normativa de las ventas a plazos de bienes muebles, elevando las cuantías financiables, reduciendo la entrada inicial y alargando el período máximo de aplazamiento del pago.

## Coeficiente de caja: tramo remunerado

El tipo de interés aplicable al tramo remunerado del coeficiente de caja (actualmente, el 15,5 % de los pasi-

## 1. Tramo remunerado del coeficiente de caja

	Circular del Banco de España	Fecha	Nivel (%)	Tipo de interés (%)
Bancos y cajas	1/1984	9-I	13,0	13,50
Entidades de financiación	3/1984	1-III	13,0	13,50
Soc. crédito hipotecario	4/1984	1-III	13,0	13,50
SMMMD	5/1984	1-III	13,0	13,50
Cooperativas de crédito	6/1984	1-III	13,0	13,50
Juntas Sindicales de Bolsa	11/1984	14-IV	13,0	13,50
Todas	27/1984	26-VII	13,0	12,50
Todas	37/1984	23-X	13,0	12,375
Todas	39/1984	24-XI	13,0	12,25
Todas	24/1985	24-IX	15,5	10,00
Todas	3/1986	14-II	15,5	9,00

vos computables) ha venido experimentando un continuado descenso, acorde con la evolución de los tipos de interés formados en los mercados monetarios. La CBE 3/1986, de 14 de febrero, ha reducido de nuevo esta remuneración, situándola en el 9 % de interés anual. Continúa así un proceso que aparece resumido en el cuadro 1.

El nuevo tipo de interés se aplicó desde la tercera decena de febrero, para las entidades que cumplen el coeficiente de caja por promedios decenales, y, desde el 24 de febrero, para las que lo hacen mediante depósitos bloqueados por un mes.

## Entidades de depósito: coeficiente de recursos propios

Como es sabido, a fin de establecer el volumen mínimo de recursos propios, la nueva regulación del coeficiente de garantía clasifica las operaciones dinerarias y de firma de las entidades afectadas en seis grupos diferentes, a los que aplica diversos multiplicadores de riesgo. El oficio circular del Banco de España de 11 de marzo de 1986 ha venido a aclarar algunas cuestiones surgidas en el cumplimiento de este coeficiente.

Se refieren, en primer lugar, al grupo en el que debían integrarse los riesgos contraídos con RENFE; corresponde el de menor riesgo, por lo que su coeficiente es del 0,25 %. En segundo lugar, se especifica que los avales concedidos a una empresa o entidad nunca estarán sometidos a un coeficiente específico superior al que se aplicaría a un crédito dinerario u otro activo sobre la misma empresa o entidad, concedido con garantías similares a las del aval.

## Coeficiente de inversión: cédulas agrarias

La nueva normativa del coeficiente de inversión (ley 13/1985, de 25 de mayo, RD 2254/1985, de 20 de noviembre, y OM de 23 de diciembre de 1985) especifica las cédulas agrarias como único activo de cobertura para el mínimo especial del tramo de inversiones especiales de las cajas rurales. Una OM de 11 de marzo de 1986 ha concretado las características de estos títulos, y autorizado al Banco de Crédito Agrícola una emisión inicial de 8.000 millones de pesetas.

Entre estas características, destacan su tipo de interés (el 11 % anual pagadero semestralmente) y su plazo de amortización, de cinco años. Ambas condiciones son más favorables que las correspondientes a las cédulas para inversiones (7,4 % de tipo de interés y 10 años de período de amortización), activos emitidos por el Tesoro, que sirven de cobertura para el mismo mínimo especial de las restantes entidades de depósito.

## Entidades de depósito: información y control

El cumplimiento de las labores de inspección y control que, esencialmente respecto a las entidades de depósito, tiene encomendadas el Banco de España, obliga a aquéllos a la cumplimentación de numerosos estados, tanto periódicamente como cuando se producen determinados hechos en el funcionamiento de las entidades. Durante los últimos meses, han sido numerosas las modificaciones introducidas en dichos estados.

En relación a bancos y cajas de ahorro, el oficio circular del Banco de España, de 30 de enero de 1986, ha establecido un nuevo modelo para el *avance de datos del balance confidencial*, para adaptarlo a lo dispuesto en la CBE 19/1985, de 23 de julio, que fija de forma conjunta el balance y cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro. El nuevo estado, que deben rendir al Banco de España antes del día 10 de cada mes, recoge los saldos de los siguientes conceptos: a) Activos (en pesetas y moneda extranjera): crédito al sector público y crédito al sector privado (total, cartera comercial y deudores en mora, litigio o de dudoso cobro); b) Pasivos: empréstitos en circulación y, dentro de acreedores, sector público (total y cuentas de recaudación) y sector privado (cuentas corrientes y de ahorro, imposiciones a plazo y certificados de depósito, pagarés y efectos emitidos a descuento, y cesión temporal de activos); y c) Cuentas de orden: otros efectos en circu-

lación bajo endoso de la entidad. En el caso de entidades con sucursales en el extranjero, los datos deberán referirse solamente a sus negocios en España.

A las entidades delegadas, hace referencia la CBE 4/1986, de 14 de febrero, que establece nuevas normas para la *comunicación al Banco de España de los cobros y pagos exteriores*. La nueva regulación sistematiza y actualiza la anteriormente vigente, simplificando el sistema y reduciendo considerablemente el número de estados y formularios utilizables. A la vez, se unifica la información que las entidades delegadas deben remitir, de forma que tenga el mismo contenido, tanto si se presenta en soporte magnético como en estados y formularios normales.

Para todas las entidades de depósito, por oficio circular del Banco de España, de 7 de marzo de 1986, se ha actualizado el impreso para solicitar *autorización para conceder créditos a la exportación computables* en el coeficiente de inversión. Las modificaciones se refieren: *a)* a la necesidad de hacer constar, en el crédito a comprador extranjero, el nombre y domicilio de éste y del titular del crédito, si no coinciden; *b)* a la sustitución de los datos relativos a la anterior licencia de exportación, por los relativos al documento administrativo previo de exportación, creado por OM de 21 de febrero de 1986; y *c)* a la simplificación de las notificaciones de autorización o denegación, por parte del Banco de España.

Finalmente, la carta-circular del Banco de España a la banca privada, de 24 de febrero de 1986, ha establecido un nuevo modelo, que sustituye a los tres vigentes hasta ahora, para la comunicación de altas, bajas y variaciones al *Registro Oficial de Altos Cargos*. La carta-circular reitera el contenido de otra, de 19 de octubre de 1983, sobre la obligación estricta de cumplir las normas de funcionamiento de dicho registro y las relativas a incompatibilidades.

## Préstamos exteriores: liberalización

La concesión de autorizaciones administrativas en materia de créditos y préstamos exteriores de tipo financiero (es decir, no comerciales) corresponde al Banco de España. Este, manteniendo su facultad discrecional, había establecido, por circular 15-DE, de 11 de noviembre de 1980, el principio del silencio administrativo positivo, tras un plazo de 15 días, para los expedientes relativos a préstamos en divisas con vida media no inferior a un año.

Ahora, la CBE n.º 6/1986, de 4 de marzo, ha liberalizado, con efectos desde el 1 de abril de 1986, la toma y

amortización por residentes de préstamos financieros exteriores en divisas o pesetas convertibles, siempre que el importe de la operación no supere los 750 millones de pesetas y que su vida media sea, al menos, de un año. Otras condiciones son que no se varíe la moneda convertible en la que se denominó el préstamo y que el prestatario no sea una sucursal española del prestamista. Por lo que respecta a las amortizaciones, pueden hacerse libremente tras un año desde la fecha de disposición.

El procedimiento aplicable, que ha sido desarrollado por carta-circular del Banco de España a las entidades delegadas, de 20 de marzo de 1986, consiste en solicitar al Banco de España la asignación de un Número de Operación Financiera (NOF) remitiéndole determinados datos relativos a la operación, con los que se realiza el correspondiente registro estadístico. El impreso oficial que contiene el NOF deberá presentarse a la entidad delegada que vaya a canalizar los fondos, antes de la primera disposición. Sólo puede haber disposiciones durante los tres primeros meses a partir de la fecha de asignación del NOF, y todos los movimientos de fondos que genere el préstamo han de registrarse al dorso del impreso oficial citado.

## Entidades delegadas: cuentas extranjeras en pesetas convertibles

La simplificación de las diferentes clases de cuentas en pesetas que las entidades delegadas del Banco de España podían abrir a los no residentes está contenida en el RD 1723/1985, de 28 de agosto, que las dejó reducidas a dos: cuentas extranjeras en pesetas ordinarias, y en pesetas convertibles (1). Las primeras de estas cuentas fueron objeto de nueva regulación por parte de una resolución de la Dirección General de Transacciones Exteriores de 20 de diciembre de 1985 (2), desarrollada por la circular 33/1986, de 18 de marzo, de la misma dirección general. Ahora, por OM de 30 de enero de 1986, ha sido modificada la normativa de las cuentas extranjeras en pesetas convertibles.

La primera novedad se refiere a recoger explícitamente que la libre convertibilidad de los saldos de estas cuentas puede llevarse a cabo mediante su venta en el mercado español de divisas de contado y en el de a plazo, y no sólo en el primero de ellos. En segundo lugar, hasta ahora, estaba autorizado realizar traspasos a cualquier tipo de cuenta extranjera en pesetas, sin

(1) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1985», en *Boletín Económico* del Banco de España, octubre de 1985, págs. 57-58.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1985», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1986, pág. 44.

que los fondos transferidos perdieran su convertibilidad; en lo sucesivo, sólo la conservarán cuando el traspaso sea a cuentas de la misma naturaleza.

Otra modificación afecta a la posibilidad de que estas cuentas presenten saldo deudor, que antes sólo se admitía por descubiertos transitorios de correo. En la nueva normativa, esta posibilidad desaparece, siendo sustituida por la de descubiertos originados por el pago de créditos documentarios. La última variación se refiere a la apertura de cuentas por residentes que, de acuerdo con la ley 40/1979 y el RD 2402/1980, hubieran constituido patrimonios en el exterior, durante períodos de residencia fuera de España. Las condiciones y requisitos necesarios para hacerlo serán fijados por el Ministerio de Economía y Hacienda y el Banco de España.

Pese a haber sido publicada en el BOE del 10 de marzo de 1986, lo dispuesto en esta orden ministerial surtió efectos desde el 1 de enero de 1986.

## Entidades delegadas: mercado de divisas a plazo

La actual regulación del mercado de divisas a plazo está contenida en la CBE 18/1985, de 5 de junio. En ella, se establece que la posición a plazo de cada divisa convertible —definida como la diferencia entre el total de compras y ventas a plazo de dicha divisa pendientes de vencimiento— deberá estar equilibrada al cierre de operaciones de cada día.

Para este cálculo no se tienen en cuenta las operaciones de cobertura del principal e intereses de inversiones denominadas en distinta divisa de aquélla en la que se captaron los correspondientes recursos (circular 9 DE). Además, no se considera incumplida la posición equilibrada, cuando:

a) La posición a plazo no sobrepasa, en el caso del dólar, el millón de dólares; en el caso del franco francés, libra esterlina, marco alemán, franco suizo, lira italiana y yen japonés, el contravalor de 250.000 dólares (hasta el 15 de junio de 1982, este importe era de 100.000 dólares); y, para las demás divisas, el contravalor de 100.000 dólares.

b) La posición a plazo corto de cada divisa (saldo neto vendedor a plazo) sea cubierta con posiciones de contado, dentro de los límites que, para cada entidad, fije el Banco de España. Hasta el 5 de junio de 1985, esta posibilidad no era aplicable a operaciones con plazo superior a seis meses.

Respecto a las dos excepciones, se han producido novedades recientemente. Para la opción a), la carta circular del Banco de España a las entidades delegadas de 21 de marzo de 1986 indica que si, como consecuencia de la venta a plazo de intereses originados por colocaciones mantenidas en cobertura de saldos netos vendedores a plazo, se sobrepasan en alguna divisa los límites fijados, la posición neta vendedora global deberá notificarse al Banco de España (estado DP.1), separando, por un lado, la parte correspondiente a la venta de intereses, y, por otro, el resto de la posición.

Respecto a la posibilidad de cobertura con posiciones de contado, el Banco de España ha ampliado notablemente, a lo largo de 1985 y primeros meses de 1986, los límites fijados a cada entidad. Ahora, por acuerdo de su Consejo Ejecutivo, de 4 de marzo de 1986, se ha decidido, además, liberalizar los criterios seguidos para fijar los citados límites, lo que se ha traducido, de hecho, en una supresión de restricciones cuantitativas.

## Entidades de financiación: recursos propios

La regulación de los recursos propios de las entidades de financiación, contenida en la OM de 14 de febrero de 1978, modificada por OM de 19 de junio de 1979, especificaba que su relación con los recursos ajenos (obligaciones, préstamos y créditos) no podía ser inferior al coeficiente de garantía legalmente establecido para los bancos comerciales y mixtos. Por ello, la nueva normativa de este coeficiente para las entidades de depósito (ley 13/1985 y disposiciones que la desarrollan) había producido un vacío legal, que ha sido cubierto por una OM de 30 de diciembre de 1985, vigente desde el 1 de enero de 1986, aunque en el BOE se haya publicado el 4 de febrero.

El nuevo coeficiente de garantía es similar al de las entidades de depósito, relacionando, en primer lugar, los recursos propios de cada entidad (cuya composición se detalla) con los riesgos totales, dinerarios y de firma, netos de provisiones específicas y amortizaciones. Para ello, los riesgos se clasifican en ocho grupos diferentes, con coeficientes que varían del 0,25 % al 100 %. Además, los recursos propios no podrán ser inferiores al 4 % del conjunto de inversiones reales y financieras de cada entidad.

La orden ministerial, que detalla los criterios de valoración, establece un período transitorio de tres años, durante el cual los recursos propios deberán ser, al menos, el 8 % de los recursos ajenos a la entidad.

## Entidades de previsión social: reglamento

Continuando el desarrollo reglamentario de la ley 33/1984, de 2 de agosto, sobre ordenación del seguro privado, el RD 2615/1985, de 4 de diciembre, ha aprobado el reglamento de las entidades de previsión social, a las que define, básicamente, como entidades privadas sin ánimo de lucro que operan, a prima fija o variable, fuera del marco de la seguridad social obligatoria, ejerciendo una actividad aseguradora de carácter voluntario (aunque esta voluntariedad pueda limitarse por negociación colectiva), con los límites que recoge el reglamento.

La nueva normativa destaca el aspecto financiero de estas entidades, puesto de manifiesto al pasar su control del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social al de Economía y Hacienda, y al enmarcar su regulación en la citada ley 33/1984, y no en una normativa específica, como hasta ahora.

Sus ingresos provienen de cuotas de sus asociados, aportaciones de sus protectores, rendimientos de su patrimonio, donaciones, primas fijas o variables, y derramas. Existen límites, revisables anualmente por el gobierno, a los riesgos relativos a personas o cosas que pueden cubrir. Por ejemplo, actualmente no pueden garantizar prestaciones económicas que superen 1.200.000 pesetas como renta anual y 5.000.000 como prestación única.

Han de calcular y contabilizar, según el tamaño de la entidad, las siguientes reservas técnicas: matemáticas, para riesgos en curso y para siniestros pendientes de declaración, liquidación o pago. Cuando sus cuotas superen los 50 millones de pesetas, deberán dotar provisiones para desviación de siniestralidad y para primas pendientes de cobro. La inversión de estas provisiones es libre, dentro de los activos reales y financieros recogidos en el Reglamento del Seguro Privado. También se regulan las cuantías del fondo mutual (entre 100.000 y 1.000.000 de pesetas), del fondo de maniobra (en función de la siniestralidad) y del margen de solvencia (al menos, el 10 % de las cuotas, netas de anulaciones y reaseguros).

## Sociedades y fondos de capital-riesgo

Tanto la ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, como la ley 18/1982, de 26 de mayo, contenían ya referencias parciales a las entidades de capital-riesgo, cuya normativa general ha sido dictada ahora por RDL 1/1986, de 14 de marzo (1).

Su objeto social exclusivo es la promoción o fomento de empresas no financieras mediante la participación temporal de su capital. El capital mínimo de las sociedades de capital-riesgo es de 200 millones (la mitad, al menos, desembolsada en el momento de su constitución, y el resto, antes de tres años), y el patrimonio inicial de los fondos no puede ser inferior a los 275 millones de pesetas. Para ambas instituciones, el número mínimo de socios o partícipes es de cinco (sin tener en cuenta personas interpuestas) y ninguno de ellos puede tener una participación superior al 20 %, salvo que se trate de entidades públicas, entidades oficiales de crédito o empresas públicas.

Han de tener el 75 % de su activo invertido en acciones de empresas que *no* cumplan los requisitos mínimos para cotizar en bolsa. Estos requisitos son: *a)* capital social mínimo de 200 millones, sin contar la parte en poder de socios con participación superior al 25 % del capital social; *b)* contar, al menos, con 100 accionistas cuya participación individual no supere el 25 % del capital social; *c)* en los dos últimos ejercicios, o en tres no consecutivos en un período de cinco años, haber obtenido beneficios que hayan permitido repartir, al menos, un dividendo del 6 %.

Además, la participación directa o indirecta en el capital social de cada empresa no puede ser inferior al 10 %, ni superior al 30 %.

Para potenciar la temporalidad de estas inversiones, se ha establecido un régimen de desgravaciones fiscales para las plusvalías puestas de manifiesto en la enajenación de acciones. Estas ventajas son máximas (95 %) en las enajenaciones realizadas entre 4 y 5 años después de la adquisición, y desaparecen a los 10 años.

Otras ventajas fiscales de estas entidades son la reducción del 99 % en la base del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, con motivo de su constitución, ampliaciones de capital y fusiones, y la deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades de la parte correspondiente al 100 % de los dividendos que perciban de sociedades no cotizables en bolsa.

Está previsto que los títulos emitidos por sociedades y fondos de capital-riesgo puedan cotizar en el

(1) Este real decreto-ley establece también el principio general de silencio administrativo positivo para las licencias y autorizaciones de instalación, traslado o ampliación de empresas. Sin embargo, todas las entidades financieras están incluidas en su anexo, que recoge las actividades para las que continuará siendo de aplicación el principio de silencio administrativo negativo, conforme a la Ley de Procedimiento Administrativo.

Segundo Mercado de las Bolsas Oficiales de Comercio, cuando sea creado. Esto, según el real decreto-ley comentado, abrirá la doble posibilidad de que disfruten de los beneficios fiscales concedidos a los títulos que ahora cotizan en bolsa, y de que sean declarados activos de cobertura del coeficiente de inversión de los intermediarios financieros.

## Venta a plazo de bienes muebles

La cuantía del desembolso inicial, el tiempo máximo para el pago del precio aplazado, y los topes máximos y mínimos del importe de las operaciones sometidas a la ley 60/1965, sobre ventas a plazos de bienes muebles, fueron establecidos por D 1193/1966, parcialmente modificado por los DD 2163/1974, 3138/1978 y 604/1984. Este último estableció, además, la libertad de tipos de interés para estas operaciones (1).

Haciendo uso de las autorizaciones contenidas en la citada ley, el gobierno, por RD 2641/1985, de 18 de diciembre (BOE del 24 de enero de 1986), ha modificado algunas de las condiciones de estas operaciones. Básicamente, se han elevado los topes, máximo y mínimo, del importe de algunos de los bienes financieros a plazos, se ha reducido al 10 % del precio al contado la cuantía mínima del desembolso inicial, y se ha elevado a 48 meses, a partir de la firma del contrato, del período máximo para el pago del precio aplazado.

20-IV-1986.

---

(1) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1984», en *Boletín Económico* del Banco de España, abril de 1984, pág. 29.

Información del Banco de España

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

Vigentes a 31 de marzo de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
<b>SIETE GRANDES</b>										
BILBAO .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,00	20,00	20,00
CENTRAL .....	10,00	11,25	13,50	14,50	15,00	13,50	15,00	15,25	20,00	20,00
ESPAÑOL DE CREDITO .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
HISPANO AMERICANO .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	25,00	25,00
POPULAR ESPAÑOL .....	9,50	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	24,50	24,50
SANTANDER .....	9,75	11,75	13,75	15,00	17,50	14,00	15,00	16,00	27,00	(4,50)
VIZCAYA .....	9,50	11,50	13,50	13,50	15,50	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
<i>Media simple</i> .....	9,68	11,50	13,43	14,21	15,68	13,50	14,86	15,46	23,21	23,30
<b>RESTO COMERCIALES Y MIXTOS</b>										
ABEL MATUTES TORRES .....	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	14,50	15,00	17,50	18,00	(2,50)
ALBACETE .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
ALICANTE .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	23,00	(2,50)
ALICANTINO DE COMERCIO .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
ANDALUCIA .....	9,50	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	24,50	24,50
ASTURIAS .....	9,25	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	23,00	23,00
ATLANTICO .....	9,50	11,50	13,50	14,50	15,50	13,25	15,25	15,50	19,00	(4,00)
B.N.P. ESPAÑA .....	9,75	11,75	13,75	14,75	15,25	14,00	15,00	15,50	20,00	(3,00)
BARCELONA .....	9,75	12,00	13,75	14,00	15,50	14,25	15,75	16,00	27,00	27,00
BARCLAYS S.A.E. ....	9,75	11,75	13,75	14,25	15,25	13,25	13,75	15,50	20,00	20,00
CANTABRICO .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	22,00	(2,50)
CASTILLA .....	10,00	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	24,75	24,75
CATALANA .....	9,75	12,00	13,75	14,00	15,50	14,25	15,75	16,00	27,00	27,00
CITIBANK ESPAÑA .....	-	-	14,00	15,00	16,50	14,00	15,25	15,75	23,00	(4,00)
COMERCIAL ESPAÑOL .....	9,75	11,75	13,75	15,00	17,50	14,00	15,00	16,00	27,00	(4,50)
COMERCIAL TRANSATLANTICO .....	9,50	11,50	13,00	14,00	-	14,00	15,00	16,00	22,00	22,00
COMERCIO .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
CONDAL .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)
CREDIT & COMMERCE .....	9,25	11,25	12,75	13,50	15,25	12,75	13,50	15,25	20,00	20,00
CREDITO Y AHORRO .....	9,50	11,50	13,50	14,00	15,50	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
CREDITO BALEAR .....	10,00	11,50	13,50	15,00	16,00	13,50	15,50	16,50	24,50	24,50
CREDITO COMERCIAL .....	9,50	11,50	13,50	13,50	16,00	13,75	15,00	16,00	27,00	27,00
CREDITO E INVERSIONES .....	10,00	11,25	13,50	14,50	15,00	13,50	15,00	15,25	23,00	23,00
DEPOSITOS .....	10,00	11,00	12,00	14,00	16,00	8,00	9,00	12,00	23,00	23,00
ETCHEVERRIA .....	10,00	12,00	14,00	16,00	17,00	13,00	13,00	15,00	22,00	22,00
EUROPA .....	9,75	11,75	13,50	14,75	15,75	14,00	15,00	16,00	22,00	(4,00)
EXPORTACION .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	16,00	17,00	22,00	22,00
EXTERIOR DE ESPAÑA .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	22,00	(2,50)
EXTREMADURA .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
GALICIA .....	9,50	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	24,50	24,50
GARRIGA NOGUES .....	10,00	12,00	13,50	14,00	17,00	13,50	15,00	16,00	19,00	(2,50)
GENERAL .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
GUIPUZCOANO .....	9,50	11,50	13,00	14,25	15,25	13,50	14,50	15,50	18,00	20,00
HERRERO .....	9,50	11,25	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	22,00	(5,00)
HUELVA .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)
HUESCA .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
INTERNACIONAL DEL COMERCIO .....	10,25	12,25	14,25	16,00	16,50	14,75	16,00	16,50	21,50	21,50
INVERSIONES HERRERO .....	9,50	11,25	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	22,00	(5,00)
ISLAS CANARIAS .....	9,75	12,75	14,25	15,75	17,75	14,75	15,75	16,75	24,00	24,00
JEREZ .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	25,00	(4,00)

## (Continuación) 2

Vigentes a 31 de marzo de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/c.to. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	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	27,00	(4,00)
LATINO .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
MADRID .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
MARCH .....	10,00	12,00	14,00	14,75	15,75	14,00	15,00	16,00	25,00	25,00
MAS SARDA .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
MERCANTIL DE TARRAGONA .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	25,00	25,00
MERIDIONAL .....	9,50	11,50	13,50	13,50	15,50	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
MURCIA .....	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	27,00	(4,50)
NATWEST MARCH .....	9,75	12,00	13,50	14,50	15,50	14,00	15,00	16,00	25,00	25,00
NORTE .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	25,00	(4,00)
OESTE .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
PASTOR .....	9,50	11,50	13,50	15,00	16,00	14,00	15,25	15,50	25,00	(4,00)
PENINSULAR .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
PERFECTO CASTRO .....	10,00	10,50	11,00	12,00	13,00	11,50	12,50	13,50	23,00	23,00
PRESTAMO Y AHORRO .....	9,50	11,50	13,50	13,50	15,50	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
PUEYO .....	10,00	11,00	13,00	15,00	16,00	12,50	14,00	14,00	18,00	18,00
SABADELL .....	9,75	11,75	13,50	14,50	15,50	14,00	15,00	15,50	18,00	22,50
SANTANDER DE NEGOCIOS .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)
SEVILLA .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)
SIMEON .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	22,00	(2,50)
SINDICATO DE BANQUEROS DE BARNÁ .....	10,00	11,75	13,50	15,00	15,50	14,00	15,75	16,00	25,00	(4,00)
TOLEDO .....	9,50	11,50	13,50	14,50	15,00	15,25	15,25	15,75	22,00	22,00
TRELLES .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	(2,50)
VALENCIA .....	10,00	11,25	13,50	14,50	15,00	13,50	15,00	15,25	20,00	20,00
VASCONIA .....	9,50	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	24,50	24,50
VITORIA .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	22,00	(3,00)
ZARAGOZANO .....	9,50	11,50	13,50	14,50	15,00	15,25	15,25	16,75	22,00	22,00
<i>Media simple</i> .....	9,81	11,65	13,53	14,45	15,71	13,65	14,80	15,62	22,39	22,91
<b>BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>										
CATALAN DE DESARROLLO .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,50	(2,50)
DESARROLLO ECON. ESPAÑOL .....	9,50	11,50	13,00	13,75	16,25	12,75	14,25	15,25	18,00	(2,50)
EXPANSION INDUSTRIAL .....	10,50	11,50	14,00	14,00	17,00	13,00	13,00	17,00	23,00	23,00
FINANCIACION INDUSTRIAL .....	9,50	11,50	13,50	13,50	15,00	13,50	15,00	16,00	27,00	27,00
FINANZAS .....	9,50	11,50	13,00	14,50	16,00	13,25	15,00	16,50	22,00	22,00
FOMENTO .....	10,00	11,25	13,50	14,50	15,00	13,50	15,00	15,25	20,00	20,00
GRANADA .....	10,00	11,25	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
HISPANO INDUSTRIAL .....	-	-	13,00	-	-	13,50	15,00	-	20,00	(3,00)
INDUSTRIAL DE BILBAO .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,75	20,00	20,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA .....	9,75	12,00	13,75	14,00	15,50	14,25	15,75	16,00	27,00	27,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA .....	9,00	11,00	13,00	14,00	15,00	14,00	15,00	15,50	22,00	22,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO .....	9,75	12,00	13,75	14,00	15,50	14,25	15,75	16,00	27,00	27,00
INDUSTRIAL DEL SUR .....	9,50	11,50	13,50	13,50	14,00	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
INDUSTRIAL DEL TAJO .....	9,50	11,25	13,00	14,50	15,50	14,00	14,75	15,25	19,00	(4,00)
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL .....	10,00	12,00	13,75	15,00	16,50	14,75	15,50	16,50	25,00	(5,00)
NOROESTE .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)
OCCIDENTAL .....	9,50	11,50	13,50	13,50	15,50	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
PEQUEÑA Y M. EMPRESA .....	9,75	11,75	13,00	14,75	15,00	14,25	15,50	16,00	21,00	(3,00)
POPULAR INDUSTRIAL .....	8,00	10,50	12,00	13,00	12,50	11,50	14,50	15,50	23,00	23,00
PROGRESO .....	10,50	12,00	13,50	14,50	13,75	10,00	14,75	16,50	25,00	25,00
PROMOCION DE NEGOCIOS .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	16,00	20,00	20,00
URQUIJO-UNION .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	23,00	23,00
<i>Media simple</i> .....	9,71	11,55	13,41	14,17	15,26	13,43	14,94	15,81	22,61	23,53

## (Continuación) 3

Vigentes a 31 de marzo de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)							Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)	
	Descuento comercial				Préstamos y créditos					
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año			Tres años
<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>										
ALGEMENE BANK .....	-	-	-	-	-	-	-	-	20,00	20,00
AMERICA .....	10,00	11,00	12,00	13,00	13,50	12,50	14,75	15,50	22,00	(3,00)
ARABE ESPAÑOL .....	-	-	10,00	13,00	14,50	14,00	15,00	16,00	18,00	18,00
BANKERS TRUST .....	-	-	-	-	-	12,00	13,00	15,00	25,00	(4,00)
BARCLAYS BANK INTERNAT. ....	-	-	13,75	14,25	15,25	13,25	13,75	15,50	20,00	20,00
BRASIL .....	-	-	-	-	-	-	-	-	21,00	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT .....	-	-	12,50	14,00	-	12,00	12,00	-	17,00	17,00
CITIBANK .....	-	-	14,00	15,00	16,50	14,00	15,25	15,75	23,00	(4,00)
COMERCIAL ITALIANA .....	12,88	12,94	14,50	-	-	13,00	15,50	-	25,00	(2,00)
COMMERZBANK .....	9,50	10,75	12,75	13,50	14,75	11,75	13,00	14,75	17,75	17,75
CONTINENTAL ILLINOIS .....	9,75	11,50	12,50	14,50	-	12,13	12,13	-	16,13	16,13
CREDIT COMMERCIAL .....	-	-	10,00	14,00	-	13,00	14,00	16,00	19,00	(2,00)
CREDIT LYONNAIS .....	10,00	11,00	11,50	13,00	14,50	13,00	14,00	15,00	18,00	(1,00)
CHASE MANHATTAN .....	-	-	13,25	15,00	-	13,00	13,00	-	22,00	(3,00)
CHEMICAL BANK .....	-	-	9,91	11,89	-	11,00	13,50	-	14,00	(3,00)
DEUTSCHE BANK .....	-	-	10,00	13,50	15,00	12,00	12,00	15,00	17,00	17,00
DRESDNER BANK .....	13,05	-	12,75	11,60	-	13,15	13,10	-	20,00	20,00
ESTADO DE SAO PAULO .....	-	-	9,50	10,50	-	10,00	11,00	13,00	20,50	20,50
EXTERIOR DE LOS ANDES .....	10,50	12,00	13,50	15,00	16,50	14,00	15,00	16,75	22,00	(2,50)
FIRST INTERSTATE .....	-	-	13,50	13,75	-	12,25	13,00	15,00	19,50	19,50
FIRST N. BANK OF CHICAGO .....	-	-	13,38	13,75	-	13,38	13,75	-	19,00	(4,00)
HONG-KONG .....	-	-	-	-	-	12,25	13,75	15,25	20,00	20,00
INDOSUEZ .....	-	-	-	-	-	-	-	-	20,00	20,00
LONDRES Y AMERICA DEL SUR .....	9,75	11,25	12,50	14,50	-	13,25	15,00	16,25	20,00	(2,00)
MANUF. HANNOVER TRUST .....	12,50	-	13,50	15,00	15,50	13,50	15,00	15,50	25,00	25,00
MIDLAND BANK .....	-	-	-	-	-	13,00	-	-	16,00	(3,00)
MORGAN GUARANTY .....	-	-	12,00	12,50	11,00	12,75	12,75	14,50	16,00	16,00
NACION ARGENTINA .....	10,00	11,00	12,00	13,50	14,50	12,00	13,00	14,00	22,00	(4,00)
NAT. WESTMINSTER BANK .....	-	-	13,25	14,25	-	-	-	-	19,00	(4,00)
NATIONALE DE PARIS .....	9,75	11,75	13,75	14,75	15,25	14,00	15,00	15,50	20,00	(3,00)
NAZIONALE DEL LAVORO .....	9,50	11,50	12,50	13,75	-	13,50	14,00	-	18,00	18,00
PARIBAS .....	-	-	11,50	13,00	-	12,50	13,00	15,00	22,00	(2,00)
REAL .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROMA .....	10,50	-	12,50	14,50	-	13,50	14,50	-	18,00	18,00
S.G.B. BANCO BELGA .....	-	-	12,35	14,00	16,00	13,00	15,00	16,00	22,00	(3,00)
SAUDI ESPAÑOL .....	-	-	13,00	14,00	15,50	12,75	13,50	15,50	20,00	(2,50)
SOCIETE GENERALE .....	9,75	11,75	13,25	14,00	15,00	14,25	15,00	15,75	18,00	(3,00)
SUMITOMO BANK .....	-	-	-	-	-	15,00	15,00	-	20,00	(2,00)
TOKYO .....	-	-	-	-	-	13,75	15,50	-	23,00	(2,00)
<i>Media simple</i> .....	10,53	11,49	12,38	13,69	14,88	12,89	13,84	15,30	19,87	18,93
<b>TOTAL BANCA PRIVADA</b>										
<i>Media simple</i> .....	9,88	11,60	13,23	14,21	15,51	13,41	14,58	15,59	21,75	22,19

## (Continuación) 4

Vigentes a 31 de marzo de 1986

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

## (Continuación) 5

Vigentes a 31 de marzo de 1986

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)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
POLLENSA .....	-	-	-	-	-	13,50	14,00	14,50	22,00	22,00
PONTEVEDRA .....	-	-	9,50	16,00	16,25	15,50	15,50	15,50	22,00	22,00
RIOJA .....	9,00	10,00	11,00	15,50	15,00	12,00	15,50	14,00	22,00	22,00
RONDA .....	10,00	11,00	12,00	14,00	16,50	10,50	11,50	15,50	15,00	18,00
SABADELL .....	9,00	11,00	12,00	14,00	14,50	13,50	13,50	14,75	22,00	(3,00)
SAGUNTO .....	9,50	10,00	10,50	15,00	16,00	13,00	13,50	14,00	20,00	(3,00)
SALAMANCA .....	-	-	8,00	12,00	13,00	10,50	11,00	11,50	19,00	(4,00)
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL .....	9,00	10,50	11,50	13,50	15,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)
SANTANDER .....	-	-	8,75	9,75	9,75	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)
SEGORBE .....	-	-	10,00	15,00	16,00	12,00	12,00	14,00	19,00	19,00
SEGOVIA .....	9,00	11,00	12,50	13,50	14,00	12,50	13,50	14,50	18,00	18,00
SEVILLA MONTE .....	8,00	8,50	9,00	11,00	12,00	11,00	12,50	13,50	17,00	(4,00)
SEVILLA SAN FERNANDO .....	-	-	9,00	13,50	16,00	10,00	11,00	14,00	20,00	(5,00)
SORIA .....	-	-	9,50	14,50	16,00	12,50	13,50	15,50	18,00	(4,00)
TARRAGONA .....	10,50	11,00	13,00	16,00	16,00	12,50	12,00	13,50	22,00	(1,25) <sup>e</sup>
TARRASA .....	9,50	11,50	13,50	15,00	16,00	13,00	13,50	15,00	21,00	21,00
TOLEDO .....	8,50	10,00	10,50	14,00	-	12,00	13,00	14,00	21,00	(3,00)
TORRENTE .....	-	-	9,00	13,00	14,00	12,00	13,00	15,00	19,50	(1,50)
VALENCIA .....	-	-	11,00	14,50	-	15,00	15,00	15,00	18,00	(3,00)
VALENCIA PROVINCIAL .....	9,00	11,00	12,00	13,50	15,00	14,00	14,50	15,00	19,50	(3,00)
VALLADOLID POPULAR .....	-	-	9,00	12,00	13,00	11,50	11,00	16,00	19,00	(3,50)
VALLADOLID PROVINCIAL .....	-	-	9,00	13,00	15,00	10,00	11,00	14,00	18,50	(5,00)
VIGO .....	9,00	10,50	11,25	12,50	14,00	11,50	13,00	14,00	22,00	22,00
VILLAFRANCA DEL PENEDES .....	9,50	11,00	12,00	13,50	14,50	12,00	12,00	14,00	21,00	(3,00)
VITORIA CIUDAD .....	9,00	11,00	12,50	13,00	13,00	12,00	13,00	14,00	21,00	(2,00)
ZAMORA .....	-	-	9,50	13,50	15,00	11,00	13,00	14,00	19,00	(5,00)
ZARAGOZA ARAGON Y RIOJA .....	9,50	11,75	13,50	15,00	15,50	12,00	12,50	14,50	22,00	(4,00)
ZARAGOZA INMACULADA .....	8,00	10,00	11,00	13,00	15,00	10,50	12,00	14,50	20,00	(6,00)
CAJA POSTAL .....	-	-	-	-	-	-	13,00	13,50	20,00	(2,00)
<i>Media simple</i> .....	9,20	10,69	10,79	13,49	14,51	12,10	12,91	14,07	20,00	20,45

(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 tipos de 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»
6/86, de 4 de marzo	Liberalización de la toma y amortización por residentes de préstamos exteriores en divisas o pesetas convertibles de importe igual o inferior a 750 millones de pesetas.	20 marzo 1986

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Oficio circular de 7 de marzo de 1986 (Ref. Int. CV 4/86)	Entidades de depósito. Actualización del impreso de solicitud de autorización para concesión de crédito a la exportación computable en el coeficiente de inversiones obligatorias.
Oficio circular de 11 de marzo de 1986 (Ref. Int. CV 5/86)	Entidades de depósito. Coeficiente de recursos propios.
Carta circular de 20 de marzo de 1986 (Ref. Int. CV 6/86)	Entidades delegadas. Préstamos liberalizados en divisas o pesetas convertibles.
Carta circular de 21 de marzo de 1986 (Ref. Int. CV 7/86)	Entidades delegadas. Riesgo divisas/pesetas en el cobro de intereses que producen las colocaciones de posiciones «P» (tramo II) mantenidas en cobertura de los saldos netos vendedores a plazo. (Instrucción decimoquinta de la circular 18/1985).

### CORRECCIONES A LAS CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO
19/85, de 23 de julio	Actualización del anexo III.

## 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.

ESTEBAN HERNANDEZ ESTEVE

**ESTABLECIMIENTO DE LA PARTIDA DOBLE EN LAS CUENTAS CENTRALES DE LA REAL HACIENDA DE CASTILLA (1592). Volumen I: «Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja».**—ESTUDIOS DE HISTORIA ECONOMICA, N.º 14

En este libro se presenta y analiza la introducción de la contabilidad por partida doble como sistema para llevar las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla, hecho que tiene lugar en 1592, bajo el reinado de Felipe II. El motivo de esta introducción fue el deseo sentido por el monarca de centralizar y dotar de mayor eficacia el registro y control de sus rentas y de los gastos sufragados con ellas. El establecimiento de la partida doble fue, así, uno de los múltiples ensayos hechos para dotar de mayor operatividad al aparato hacendístico.

España fue la primera gran nación moderna en adoptar este sistema contable para llevar las cuentas de su Tesoro, seguida muy pronto por Suecia, en 1623.

En el primer volumen de la obra, se estudia preferentemente la vida y actividades de Pedro Luis de Torregrosa —persona a la que Felipe II encargó el establecimiento de la partida doble— como necesario trasfondo de la investigación sobre este establecimiento propiamente dicho, a la que se consagrará el segundo volumen, de próxima aparición.

Teniendo en cuenta que Torregrosa fue un notable hombre de negocios y banquero, residente en Sevilla desde comienzos de la segunda mitad del siglo XVI, que luego abandonó su afición a los tratos y contratos para dedicarse al servicio del rey, el estudio de su vida y de su obra resulta altamente interesante, pues pone en contacto al lector con un amplio abanico de importantes eventos económicos de la época, en los que, dada la personalidad del protagonista, no pudo éste menos de verse implicado.

Así, aparte de las relativas al objeto principal, el libro aporta interesantes contribuciones en relación

con temas poco estudiados hasta el momento a ese nivel de detalle operativo tan caro al autor, como son, por ejemplo, las concernientes a las mecánicas de cotización y subasta del oro y la plata llegados de Indias; a la compraventa y acuñación de los mismos; al comercio de certificados y juros procedentes de la incautación de los metales preciosos por parte de la corona; a la presentación y estudio de los libros Diarios y Mayores llevados por la Casa de la Contratación para seguir la pista de las partidas de metales vendidas a los mercaderes de oro y plata, y en los cuales nadie había reparado hasta ahora; a la contabilidad y destino de la plata beneficiada en las minas de Guadalcanal; a la utilización del padrón de Sevilla de 1561 para la localización de las viviendas de personajes de la época; al estudio de las propuestas y pasos dados, aunque sin gran éxito, para atajar la crisis financiera de 1575; al esclarecimiento del proceso que llevó al revolucionario incremento del precio de encabezamiento de las alcabalas en ese mismo año, etc.

RICARDO SANZ

**EFFECTOS DE VARIACIONES EN LOS PRECIOS ENERGETICOS SOBRE LOS PRECIOS SECTORIALES Y DE LA DEMANDA FINAL DE NUESTRA ECONOMIA.**—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8605

Se estiman los efectos que pueden originar variaciones en los precios interiores de diferentes productos energéticos —derivados del petróleo, electricidad y carbón— sobre los precios finales de los sectores productivos y de la demanda final de la economía española.

En el caso de los productos petrolíferos, se distingue entre los efectos que originan variaciones de precios diferentes en los consumos petrolíferos de distintos conjuntos de sectores.

Los cálculos se basan en las tablas *input-output* de 1980, en las que se ha introducido una modificación para aproximar los flujos intersectoriales del bloque energético a la situación existente en 1985.