

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

enero 1987

Signos utilizados

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

Advertencias

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

Indice

Página

- 4 Evolución monetaria
- 9 Empleo y paro en los tres primeros trimestres de 1986
- 15 El reajuste del sistema monetario europeo
- 20 La política monetaria en 1986 y objetivos para 1987
- 25 El ahorro en la factura energética en 1986
- 34 Regulación financiera: cuarto trimestre de 1986
- 39 Información del Banco de España
- 40 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro
- 45 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España
- 47 Indicadores económicos

Evolución monetaria

Según cifras provisionales, que han sido ajustadas con nuevos factores estacionales, el crecimiento de los activos líquidos en manos del público (ALP) se situó, en diciembre, en términos de tasa intermensual elevada a anual, en el 13,4 %. Esta tasa muestra una aceleración del ritmo de avance de las magnitudes monetarias, tras el comportamiento más moderado que éstas venían mostrando desde el mes de septiembre. Utilizando estos datos provisionales, el incremento acumulado de los ALP en 1986 ha sido del 11,4 %, es decir, 0,4 puntos por encima del punto central de la banda de objetivos establecida para 1986.

En el mes de diciembre, se registró una aceleración en el ritmo de expansión de las disponibilidades líquidas. Su crecimiento intermensual alcanzó una tasa del 12,9 %. Dicha tasa combina una recuperación del ritmo de avance de los depósitos de la banca (8,5 %) y de las cajas (19,7 %), y una desaceleración del ritmo de crecimiento del efectivo en manos del público, que venía siendo muy fuerte en los últimos meses. Cabe destacar la evolución del saldo de pagarés del Tesoro en manos del público durante el último mes del año, que se incrementó en 27 m.m., evidenciando un cambio en la tendencia al descenso de este activo en las carteras del público, iniciada a mediados de año. Como causas del incremento de la demanda de pagarés del Tesoro ejercida por las familias y empresas, pueden señalarse la mejora relativa de su rentabilidad frente a otros activos alternativos y el posible desplazamiento del público desde operaciones de seguro de prima única hacia tenencias en firme y temporales de deuda pública a corto plazo. Este último hecho está relacionado con la publicación del real decreto 2529/1976, de 5 de diciembre, que regula las obligaciones formales de empresarios y profesionales en cuanto a remisión de información a las autoridades fiscales sobre sus operaciones con terceras personas. Por último, la moderación iniciada en el mes anterior en el ritmo de expansión de las cesiones temporales de otros activos y de las operaciones de seguros continuó en diciembre, influyendo en la evolución de estas últimas la aludida disposición que dificulta la opacidad fiscal de las rentas y patrimonios materializados en estos instrumentos financieros.

Atendiendo a sus contrapartidas, y utilizando información parcial basada en los avances de los estados financieros de bancos y cajas, se estima que el mayor ritmo de crecimiento de los activos líquidos en manos del público estuvo asociado al mantenimiento de la expansión del crédito interno al sector privado y a una cierta aceleración del ritmo de incremento de las necesidades de financiación del sector

1. Agregados monetarios (Ø) (*) (a)

	SalDOS m.m.			Variación intermensual (T ₁) %			Variación acumulada desde DIC de 1985 %			
	DIC (p)	OCT	NOV	DIC (p)	OCT	NOV	DIC (p)	OCT	NOV	DIC (p)
Activos líquidos en manos del público (ALP)	28.060	8,8	8,7	13,4	11,5	11,2	11,4			
Disponibilidades líquidas (M ₃)	22.255	8,9	6,8	12,9	2,8	3,1	3,9			
<i>Efectivo</i>	2.297	17,5	24,4	10,7	15,3	16,1	15,7			
<i>Depósitos de la banca</i>	10.312	1,0	2,9	8,5	-6,2	-5,4	-4,4			
<i>Depósitos de las cajas</i>	8.540	16,5	7,9	19,7	11,7	11,4	12,0			
<i>Otros depósitos (b)</i>	1.106	21,7	14,1	8,3	8,4	7,8	7,9			
Otros activos líquidos	5.805	8,6	16,1	15,1	62,9	57,4	53,6			
<i>Pagarés del Tesoro (c)</i>	3.449	-7,8	-9,5	9,8	69,1	59,8	54,9			
<i>Otros activos (d)</i>	2.356	43,9	55,1	50,4	53,8	53,9	53,7			

(a) Los cálculos están realizados incorporando los nuevos factores estacionales provisionales, con información hasta el mes de noviembre de 1986.

(b) Banco de España y cooperativas.

(c) Adquiridos en firme o temporalmente.

(d) Pasivos bancarios: empréstitos, avales prestados a pagarés de empresa, cesión temporal de activos, letras endosadas y pasivos por operaciones de seguro. Provisionalmente, se ha decidido utilizar valores originales en la serie de operaciones de seguro, debido a las distorsiones detectadas en sus factores estacionales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 6 a 11, y Boletín Estadístico, cuadros IX-1 a IX-3.

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

	SalDOS m.m. (p)			Variación intermensual (T ₁) %			Variación acumulada desde DIC de 1985 %		
	OCT	NOV	DIC (p)	OCT	NOV	DIC (p)	OCT	NOV	DIC (p)
Financiación total	30.560	30.900	30.966	11,6	14,3	2,5	13,1	13,2	12,3
Sector público	11.305	11.384	11.307	56,8	9,1	-7,8	22,3	21,0	18,3
Sector privado	19.255	19.516	19.659	-7,1	17,3	9,0	8,3	9,1	9,1
Crédito	17.732	17.979	18.111	-8,2	17,7	9,2	9,2	9,9	9,9
<i>Banca</i>	10.507	10.722	10.792	-18,5	26,6	8,1	5,8	7,6	7,7
<i>Cajas</i>	4.585	4.619	4.674	9,0	9,4	15,3	17,0	16,3	16,2
<i>Resto</i>	2.640	2.638	2.645	11,6	-0,9	3,2	10,1	9,1	8,6
Valores y mercados monetarios	1.523	1.537	1.548	7,4	11,6	8,9	-0,9	0,2	0,9

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 12 y 13, y Boletín Estadístico, cuadros II-12 a II-15, III-12 a III-14, IV-7, VI-8, IX-9 y IX-10.

público, en términos de medias mensuales. No obstante, en cifras a fin de mes —que son las que aparecen en el cuadro 2—, se observa una caída del crédito interno al sector público, ya que, en diciembre, se experimentó una paralización de los pagos y obligaciones contraídos y un apreciable incremento de los ingresos del Estado. La reducción de las necesidades de financiación del sector público en el último mes del año (-8% en tasa anual) ha situado el crecimiento del crédito interno al sector público, en 1986, en el 18% (3 puntos por debajo del ritmo previsto).

Según las estimaciones realizadas, en diciembre, el crecimiento intermensual de la financiación otorgada al sector privado por el sistema crediticio y los mercados monetarios fue del 9%, lo que sitúa el avance medio del crédito interno recibido por este sector, en 1986, en el 9% (2 puntos porcentuales por encima de la evolución prevista para el conjunto del año).

En el transcurso del mes de diciembre, los tipos de interés de los depósitos interbancarios se elevaron,

3. Tipos de interés (Ø)

%

Tipo	Plazo d=día m=mes a=año	1985 DIC	1986					
			Medias mensuales			Medias decenales: DIC		
			OCT	NOV	DIC	1 dec	2 dec	3 dec
BANCO DE ESPAÑA:								
Préstamos de regulación	1 d.	10,5	11,7	11,6	11,7	11,7	11,7	11,8
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,3	—	—	—	—	—	—
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	9,5	7,7	7,8	7,5	7,8	7,8	7,4
TESORO:								
Subasta de pagarés	18 m.	—	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	—
INTERBANCARIO:								
Depósitos y dobles	1 d.	9,9	11,3	11,4	11,4	11,5	11,4	11,4
Depósitos	3 m.	10,5	11,4	11,5	11,8	11,7	11,7	12,0
	6 m.	11,0	11,2	11,3	11,5	11,5	11,5	11,7
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,5	7,7	8,0	8,0	7,9	8,1	8,0
	6 m.	9,4	7,6	7,9	7,8	7,8	7,9	7,8
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,4	7,9	8,0	7,8	7,9	7,9	7,8
MERCADO MONETARIO BURSÁTIL:								
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,2	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
BANCARIOS:								
Depósitos de la banca	1 a.	9,9	9,0	8,9	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1 a.	9,5	9,0	9,0	...	...	...	...
Crédito de la banca								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	15,5	15,6	14,7	...	...	...	...
<i>A interés variable</i>		11,8	12,2	12,3	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	1 a.	14,8	14,2	14,2	...	...	...	...
Crédito de las cajas a interés fijo	1-3 a.	15,6	15,3	15,1	...	...	...	...
RENTABILIDADES BURSÁTILES:								
Deuda pública	2 a. ó más	12,3	10,2	10,3	10,4	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	14,9	13,2	13,6	13,3	...	...	...

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 1 a 4, y Boletín Estadístico, cuadros capítulos XI a XIII.

impulsados por las sucesivas subidas del tipo marginal de la subasta de préstamos de regulación monetaria efectuadas por el Banco de España. Tras el alza de 1/16 puntos realizada al inicio de la primera decena del mes, y a la vista de que se apreciaba una aceleración del ritmo de crecimiento de los agregados, el día 26 de diciembre, el banco emisor volvió a elevar su tipo de intervención hasta el 11,813%. Posteriormente, las sucesivas informaciones que confirmaban la aceleración registrada por los agregados en diciembre y la evolución expansiva de los activos de caja en la primera decena de enero del año 1987 han aconsejado tres nuevas subidas del tipo de la subasta, en la primera quincena de enero, hasta situarlo en el 12,125%, el día 14. Estas actuaciones se han reflejado en el mercado interbancario donde los tipos de interés registraron alzas que alcanzaron a todos los plazos y operaciones (cuadro 3).

La tendencia alcista de los tipos de interés interiores a corto plazo ha coincidido con un ligero aumento generalizado de los tipos de interés corres-

4. Tipos de interés extranjeros (Ø)

%

	1985 DIC	1986		
		OCT	NOV	DIC
EUROMERCADOS A 3 MESES:				
Dólar	8,0	5,9	6,0	6,2
Franco suizo	4,2	3,9	3,8	4,2
Marco	4,7	4,5	4,6	4,8
Yen	7,5	4,9	4,6	4,4
Franco francés	11,4	8,3	8,0	9,0
Libra esterlina	11,7	11,0	11,1	11,3
Media ponderada (a)	7,0	5,4	5,5	5,7
Diferencial medio (b)	3,4	6,0	6,0	6,0

- (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 3), menos tipo medio ponderado exterior.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 23.

5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en DIC 1986	Variaciones (%) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1985		
		OCT	NOV	DIC	OCT	NOV	DIC
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:							
Del dólar frente a:							
Marco	1,997	-1,8	1,2	-1,4	-20,5	-19,5	-20,7
Yen	162,6	0,9	4,5	-0,2	-23,1	-19,7	-19,8
Países desarrollados (b)	110,2	-0,5	1,5	-1,1	-13,5	-12,3	-13,2
De la peseta frente a:							
Dólar	134,7	0,5	-2,1	1,0	17,1	14,6	15,8
Franco suizo	80,7	-0,1	0,6	-	-8,7	-8,2	-8,2
Marco	67,6	-1,2	-1,1	-0,5	-6,7	-7,7	-8,2
Yen	83,0	1,7	2,4	0,7	-10,1	-7,9	-7,2
Libra esterlina	184,0	3,5	-1,8	-0,4	18,8	16,7	17,0
Franco francés	20,6	-1,2	-1,2	-0,2	0,1	-1,3	-1,6
CEE (b)	74,5 (d)	-0,4	-1,2	-0,3	-0,7	-1,9	-2,2
Países desarrollados (b)	68,5 (d)	-0,1	-1,2	-	2,4	1,2	1,3
Principales acreedores (e)	53,6 (d)	0,4	-1,5	0,5	8,3	6,7	7,3
TIPOS DE CAMBIO REALES (f)							
De la peseta frente a:							
Dólar	... (d)	0,6	...	...	25,2	...	...
CEE (b)	98,3 (d)	-0,2	-1,6	-	6,0	4,3	4,3
Países desarrollados (b)	92,0 (d)	0,1	-1,6	0,3	9,2	7,5	7,8

(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. 20 a 23, y Boletín Estadístico, cuadros XX-19 a XX-21.

pondientes a los principales países industrializados, lo que ha permitido el mantenimiento del diferencial descubierto de los tipos al plazo de 3 meses, que se viene manteniendo en el mismo nivel en los últimos cuatro meses analizados (cuadro 4). Cabe destacar, dentro de este comportamiento general, el ligero descenso de 0,2 puntos del tipo del yen y la elevación, por encima de la media, del tipo del franco francés hasta situarse en el 9 %, lo que está relacionado con las medidas adoptadas para hacer frente a la debilidad relativa del franco y a la fortaleza del marco alemán.

La pérdida de valor que volvió a mostrar el dólar, en diciembre, condujo a una nueva apreciación de la peseta frente a dicha moneda, de manera que la apreciación acumulada en 1986 se ha situado en el 15,8 %. En este contexto, el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta ha sufrido ligeras modificaciones de distinto signo respecto al conjunto de las

agrupaciones del cuadro 5: ligera depreciación frente al conjunto de monedas de la CEE, mantenimiento con los países desarrollados y una apreciación del 0,5 % respecto al conjunto de los principales acreedores. Se estima que, en el mes de diciembre, esta pequeña depreciación del tipo de cambio nominal frente a la CEE ha debido compensar, al menos parcialmente, la evolución prevista del diferencial de inflación frente al mismo grupo de países, de modo que el tipo de cambio efectivo real apenas ha debido experimentar variación alguna. Se prevé que la apreciación acumulada durante 1986 del tipo de cambio efectivo real de la peseta frente a la CEE ha sido del 4,3 %, y de un 7,8 % respecto al conjunto de países desarrollados, en términos del índice de precios al consumo. No obstante, la estimación sobre la apreciación real de la peseta, en términos de costes unitarios del trabajo y con información disponible hasta el primer semestre del año, es muy inferior y próxima al 1 %, frente a la CEE y al conjunto de los países desarrollados.

6. Intervención del Banco de España

	DIC 1986	1986			DIC 1986		
		OCT	NOV	DIC	1 dec	2 dec	3 dec
		Saldo a fin de mes en m.m.					
	Variaciones absolutas en m.m. (a)						
Activos de caja	3.601	-175	177	177	-447	623	1
CONTRAPARTIDAS:							
Efectivo (b)	-2.422	-15	10	-193	-118	-23	-52
Otros factores	4.171	-582	137	118	30	250	-162
Sector exterior	1.936	69	45	-148	-33	-19	-96
Sector público	1.577	-673	28	142	154	243	-255
Otros fondos públicos	438	-4	3	-	-	-	-
Cuentas diversas	220	26	61	124	-91	26	189
Operaciones con las instituciones financieras	1.852	422	30	253	-359	396	215
Préstamos de regulación	746	306	40	380	-360	392	348
Cartera de pagarés del Tesoro	428	-9	-6	-112	9	1	-122
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	-	112	-	-	-	-	-
Otros	678	13	-4	-16	-8	3	-11
		Variaciones porcentuales sobre el mes anterior (T _i)					
Activos de caja ajustados y desestacionalizados (Ø)	-	7,9	5,3	13,9(p)	-	-	-
		Niveles medios en porcentajes					
EXCEDENTES DE CAJA (Ø) (c):							
Sistema bancario	-	0,037	0,044	0,060	0,044	0,052	0,081
Banca	-	0,047	0,065	0,081	0,061	0,072	0,107
Cajas	-	0,026	0,021	0,035	0,025	0,029	0,050

(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. 5, y Boletín Estadístico, cuadros I-1 a I-13, IX-4 a IX-8.

La evolución de los factores autónomos de creación de activos de caja se ha caracterizado en el mes de diciembre por un comportamiento contractivo del sector exterior y una actuación expansiva del sector público, al tiempo que el efectivo en manos del público ha ejercido un efecto de reducción de los activos de caja. En cuanto al sector exterior, es de destacar el importante volumen registrado de amortizaciones anticipadas de deuda pública exterior, y, por lo que respecta al sector público, en el cuadro 6 puede observarse la combinación de un fuerte incremento de su endeudamiento con el Banco de España, en las dos primeras decenas, y una importante reducción de su apelación en el último tercio del mes de diciembre.

La actuación reguladora de la autoridad monetaria compensó con creces esta evolución, en conjunto contractiva, de las distintas contrapartidas (cuadro 6), proporcionando un préstamo neto al sistema banca-

rio por 253 m.m., y aceptando parcialmente un crecimiento elevado de los activos de caja. En consecuencia, y a pesar de las subidas efectuadas en los tipos de la subasta de préstamos de regulación, los activos de caja corregidos y desestacionalizados crecieron un 14 %, en tasa intermensual elevada a anual. Este avance permitió un notable crecimiento de los pasivos computables y una elevación del nivel medio de excedentes, hasta el 0,060 %.

20-I-1987.

Empleo y paro en los tres primeros trimestres de 1986

Según la Encuesta de Población Activa, durante el tercer trimestre de 1986 (ver cuadro 1), ha proseguido la generación neta de puestos de trabajo que se iniciara a mediados del año anterior. En el período comentado, la ocupación total de la economía creció en 94.000 personas, cifra prácticamente idéntica a la del mismo trimestre de 1985, lo que hace que, para el conjunto de los nueve primeros meses del año, se hayan creado 270.000 puestos de trabajo netos. Sin embargo, a pesar de que la generación bruta de puestos de trabajo durante 1986 ha sido mucho más intensa que lo reflejado en esta cifra, la reducción del paro ha sido moderada. En efecto, los sectores no agrarios generaron 417.000 puestos de trabajo durante los tres primeros trimestres, pero esta mejora ha tenido que hacer frente a la oferta de mano de obra que han supuesto el descenso de la ocupación en la agricultura (148.000 personas) y el aumento de la población activa (170.000). El resultado ha sido que, durante los tres primeros trimestres del año, el paro únicamente se ha reducido en 87.000 personas (sólo un 20 % de lo que aumentó el empleo no agrario), situándose su nivel en 2.913.000 personas, equivalentes al 21,1 % de la población activa.

La ocupación de la agricultura se redujo en 148.000 personas durante los tres primeros trimestres de 1986, lo que supone una tasa anual de descenso de casi el 10 %, notablemente más elevada que la media del pasado. Como puede observarse en el gráfico 1, el descenso del empleo agrario se ha acelerado a partir de finales de 1984, y esta tendencia parece no haberse quebrado en la actualidad. Aunque una parte de este descenso en la ocupación tiene su origen en salidas de la población activa en los estratos de más edad —resultado del envejecimiento que había sufrido la población del sector—, otra parte es consecuencia del exceso de mano de obra que sigue existiendo en nuestro sector primario, en compara-

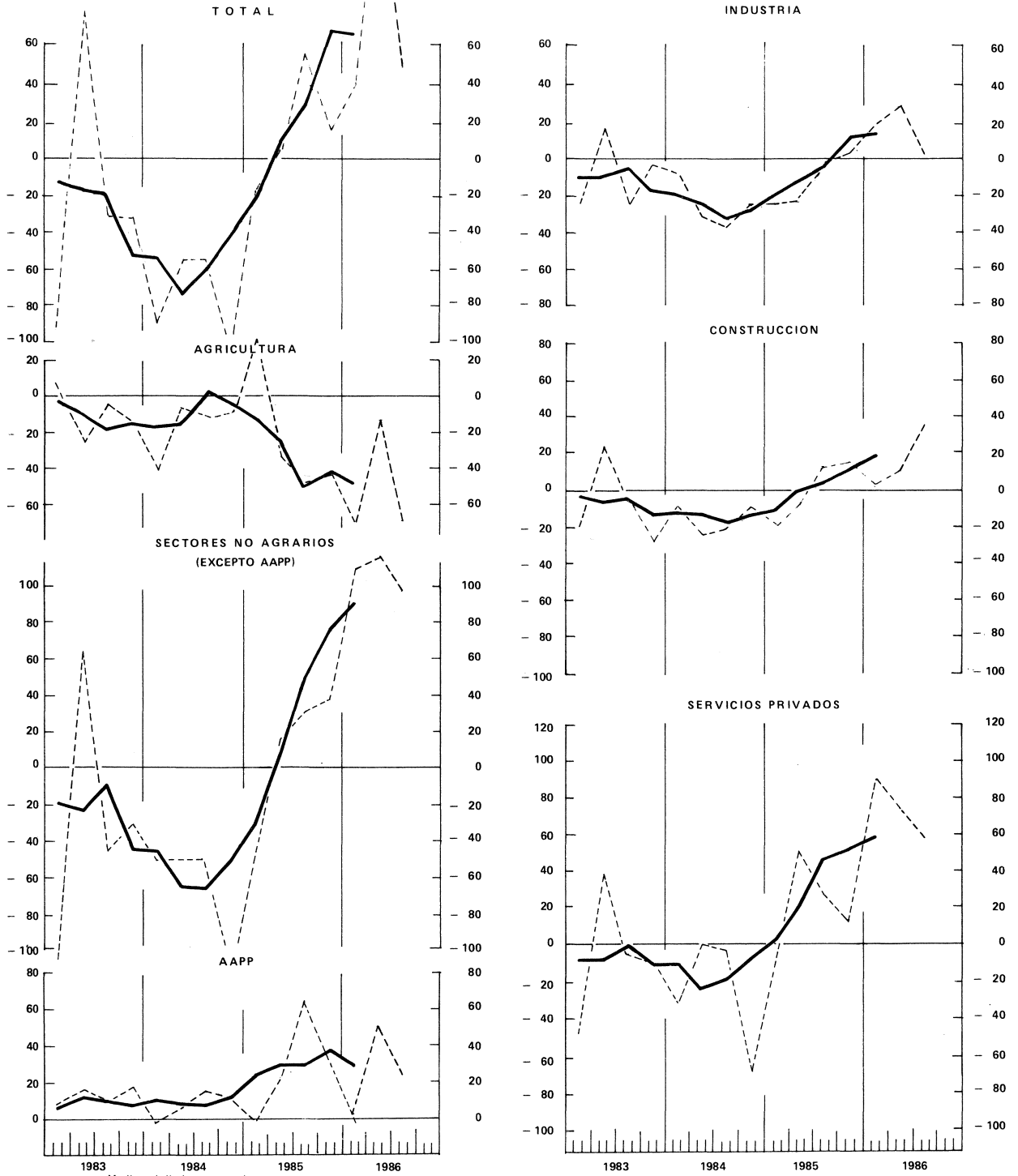
1. Evolución de la población activa

Miles de personas

	Cifras absolutas III TR 1986	Variaciones							
		Sobre trimestre anterior				Acumulado del año			
		1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
Población mayor 16 años	28.945	92	92	82	90	245	270	291	220
Población activa	13.799	102	76	83	70	71	-5	64	170
<i>Ocupados</i>	10.799	10	2	95	94	-27	-294	56	270
<i>Activos marginales</i>	87	15	9	-9	13	-7	-5	-16	-13
<i>Parados</i>	2.913	77	65	-3	-37	105	294	24	-87
Inactivos y servicio militar	15.146	-10	16	-1	20	174	275	227	50

Fuente: INE (EPA censo de población de 1981).

1. Ocupados en sentido estricto (a)
 (Variaciones en miles de personas)



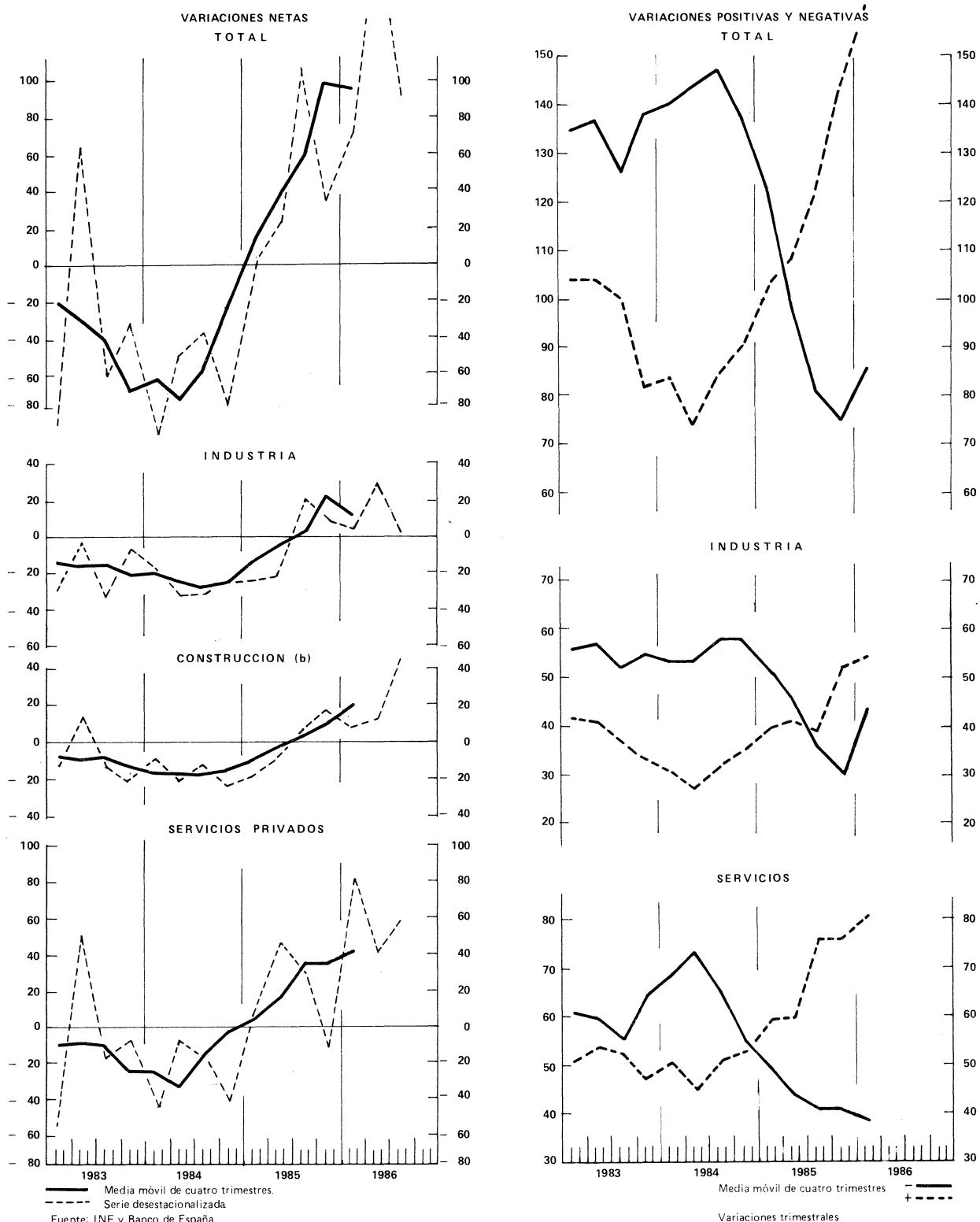
— Media móvil de cuatro trimestres.
 - - - Serie desestacionalizada.

Fuente: INE.

(a). Corregido de empleo comunitario.

2. Asalariados no agrarios (excepto AAPP) (a)

(Variación en miles de personas)



ción con los patrones que rigen en otros países europeos. El resultado es que, para el próximo futuro, cabe esperar que la agricultura siga constituyendo una fuente de oferta de mano de obra para otros sectores de la economía.

El empleo de los sectores no agrarios, excluido el de las administraciones públicas (ver cuadro 2), aumentó durante los tres primeros trimestres en 341.000 personas (un 3,9 % sobre el mismo período

de 1985), lo que contrasta favorablemente con el aumento de 26.000 que se produjo en el mismo período del año anterior. Los asalariados de estos sectores crecieron en 297.000, reflejando una tasa de crecimiento positiva del 4,5 % sobre los trimestres correspondientes de 1985, y los no asalariados, en 44.000. Sin embargo, como se observa en los gráficos 1 y 2, la mejora del empleo de los sectores no agrarios, que se inició a mediados de 1984, parece haber tocado techo, como consecuencia no tanto de

2. Evolución del empleo (a)

Tercer trimestre 1986

Corregido de Empleo Comunitario. Miles de personas

	Cifras absolutas III TR 1986	Variaciones						Porcentajes crecimiento (b)		
		Sobre trimestre anterior			Acumulado año			1984	1985	1986
		1984	1985	1986	1984	1985	1986			
1. Asalariados Sector Privado	5.771	-54	14	110	-203	39	304	-5,0	-2,0	3,6
Agricultura	483	-2	-18	-13	-32	8	-20	-9,0	8,5	-4,9
Sectores no agrarios	5.288	-52	32	123	-171	31	324	-4,6	-3,0	4,5
<i>Industria</i>	2.130	-26	15	24	-81	-25	64	-4,4	-3,9	2,0
<i>Construcción</i>	610	-16	4	51	-31	-10	84	-11,2	-10,9	9,3
<i>Servicios</i>	2.548	-10	12	48	-60	66	176	-3,0	-0,3	5,7
2. Asalariados Sector Público	1.907	14	97	15	13	90	38	5,7	2,8	7,4
Agricultura	29	4	7	4	3	-2	-11	8,9	-5,9	-18,1
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	534	-3	26	-12	-9	7	-27	9,8	-1,5	1,9
<i>Industria</i>	196	-5	3	-23	-1	-4	-28	10,6	-1,9	-1,5
<i>Construcción</i>	29	8	5	1	-1	-4	-4	21,9	-1,9	-2,6
<i>Servicios privados</i>	309	-6	17	10	-7	14	5	6,2	-1,2	4,9
Servicios de las AAPP	1.344	14	65	23	19	85	76	3,4	5,1	10,6
3. Total asalariados (3=1+2)	7.678	-39	111	125	-190	129	342	-2,6	-0,9	4,5
Agricultura	512	2	-12	-9	-29	6	-31	-7,7	7,6	-5,6
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	5.822	-55	58	111	-180	38	297	-3,2	-2,9	4,3
<i>Industria</i>	2.326	-31	18	1	-81	-28	36	-3,2	-3,7	1,7
<i>Construcción</i>	639	-8	10	52	-31	-14	80	-7,6	-10,5	8,7
<i>Servicios privados</i>	2.857	-16	30	58	-67	80	181	-2,0	-0,4	5,6
Servicios de las AAPP	1.344	14	65	23	19	85	76	3,4	5,1	10,6
4. No asalariados	3.121	41	-15	-32	14	-72	-72	0,7	-2,7	-3,2
Agricultura	1.165	23	-5	-30	-28	-60	-117	-2,0	-4,5	-11,7
Sectores no agrarios	1.956	18	-10	-2	42	-12	44	2,0	-1,3	2,0
<i>Industria</i>	296	-7	-19	-	3	-24	10	6,8	-5,1	-2,5
<i>Construcción</i>	214	11	8	-1	7	13	-8	2,1	3,9	-0,1
<i>Servicios</i>	1.445	14	1	-1	32	-1	42	2,0	-1,3	4,4
5. Total ocupados (5=3+4)	10.798	2	95	93	-176	56	269	-1,6	-1,5	2,1
Agricultura	1.676	25	-17	-39	-57	-55	-148	-3,6	-1,2	-9,9
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	7.778	-37	47	109	-138	26	341	-1,8	-2,5	3,9
<i>Industria</i>	2.622	-37	-1	1	-79	-52	46	-2,1	-3,9	1,2
<i>Construcción</i>	853	3	18	51	-24	-1	71	-5,5	-6,8	6,2
<i>Servicios privados</i>	4.303	-2	30	57	-35	79	224	-0,7	-0,7	5,2
Servicios de las AAPP	1.344	14	65	23	19	85	76	3,4	5,1	10,6

(a) Según datos EPA basada en censo 1981.

(b) Porcentaje de crecimiento de los trimestres transcurridos del año sobre el mismo período del año anterior.

NOTA: Las posibles diferencias observables son debidas al redondeo.

que se haya detenido la generación de puestos de trabajo, sino de que ha dejado de disminuir la destrucción de los mismos.

La ocupación de la industria creció en 46.000 personas durante los tres primeros trimestres de 1986, lo que supone un crecimiento del 1,2 % sobre el mismo período de 1985. Sin embargo, los resultados del tercer trimestre, en el que el empleo industrial ha permanecido estancado, parecen haber roto la tendencia de mejora que se venía registrando. La razón de ello reside en que la destrucción de puestos de trabajo, que había experimentado un fuerte descenso a lo largo de 1985, al tiempo que aumentaba ligeramente su creación, ha vuelto a crecer en el tercer trimestre, determinando un cambio en la tendencia del empleo que se venía registrando en el sector. Por subsectores, es de destacar que, excepto minería metálica, siderurgia y, sobre todo, alimentación (en el que el empleo se redujo en 21.000 personas en los tres primeros trimestres del año), todos los demás reflejan un crecimiento en la ocupación, particularmente las industrias manufactureras más ligadas al consumo (con la mencionada excepción de la alimentación).

El empleo de la construcción ha crecido durante los tres primeros trimestres del año en 71.000 personas (una tasa de aumento del 6,2 % sobre el mismo período del año anterior), lo que contrasta favorablemente con el ligero descenso que se produjo durante los mismos trimestres de 1985. En la mejora del empleo total de la economía, el sector de la construcción ha desempeñado un importante papel, pues explica más de la cuarta parte del crecimiento de la ocupación durante el año.

Los servicios privados han continuado siendo el sector en el que el cambio de tendencia de la evolu-

ción del empleo es más apreciable: durante los tres primeros trimestres de 1986, su ocupación creció en 224.000 personas (5,2 % de crecimiento sobre el mismo período del año anterior), una cifra que no tiene precedente desde que se inició la crisis económica y que es un indicador del papel que está desempeñando el sector en la mejora de las magnitudes fundamentales del mercado de trabajo. En los nueve primeros meses del año, el crecimiento del empleo se concentró en el comercio (81.000 personas, frente a 13.000 en el mismo período de 1985), en la hostelería (51.000 personas, frente a 45.000 en los mismos meses del año anterior), en los servicios a empresas y personales, y en los otros servicios privados (75.000 personas, frente a un descenso de 2.000 en 1985).

Por lo que respecta al empleo en los servicios de las administraciones públicas, según la Encuesta de Población Activa, durante los nueve primeros meses del año, creció en 76.000 personas, lo que supone un 10,6 % de aumento sobre el mismo período del año anterior.

El crecimiento del empleo ha hecho que, durante el período comentado, el descenso del paro se haya concentrado en los anteriormente ocupados, que disminuyeron en 84.000 personas. Es de señalar que el descenso del empleo en la agricultura no se está traduciendo en un aumento del paro del sector, lo que parece confirmar la característica de oferta de mano de obra para los sectores no agrícolas, que se ha mencionado antes.

La evolución del paro registrado durante 1986 no resulta coherente con la que ha seguido el desempleo, según la Encuesta de Población Activa. En efecto, mientras esta última registra, como se ha visto, un descenso, el paro registrado refleja un in-

3. Evolución del paro

Miles de personas

	Cifras absolutas III TR 1986	Variaciones							
		Sobre trimestre anterior				Acumuladas del año			
		1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
Total	2.913	77	65	-4	-38	105	294	23	-88
Buscan primer empleo	1.190	66	63	69	13	61	114	59	-4
Anteriormente empleados	1.723	11	2	-73	-51	44	180	-36	-84
<i>Agricultura</i>	260	-7	10	-2	-13	-	103	32	-7
<i>Industria</i>	459	3	14	-13	-16	2	39	-14	-21
<i>Construcción</i>	362	22	-25	-50	-12	16	29	-61	-22
<i>Servicios</i>	642	-7	3	-8	-10	26	9	7	-34

Fuente: INE (Censo de población de 1981).

tenso crecimiento, particularmente en la segunda parte el año. En diciembre, éste ascendía a 2.902.000 personas, lo que, sobre el mismo mes del año anterior, supone un crecimiento de 145.000 personas. Es posible que esta evolución esté influida por un probable aumento en el número de parados que deciden registrarse en las oficinas del INEM para poder acogerse a los programas de fomento del empleo. En efecto, este tipo de contratos (contratos temporales, a tiempo parcial, en prácticas, mediante convenios con el INEM. etc.), que experimentaron un intenso crecimiento durante 1985, han vuelto a registrarlo durante 1986 (26 % de aumento). En la actualidad, estas colocaciones especiales suponen el 47 % del total de colocaciones que facilita el INEM.

20-I-1987.

El reajuste del sistema monetario europeo

Este artículo, elaborado por José Viñals, del Servicio de Estudios, analiza las razones que han llevado al reajuste de tipos de cambio centrales del Sistema Monetario Europeo de 12 de enero de 1987.

Creado en 1979 y formado por todos los países de la Comunidad Económica Europea, con la excepción de España, Gran Bretaña, Grecia y Portugal, el Sistema Monetario Europeo (SME) tiene como objetivo mantener la estabilidad entre los tipos de cambio de las monedas que lo integran. Para garantizar su adecuado funcionamiento, los bancos centrales de los países miembros se comprometen a intervenir coordinadamente en los mercados de cambios, a fin de evitar que cualesquiera dos monedas del sistema lleguen a apreciarse o depreciarse más del 2,25 % respecto de los tipos de cambio centrales establecidos (1). También se prevé que los tipos de cambio centrales puedan reajustarse, cuando en algún país miembro existan desequilibrios económicos que lo justifiquen.

Tal situación límite parece haberse alcanzado el 12 de enero de 1987, fecha en que los países miembros del SME acordaron modificar los tipos de cambio centrales, revaluando el marco y el florín un 3 %, y el franco belga-luxemburgués un 2 %, respecto de las demás monedas del sistema (franco francés, lira, corona danesa y libra irlandesa). Este reajuste —el tercero en los últimos doce meses— trataba así de poner fin a las tensiones sufridas por el SME durante las semanas precedentes.

El presente reajuste es el undécimo que se produce desde la creación del SME. Según se ve en el cuadro 1, en los últimos años los reajustes han tendido a revaluar el marco y el florín y, en menor medida, el franco belga-luxemburgués y la corona danesa, mientras que el franco francés, la lira y la libra irlandesa han sido devaluados. En líneas generales, el reajuste del 12 de enero ha seguido una tónica similar, reflejando, una vez más, la continua fortaleza del marco sobre el resto de las monedas del sistema, que, exceptuando el florín holandés, se ven imposibilitadas de seguir a la moneda alemana.

Las causas

Entre las causas que han motivado el reajuste, destacan las siguientes:

La primera de ellas, es la *divergencia* existente entre la política económica alemana y la del resto de

(1) La lira italiana puede fluctuar hasta un 6 % frente a las demás monedas.

1. Reajustes de paridades centrales en el Sistema Monetario Europeo

Tasas de variación

	24-7-79	30-11-79	22-3-81	5-10-81	22-2-82	14-6-82	21-3-83	20-7-85	6-4-86	4-8-86	12-1-87
Franco belga/luxemburgués	0	0	0	0	-8,5	0	1,5	2	1	0	2
Corona danesa	-2,9	-4,8	0	0	-3,0	0	2,5	2	1	0	0
Marco alemán	2,0	0	0	5,5	0	4,25	5,5	2	3	0	3
Franco francés	0	0	0	-3,0	0	-5,75	-2,5	2	-3	0	0
Libra irlandesa	0	0	0	0	0	0	-3,5	2	0	-8	0
Lira italiana	0	0	-6,0	-3,0	0	-2,75	-2,5	-6	0	0	0
Florín holandés	0	0	0	5,5	0	4,25	3,5	2	3	0	3

Fuente: Banco de España.

los países comunitarios, que aprecia el marco frente al resto de las monedas europeas y que viene ligada a importantes superávits de la balanza de pagos por cuenta corriente alemana (cuadro 2). Aunque podría argumentarse que Francia y otros países del SME también están llevando a cabo políticas monetarias y fiscales de signo restrictivo, éstas no pueden compararse con la austeridad impuesta por la política económica alemana, que ha llegado a producir un descenso del índice de precios al consumo en 1986. Ante las reiteradas negativas de las autoridades alemanas a suavizar su postura, reduciendo los tipos de interés, (1) las diferentes políticas económicas en Alemania y en el resto de Europa han sido origen de tensiones en los mercados de cambios.

La segunda causa es directamente atribuible a los últimos signos de *debilidad* mostrados por el dólar estadounidense desde finales de 1986, motivados por la aparición de nuevos datos desfavorables sobre la evolución de la balanza comercial americana.

(1) Sólo con posterioridad al reajuste, aceptaron las autoridades alemanas reducir su tipo de descuento del 3,5 % al 3 % el 22 de enero de 1987.

2. Balanza de pagos por cuenta corriente de los países del SME en 1986 y previsiones para 1987

en % del PIB

	1986	1987
Bélgica/Luxemburgo	3,5	3,8
Dinamarca	-4,1	-3,6
Alemania	3,2	2,1
Francia	0,1	0,4
Irlanda	-1,3	-1,3
Italia	-1,2	0,9
Holanda	3,9	2,8
CEE	1,2	0,9
España	3,5	3,7

Fuente: Rapport Economique Annuel 1986-1987 de la Comisión de las Comunidades Europeas.

Esto ha producido un desplazamiento desde dólares a marcos, que ha contribuido a aumentar la fortaleza de la moneda alemana frente a las restantes monedas del sistema y que ha dado lugar a fuertes intervenciones de los bancos centrales europeos en los mercados de cambios.

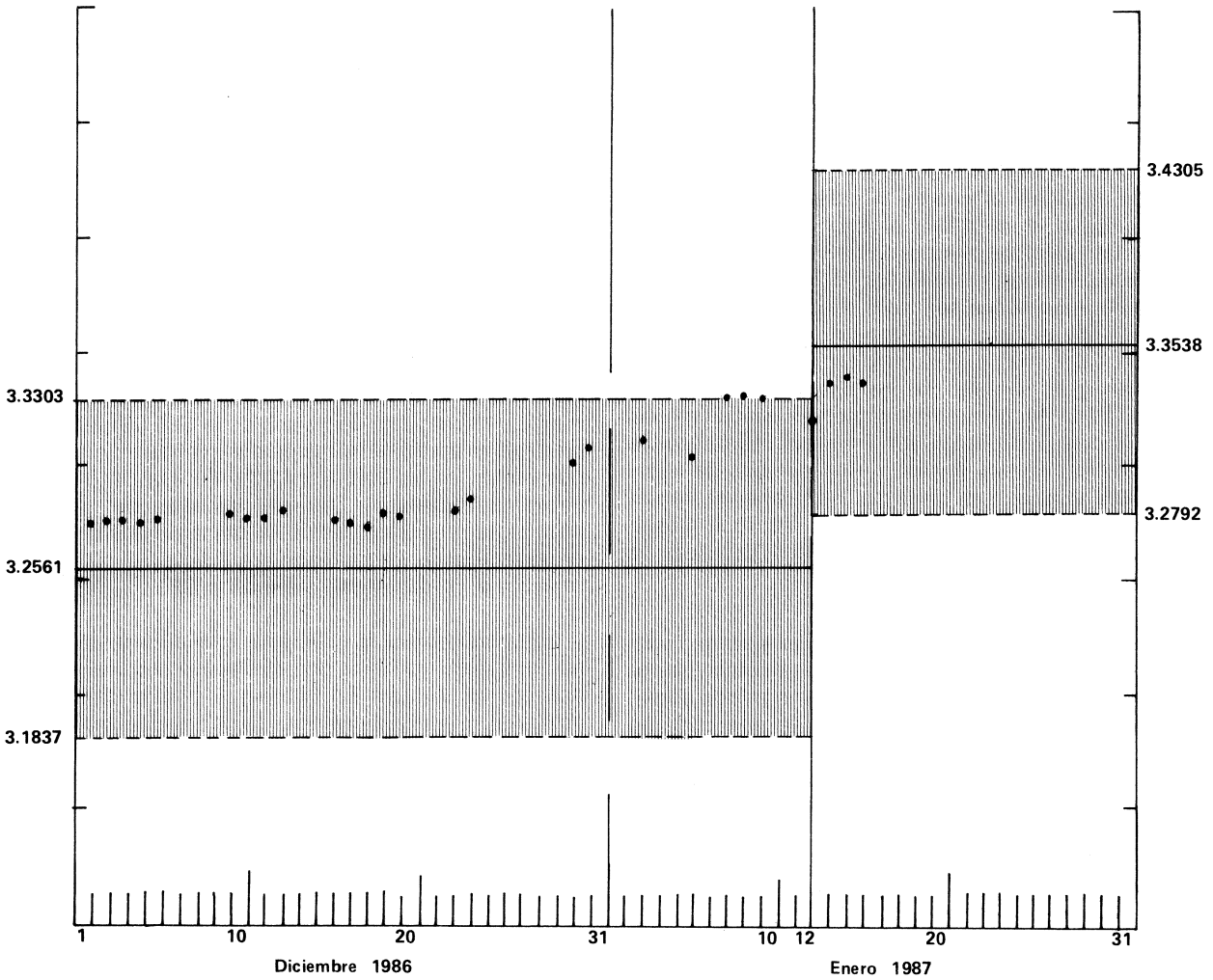
Es un hecho que los períodos de debilidad del dólar coinciden con períodos de tensiones e inestabilidad en el SME, según confirman los últimos cuatro reajustes realizados coincidiendo con la depreciación generalizada del dólar iniciada en marzo de 1985. Entre esta fecha y el 9 de enero de 1987, el dólar se ha depreciado un 63,3 % frente al yen y un 72,2 % frente al marco.

Finalmente, la fortaleza del marco frente al resto de las monedas del sistema también se ha visto incrementada por la corriente especuladora desatada en los días precedentes al reajuste por la situación de *inestabilidad social* vivida en Francia. Los recientes acontecimientos han sido interpretados por los operadores como un desafío al Gobierno Chirac y a su política económica de austeridad, lo que ha provocado un desplazamiento de francos a marcos, sobre todo durante los días previos al reajuste.

Tal y como se aprecia en el gráfico 1, ni la intervención conjunta del Bundesbank y del Banco de Francia, ni el aumento del tipo de interés de intervención del banco francés (del 7,25 al 8 %) fueron suficientes para calmar los mercados. Ante esta situación, la posibilidad de que se efectuara un nuevo reajuste en el SME aumentó las tensiones, produciendo una euforia compradora de marcos y vendedora de francos y otras monedas del SME, que obligó a nuevas e intensas intervenciones de los bancos centrales europeos. Según se ve en el cuadro 3, al cierre de los mercados de cambios del día 9 de enero, las monedas del SME estaban dentro de la zona de depreciación frente al marco de sus respectivas bandas de fluctuación bilaterales. El reajuste parecía inevitable.

El tipo de cambio franco / marco

Francos por marco



Fuente: Banco de España.

La banda de fluctuación bilateral del $\pm 2,25$ por ciento aparece sombreada.

3. Situación de las monedas del SME frente al marco, el 9 de enero de 1987

en unidades de cada moneda frente al marco

	Franco belga-luxemburgués	Corona danesa	Franco francés	Libra irlandesa	Lira italiana (100)	Florín holandés
A. Tipo de cambio central	20,4252	3,7033	3,2561	0,3624	0,6997	1,1267
B. Tipo de cambio de 9-1-87	20,8002	3,7857	3,3312	0,3705	0,7086	1,1273
C. % de depreciación respecto del tipo central con el marco $\left(\frac{B-A}{A} \times 100\right)$	1,84	2,22	2,31	2,23	1,27	0,05

Fuente: Banco de España.

La evolución del tipo de cambio franco-marco

Del análisis contenido en párrafos anteriores, se desprende que el SME ha atravesado una nueva crisis motivada por la fortaleza del marco frente al resto de monedas del SME, exceptuando el florín. Por esta razón, no sería correcto atribuir el reajuste a la debilidad generalizada del franco francés.

Según muestra el cuadro 4, desde el penúltimo reajuste de abril de 1986, el franco francés se ha mantenido prácticamente estable frente al ECU y se ha apreciado frente al dólar (un 16,1 %) y el yen (un 3,9 %), depreciándose tan sólo frente al marco (un 4,6 %). Como es lógico, el marco no sólo se ha apreciado un 4,6 % más que el franco frente al dólar y al yen, sino que también se ha apreciado un 4,1 % frente al ECU. Por otra parte, cualquier suposición de que el franco se ha debilitado frente al marco desde el penúltimo reajuste debido a una pérdida de competitividad tampoco es correcta. De hecho, el franco se ha depreciado en términos reales frente al marco entre abril y diciembre de 1986 en un 0,75 %, por lo que ha ganado competitividad.

El gráfico 1 muestra la evolución del tipo de cambio franco-marco durante los días anteriores y posteriores al reajuste del 12 de enero. Como puede verse, el franco ya había alcanzado el tope de depreciación permitida frente al marco, a partir del 7 de enero. Tras el reajuste, el tipo de cambio central franco-marco pasa de 3,2561 a 3,3538 francos, indicando una apreciación del marco del 3 %. Sin embargo, el franco se apreció ligeramente frente al marco, el día del reajuste, para volver a depreciarse en los días siguientes, aunque manteniéndose por debajo de la nueva paridad central.

4. Evolución del franco francés frente al marco y otras monedas en términos nominales desde el reajuste del SME de 6 de abril de 1986 hasta el 9 de enero de 1987

				%
Franco/marco	Franco/ECU	Franco/dólar	Franco/yen	
4,6	0,3	-16,1	-3,9	

Un signo (-) indica que el franco se aprecia. La apreciación o depreciación se calcula entre el 7 de abril de 1986 y el 9 de enero de 1987 (último día hábil antes del reajuste). Fuente: Banco de España.

La peseta

Durante los dos últimos años, la peseta se ha depreciado en términos nominales, frente al franco, al marco y al conjunto de países de la CEE, en un 13,87, un 21,91 y un 12,47 %, respectivamente, y, en términos reales, en un 3,62, un 4,05 y un 1,56 %, respectivamente (cuadro 5). Durante los días del mes de enero que precedieron al reajuste, la peseta continuó en esta tónica, depreciándose frente al franco, al marco y al conjunto de países de la CEE.

Como es sabido, la peseta no forma parte del SME, por lo que los cambios de paridades centrales ocurridos con el reajuste no la afectan directamente. Sin embargo, el reajuste implica la corrección de expectativas en los mercados de cambios, que, indudablemente, tienen un reflejo en el mercado de la peseta.

Desde la fecha del reajuste hasta el viernes 16 de enero, la peseta se ha depreciado un 1,46 % frente al franco, un 2,06 % frente al marco y un 1,51 % frente a la CEE, apreciándose un 1,11 % frente al dólar. Esta depreciación de la peseta frente a las monedas euro-

5. El tipo de cambio nominal y real de la peseta frente a otras monedas

	Peseta/franco		Peseta/marco		Peseta/CEE		Peseta/dólar	
	nominal (en ptas.)	real (índice)	nominal (en ptas.)	real (índice)	nominal (índice)	real (índice)	nominal (en ptas.)	real (índice)
Diciembre 1984	18,09	103,83	55,43	101,13	90,90	100,20	171,71	55,25
Diciembre 1985	20,28	95,69	62,01	96,08	100,00	94,28	156,06	63,32
Diciembre 1986	20,60	100,07	67,58	97,03	102,24	98,63	134,74	78,47
9 de enero de 1987	20,62	-	68,69	-	102,98	-	131,95	-
16 de enero de 1987	20,94	-	69,94	-	104,39	-	129,20	-

Las tres primeras filas registran los cambios medios del mes correspondiente. En el cómputo del tipo de cambio real, una cifra superior indica una apreciación de la peseta. En el cómputo del tipo de cambio nominal frente a la CEE, una cifra superior indica una depreciación de la peseta. Fuente: Banco de España.

peas refleja las tendencias del mercado tras el reajuste, y supone una sensible mejoría de la competitividad de nuestros productos frente a la CEE, en un lapso de tiempo muy breve.

El futuro del SME

Es de esperar que las tensiones que han provocado el presente reajuste continúen produciéndose en el futuro, mientras Alemania no modere su actitud deflacionista frente a los Estados Unidos y al resto de los países europeos, y mientras no existan indicios claros de una recuperación de la balanza de pagos americana por cuenta corriente. Si estos factores de la situación no se corrigen, el SME puede encontrarse con nuevas dificultades.

22-I-1987.

La política monetaria en 1986 y objetivos para 1987

Antes de exponer los objetivos fijados a la política monetaria para 1987, conviene describir, someramente, los principales rasgos de la evolución de los agregados monetarios y de la financiación de la economía española durante 1986. Con datos prácticamente definitivos del mes de diciembre, los activos líquidos en manos del público (ALP) registraron, en 1986, un ritmo de expansión del 11,4 %, rebasando sólo en 4 décimas el punto central de la banda de objetivos establecida. Según estimaciones provisionales, este crecimiento monetario financió una acumulación de activos netos del sistema crediticio frente al exterior de 2.500 millones de dólares, y un avance del crédito interno a los sectores público y privado, situado en el entorno del 18 % y del 9 %, respectivamente, frente a unas tasas programadas del 21 % para el sector público y del 7 %-8 % para el sector privado.

A fin de valorar adecuadamente el significado de estos datos, es necesario tener en cuenta algunas matizaciones. En primer lugar, hay que resaltar que una parte significativa del crecimiento del crédito interno al sector privado se ha dirigido a la cancelación anticipada de financiación exterior, aprovechando el abaratamiento de costes y la mayor disponibilidad de fondos en los mercados interiores, y buscando, asimismo, la materialización de las ganancias derivadas de la apreciación nominal de la peseta frente al dólar. Debe tenerse en cuenta también que, durante el año 1986, se ha registrado una intensa expansión del mercado de pagarés de empresa, y las emisiones de títulos de renta fija de las empresas han conseguido una aceptación superior a la lograda en años anteriores. Si se consideran conjuntamente los recursos ajenos de origen interno y externo puestos a disposición del sector privado, con el fin de obtener una base homogénea de comparación, se estima que, en 1986, la tasa de crecimiento se ha localizado en el 6 %. A pesar de su carácter moderado, esta tasa de expansión implica un aumento de 1,5 puntos respecto a la registrada el año anterior. Dicha subida en el ritmo de avance de la financiación ajena al sector privado ha debido coincidir con un incremento considerable de los recursos propios, asociado al crecimiento de los excedentes empresariales y a la sustitución de la parte más onerosa del crédito en moneda extranjera, generando una mejora apreciable de la estructura financiera de las empresas. En segundo lugar, es preciso destacar que el menor ritmo de expansión experimentado por la financiación interna al sector público, respecto al programado al iniciarse el año, se ha conseguido gracias a la moderación registrada por las necesidades financieras del Estado, en un contexto en el que sus ingresos han resultado muy superiores a los previstos, como con-

secuencia, principalmente, de la incompleta transmisión a los precios finales de la fuerte reducción de los costes en pesetas de la energía importada. Por último, cabe señalar que la financiación al sector público ha evidenciado un comportamiento muy irregular a lo largo del año, aún más marcado que en ejercicios anteriores.

Durante 1986, la instrumentación de la política monetaria se vio obstaculizada desde distintos ángulos. De una parte, la sustancial mejora de la relación real de intercambio provocó un continuo saldo excedentario de la balanza por cuenta corriente, que no fue compensado por los movimientos autónomos de capital, pues, aunque la cancelación de créditos exteriores por parte del sector público y, sobre todo, del sector privado fue muy intensa, también fueron muy abultadas las entradas de capital procedentes del resto del mundo. Estas se centraron, fundamentalmente, en el capítulo de inversiones tanto directas como de cartera —a medida que avanzaba el proceso de liberalización del mercado de capitales y de integración en las comunidades europeas—, y, en menor escala, en el aumento de las cuentas de pesetas convertibles, propiciado por el incremento del diferencial entre tipos de interés nacionales y exteriores, en un clima de expectativas optimistas sobre el tipo de cambio de la peseta. En estas condiciones, el Banco de España hubo de intervenir en los mercados cambiarios adquiriendo volúmenes importantes de reservas —2.700 millones de dólares— para mitigar las presiones alcistas sobre la peseta. Esta actuación consiguió mantener relativamente equilibrado el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta respecto a la CEE, registrándose una ligera depreciación, en el conjunto del año, del 2,2 %, y una apreciación del 1,3 % frente al conjunto de países desarrollados, y del 13,7 % frente al dólar estadounidense. Dada la ampliación del diferencial de precios, desfavorable a España, que se ha experimentado durante 1986, las anteriores variaciones del tipo efectivo nominal dieron como resultado una apreciación real de la peseta estimada en el 4,3 % frente a la CEE, en el 7,8 % frente al grupo de países desarrollados y en el 25,2 %, con datos hasta octubre, frente al dólar americano, en términos del índice de precios al consumo. No obstante, es preciso resaltar que la apreciación real estimada de la peseta ha sido muy inferior y próxima al 1 %, tanto frente al conjunto de los países desarrollados como frente a la Comunidad Económica Europea, en términos de costes unitarios del trabajo y utilizando la información disponible del primer semestre del año.

Por otra parte, la evolución errática de la apelación del sector público a los mercados interiores, antes señalada, y los profundos reajustes en las carteras

de activos financieros y reales del público han dificultado sensiblemente la valoración del carácter de la política monetaria a lo largo del año. Efectivamente, las bruscas oscilaciones en las necesidades financieras del sector público, respecto a las pautas observadas en años anteriores, han alterado la estacionalidad de los distintos agregados, monetarios y de crédito, restando validez a las estimaciones de los coeficientes que tratan de corregirla. A esta perturbación se superpusieron los profundos trasvases en la distribución de la riqueza del público entre distintos activos financieros, o entre éstos y activos reales, que se observaron durante el ejercicio pasado, como consecuencia de la modificación de incentivos generada por la ley 14/1985. Gran parte de estos trasvases se manifestó, inicialmente, en un incremento de la demanda de pagarés del Tesoro, que conservaban sus condiciones fiscales y mejoraban, por tanto, su atractivo fiscal relativo. Sin embargo, a medida que transcurría el año, el descenso continuado de su rentabilidad, la consolidación del mercado de pagarés de empresa y la aparición de nuevos instrumentos que, como los seguros de prima única a cinco años, mostraban un alto grado de sustituibilidad con los pagarés del Tesoro para los agentes interesados en la ocultación fiscal, hicieron perder una parte sustancial del atractivo de estos activos, reduciéndose, en consecuencia, el saldo vivo en poder del público. No obstante, durante el último trimestre del año, el mantenimiento del tipo de interés marginal de los pagarés del Tesoro, al tiempo que los tipos negociados para otros activos financieros proseguía su tendencia al descenso, les hizo recuperar posiciones, incrementándose su demanda en este período. En todo caso, la notable movilidad de las carteras del sector privado ha alterado sustancialmente la estabilidad de la demanda de los ALP, dando lugar a un comportamiento muy irregular y difícilmente predecible del agregado a lo largo del año.

Estos factores obstaculizaron considerablemente la correcta interpretación de la evolución observada de las magnitudes monetarias, y, por ello, las autoridades monetarias se inclinaron, con frecuencia, hacia objetivos de tipo de interés, con el fin de evitar las tensiones innecesarias que podrían derivarse de la propia inestabilidad de la demanda de activos líquidos. En el marco de estas incertidumbres, se estima que el descenso neto de la demanda de ALP ha debido de ser superior al inicialmente esperado cuando se realizó la programación financiera del año, de manera que cabe afirmar que la política monetaria ha podido tener, en el conjunto del año, un carácter menos restrictivo que el planeado, aunque el crecimiento acumulado por los ALP a lo largo de 1986 sólo haya rebasado en 0,4 puntos porcentuales al objetivo establecido.

La imposibilidad de evaluar correctamente, en su momento, en qué medida la desaceleración de los agregados monetarios se debía a causas estrictamente financieras de sustitución entre activos, o en qué grado podía responder a un descenso de la actividad real, indujo al Banco de España a practicar una oferta de activos de caja que permitió descensos de los tipos de interés a corto —en torno a 1 punto—, entre agosto y noviembre. Pese a que la evolución del mes de diciembre está sometida a elementos erráticos importantes, característicos del último mes del año, el repunte que han registrado los ALP en dicho mes parece indicar que esta caída de los tipos de interés pudo resultar excesiva. No obstante, a medida que fue haciéndose patente un cierto rebrote de las expectativas de inflación y una recuperación sistemática de los componentes más líquidos de ALP, las autoridades decidieron, en diciembre, imprimir un carácter más restrictivo a la política monetaria, tratando de lograr un engarce adecuado con los objetivos establecidos para 1987, que son relativamente más estrictos. En consecuencia, elevaron, en tres ocasiones, el tipo de interés marginal de la subasta de préstamos, que quedó situado, al cierre del año, en el 11,813 %.

Los tipos de interés a medio y largo plazo reflejaron matizadamente esta evolución, y, así, durante la mayor parte del año, continuaron su tendencia al descenso, incorporando, asimismo, las expectativas optimistas de los agentes económicos sobre la tasa de inflación. Sin embargo, en los últimos meses de 1986, se ha registrado una paralización de este proceso, probablemente como resultado de un fortalecimiento de las expectativas de endurecimiento de la política monetaria, asociado al alza de los tipos de interés a corto plazo, del empeoramiento observado en la evolución de los precios y de la recuperación en el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios.

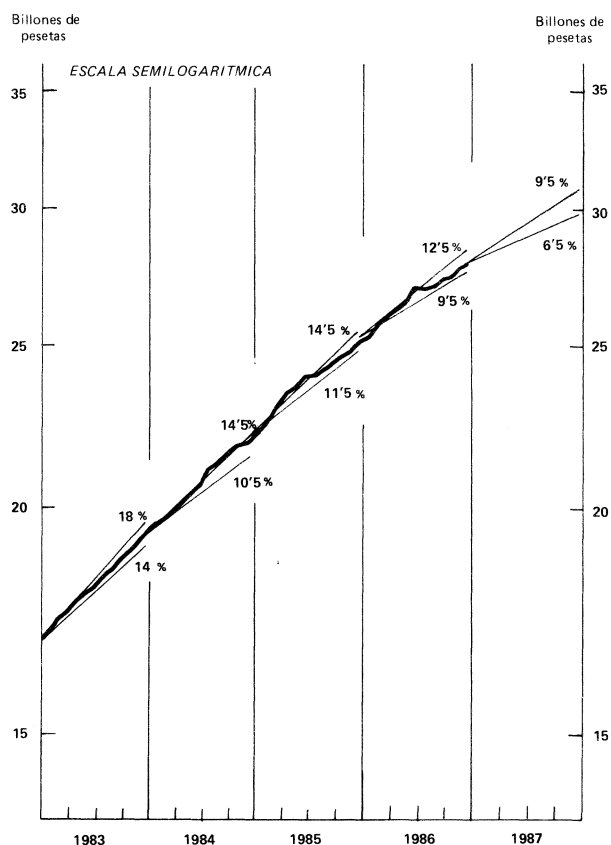
La política monetaria programada para 1987 persigue como objetivo avanzar en la reducción de la tasa de inflación, de forma que el crecimiento del índice de precios al consumo se sitúe en torno al 5 %, al cierre del año. El avance planeado en el ajuste de los desequilibrios internos responde tanto a la necesidad de superar las tensiones inflacionistas del último año y de consolidar la desaceleración de los precios —una vez absorbido el efecto alcista de la implantación del IVA—, como a la conveniencia de reducir el diferencial de inflación de la economía española respecto al resto de países de su entorno económico, de forma que se incremente la competitividad de nuestros productos en el exterior. Sobre este aspecto, es preciso recordar que el fuerte superávit de balanza por cuenta corriente en 1986 se ha debido, en su mayor parte, a un descenso muy acusado de los pre-

cios de la energía importada, en tanto que el saldo exterior neto, en términos reales, ha contribuido negativamente al crecimiento del PIB real en 2 puntos porcentuales, aproximadamente.

Las previsiones macroeconómicas para 1987 permiten estimar una aportación del saldo exterior neto, en términos reales, menos negativa que la registrada en 1986, mientras que se mantienen las perspectivas sobre la pujanza de la demanda interna. Estas se apoyan en un crecimiento del consumo privado —motivado por la mejoría esperada del nivel de empleo y por el avance de las rentas salariales— y en un aumento de la inversión privada, impulsada por el incremento de los excedentes empresariales y de la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión. Todos estos factores permiten prever para 1987 un crecimiento del PIB real en torno al 3,5 %.

La cuantificación de un objetivo de crecimiento de los ALP para 1987 coherente con esta expansión del PIB real y de los precios tropieza con dificultades se-

Activos líquidos en manos del público (ALP)
Objetivos y evolución
(Media mensual de datos diarios)



mejantes a las que encontró la programación monetaria del año anterior: la imposibilidad de prever correctamente el valor de la velocidad de circulación-
renta de los ALP, después de las fuertes alteraciones que, como se ha señalado, registró la demanda de este agregado en 1986, ya que es probable que este proceso se prolongue durante 1987.

Por un lado, diversos factores pueden impulsar un desplazamiento al alza en la demanda de ALP en el transcurso del año. Entre ellos destaca la promulgación del real decreto 2529/1986, de 5 de diciembre, que establece la obligatoriedad para todos los empresarios o profesionales de informar al ministerio de Hacienda sobre sus operaciones con terceras personas que, en el año natural, excedan la cifra global de 500.000 pesetas. Esta norma desincentivará la inversión, por motivos fiscales, en seguros de prima única a cinco años, cuyo crecimiento ha sido muy elevado en 1986 y gran parte del cual está fuera del agregado ALP. La alternativa más inmediata para quienes buscaban las ventajas fiscales de esta modalidad de seguros se halla en los pagarés del Tesoro, sobre todo si no disminuye sustancialmente la rentabilidad relativa que mantienen en la actualidad. Otros factores que pueden impulsar un desplazamiento de la demanda de ALP en la misma dirección son la eventual liberalización de los tipos de interés de los depósitos bancarios, la supresión de la desgravación fiscal de la inversión en renta fija y la reducción de la correspondiente a la renta variable.

Por el contrario, existe otro bloque de factores que pueden deprimir la demanda de ALP. Entre ellos es preciso destacar el desarrollo de los mercados de pagarés de empresa y de deuda pública a medio y largo plazo, que están actuando como fuertes sustitutos de los ALP, y cuya demanda puede mantener, o incluso aumentar la pujanza que registra en la actualidad. El mercado de pagarés de empresa puede verse afectado positivamente, si se introducen las medidas, actualmente en fase de estudio, tendentes a mejorar las garantías de solvencia de los títulos en circulación. Por su parte, la deuda pública a medio y largo plazo puede recibir un impulso notable, si, finalmente, entra en funcionamiento el mercado de anotaciones en cuenta.

Evaluando la importancia relativa de este conjunto de factores que pueden actuar en dirección contrapuesta, se espera que predomine la tendencia al descenso de la demanda de ALP, que ocasionaría un aumento de su velocidad de circulación. En estas condiciones, el crecimiento monetario compatible con los anteriores ritmos de gasto real y de precios se ha establecido en una banda de tasas de expansión, con un valor central del 8 % y unos márgenes

de fluctuación de $\pm 1,5$ puntos porcentuales. El mantenimiento de estas bandas de crecimiento, relativamente amplias, está motivado por las incertidumbres anteriormente apuntadas sobre la evolución de los mercados financieros internos y por las ocasionadas por la intensa inestabilidad que se aprecia en los mercados cambiarios en la actualidad. Dentro de aquéllas, cabe señalar los interrogantes sobre la futura política de emisión de títulos públicos. Si, por ejemplo, en el transcurso del nuevo año siguiera el desarrollo de los pagarés de empresa y se potenciara la deuda pública a medio y largo plazo, ofreciéndola a tipos de interés atractivos, y se redujera, simultáneamente, la rentabilidad relativa de los pagarés del Tesoro, probablemente se registrarían desplazamientos hacia activos financieros no incluidos en los ALP, y, en este contexto, sería preciso situar la senda de referencia para la instrumentación del control monetario en la zona inferior de la banda de objetivos establecida, en orden a mantener el grado de rigor deseado por las autoridades para 1987.

Tal como ya se ha señalado, las previsiones sobre los intercambios exteriores de la economía española y la evolución de los mercados financieros internacionales están rodeadas de gran incertidumbre. No obstante, es razonable prever que, durante 1987, la balanza por cuenta corriente registrará, de nuevo, un fuerte superávit, motivado por una mejoría de la balanza de mercancías en términos reales, por el mantenimiento de los precios de la energía importada en niveles próximos a los actuales y por un saldo excedentario de la balanza de servicios, como consecuencia de unos ingresos por turismo similares o superiores a los de 1986, y de una disminución de los pagos netos por intereses, fruto de la fuerte reducción del endeudamiento exterior y del incremento de reservas, experimentados durante los dos últimos años. Se espera que el superávit previsto en la cuenta corriente y los flujos de inversiones extranjeras en España sean compensados, en gran medida, por medio de amortizaciones anticipadas de deuda exterior y a través de un mayor flujo de inversiones españolas en el exterior, de modo que los activos netos del sistema crediticio frente a no residentes crezcan moderadamente. Si se añade a esta previsión el incremento esperado en los recursos propios de los bancos y cajas, no inmovilizado en inversiones reales, esta evolución permite estimar que la tasa de crecimiento del crédito interno a los sectores público y privado alcanzará un valor ligeramente superior al objetivo establecido para los ALP.

Los presupuestos generales del Estado para 1987 prevén un déficit público del 4 % del PIB nominal estimado. Si esta previsión se cumple y el público continúa dispensando una buena acogida a la deuda pú-

blica a medio y largo plazo, la apelación del sector público al sistema crediticio y a los mercados monetarios internos se reduciría hasta situarse, aproximadamente, en una tasa del 11 %.

Combinando este conjunto de objetivos, supuestos y previsiones, el crédito interno al sector privado podría crecer a un ritmo medio del 7%. A pesar del descenso que esta tasa significa, si se realiza la comparación con el valor nominal estimado para 1986, hay que tener en cuenta que supone un incremento de la financiación al sector privado de dos puntos porcentuales, en términos reales.

22-I-1987.

El ahorro en la factura energética en 1986

Este artículo ha sido elaborado por Juan José Camio, del Servicio de Estudios del Banco de España. (1)

Resumen y conclusiones

En esta nota se intenta hacer una evaluación provisional del ahorro registrado en nuestra factura energética en el año 1986, debido a la caída de los precios de los productos petrolíferos, y una estimación de cómo se ha distribuido ese ahorro entre particulares y sector público. Aunque la metodología para obtener esta estimación parece, en principio, muy sencilla, lo cierto es que existe una sorprendente disparidad en los resultados alcanzados por los distintos analistas e instituciones en sus intentos de valoración de un mismo fenómeno. Como en los cálculos que aquí se presentan se utilizan supuestos, en ocasiones, drásticos, y series de datos incompletas e insuficientes, en este trabajo se hace una exposición detallada del camino seguido en su elaboración y de algunas características de las fuentes estadísticas utilizadas. Sólo de este modo es posible juzgar el resultado final y efectuar comparaciones con otras alternativas.

En primer lugar, una advertencia: cuando en esta nota se utilicen las expresiones «factura energética», «importaciones energéticas», etc., debe entenderse que se refieren únicamente a las relativas al gas natural, crudos de petróleo y sus derivados. La exclusión del carbón y otras fuentes de energía se debe, por un lado, a la disponibilidad y homogeneidad de las fuentes estadísticas, y, por otro, no sólo a la importancia estratégica de los productos petrolíferos en nuestro panorama energético, sino a las profundas transformaciones que están sufriendo en los últimos tiempos los mercados de estos productos.

El punto de partida es, muy esquemáticamente, la consideración de que nuestras importaciones netas de productos energéticos —la fuente de nuestra factura energética—, junto con la producción nacional de crudos y gases, constituyen los *inputs* con los que las refinerías obtienen una cantidad determinada de productos petrolíferos que forman el consumo nacional de estos bienes. En principio, resulta sencillo medir el ahorro registrado en nuestra factura energética: es la disminución en valor de esas importaciones netas. No resulta tan fácil aproximar la distribución de ese ahorro entre sector público y particulares, dado que, en primer lugar, no conocemos ni la cuantía ni la estructura del consumo de esos productos en 1986, y, en segundo

(1) El autor desea agradecer a José Rodríguez de Pablo, del mismo Servicio de Estudios, su ayuda inapreciable.

lugar, tampoco tenemos una idea muy clara de la distinta importancia que los componentes de los precios de estos productos —coste, renta del monopolio (en su caso) e impuestos— tienen en cada uno de ellos. Más adelante discutiremos con mayor extensión estos problemas y cómo se ha tratado de solucionarlos.

Los resultados obtenidos indican que el ahorro registrado en nuestra factura energética en 1986 superará los 600.000 millones de pesetas, situándose la cota inferior de la estimación en 620.000 millones de pesetas, y la superior, en casi 670.000 millones. De esa cantidad, unos 250.000 millones de pesetas vendrían a constituir el ahorro de los particulares. Como se señala más adelante, el orden de magnitud de estas cifras puede considerarse correcto, no así la cuantía exacta de las mismas.

1. Información estadística utilizada

Para la elaboración de esta nota, se ha contado con información procedente de la Dirección General de Aduanas, Instituto Nacional de Hidrocarburos y Delegación del Gobierno en Campsa, información que se detalla a continuación.

De la Dirección General de Aduanas, se ha utilizado su Estadística del Comercio Exterior, que en su capítulo 27, según la Clasificación de Bruselas, se ocupa de los productos energéticos, que aparecen distribuidos entre 50 posiciones distintas, aproximadamente. Para cada una de ellas se ofrece, con periodicidad mensual, el total de bienes importados y exportados, tanto en unidades físicas —kilogramos— como monetarias —pesetas—, de los que se pueden obtener sus respectivos valores medios.

Hemos dispuesto también del «Informe Estadístico Anual sobre Producción, Intercambios y Consumo de Hidrocarburos en España en 1985» del Instituto Nacional de Hidrocarburos, en el que se ofrece un panorama completo de los balances de productos petrolíferos en los aspectos contemplados en el título, incluido el de intercambios internacionales, así como de la «Memoria» del año 1985 de la Delegación del Gobierno en Campsa, que, además de información similar a la de la publicación anterior, contiene datos sobre precios, nacionales e internacionales, de los productos petrolíferos y de los impuestos que deben soportar, así como estimaciones de la renta del monopolio por productos. Por último, se han consultado las hojas mensuales sobre «Productos Petrolíferos Distribuidos por Campsa y Butano, S.A.», que edita la Delegación del Gobierno en Campsa, y en las que aparecen las cifras de toneladas de productos vendidos. La última información disponi-

ble en estas hojas, así como la procedente de Aduanas, se refieren a octubre de 1986.

Con esta información, el camino que debe seguirse parece evidente: utilizar los datos de Aduanas para calcular el ahorro en la factura energética, y los del INH y la Delegación del Gobierno en Campsa para estimar el consumo interior de productos petrolíferos en 1986, así como la distribución del ahorro entre sector público y particulares. Pero hay un problema previo a todos los que pueden encontrarse a lo largo del camino, y es que los datos sobre intercambios internacionales de Aduanas no coinciden con los del INH y la Delegación del Gobierno en Campsa: esto es importante, porque, dado el carácter de los balances energéticos que aparecen en las publicaciones de estas dos instituciones, la misma garantía ofrecen los datos de intercambios internacionales que los de consumo, y, por ello, deben ser aceptados o rechazados en bloque.

La Dirección General de Aduanas y el INH elaboran unas estadísticas que están orientadas a fines diferentes, y, por tanto, es de suponer que en su confección utilicen fuentes y criterios distintos, por lo que hay divergencias entre estadísticas similares de ambos organismos. Así, en el caso de las importaciones de crudos de petróleo, las discrepancias en los datos mensuales de Aduanas y del INH son, con frecuencia, elevadísimas; sin embargo, las que se producen entre los datos anuales son inferiores al uno por ciento, y se explican perfectamente, por ejemplo, mediante las diferencias en los criterios sobre el momento en que hay que contabilizar una transacción, o por otras razones similares.

Pero esto no es cierto en el caso de los productos petrolíferos, en el que se observan diferencias entre los datos de Aduanas y del INH, cuyo signo es sistemáticamente el mismo, año tras año, y cuya cuantía es importante, por lo que parece necesario explicarlas. Dado que el año 1985 es un año típico a este respecto, y dado que, al mismo tiempo, es un año que tenemos que analizar, utilizaremos los datos de este período para discutir las divergencias estadísticas entre Aduanas y el INH.

1.1. Los datos de Comercio Internacional de Aduanas y el INH en 1985

La organización de los datos del comercio exterior energético del INH y de Aduanas es muy distinta. Mientras las clasificaciones de Aduanas se basan en el tipo de bien que es, desde el punto de vista «químico», cada uno de los productos objeto de comercio, la del INH, centrada en la elaboración de balances energéticos, se basa, al menos en una primera instancia, en el papel

que desempeñan los bienes en el proceso productivo, apareciendo así clasificaciones del tipo «Materias primas», «Productos intermedios», «Productos terminados», etc., que no tienen casi ninguna correspondencia con las de Aduanas; como luego se verá, esto origina algunas dificultades. Aquí, se intentará presentar los datos, clasificándolos, en la medida de lo posible, por tipos de productos, siguiendo el sistema CUCI del comercio exterior que distingue «Crudos de petróleo» (grupo 333), «Derivados» (grupos 334 y 335) y «Gases» (grupo 341). Todos los datos que se manejan en este epígrafe vienen facilitados en unidades de peso.

Las cifras de nuestro comercio exterior energético en 1985 fueron, según Aduanas (1), las siguientes:

1. Comercio exterior energético en 1985

(Datos de Aduanas)

Miles de Tm			
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones netas
Total	51.335	11.550	39.785
Crudos	43.758	—	43.758
Derivados	5.305	11.457	-6.152
Gases	2.272	93	2.179

Fuente: Dirección General de Aduanas.

El INH no ofrece un cuadro similar al anterior, pero se puede extraer de los datos que ofrece en la publicación citada (2), con los que puede elaborarse el siguiente cuadro:

2. Comercio exterior energético en 1985

(Datos del INH)

Miles de Tm			
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones netas
Total	49.984	13.425	36.559
Crudos	43.318	—	43.318
Derivados	3.909	13.336	-9.427
Gases	2.757	89	2.668

Fuente: INH y Delegación del Gobierno en Campsa.

(1) Estas cifras son la suma de las correspondientes a los meses de 1985. En ocasiones, difieren de las totales del año que Aduanas publica tras hacer algunas correcciones, y que no estaban disponibles al redactar este trabajo.

(2) Como no se tiene la certeza de haber utilizado un procedimiento correcto, se exponen a continuación los pasos seguidos:

Se han tomado las importaciones de crudos del cuadro de la página 2; las importaciones de gases licuados y «Derivados» de las Tablas II y IX; las exportaciones de «Maquilas» y «Suministros» de la

Como se puede apreciar, las diferencias entre unos datos y otros son considerables, y, en parte, pueden ser debidas a la utilización de las cintas de Aduanas en su versión provisional, o a errores propios en la construcción de la segunda tabla. Pero si esto no ha sido así, es necesario explicar esas diferencias, que, para mayor comodidad, reproducimos en el cuadro 3, tanto en miles de Tm como, entre paréntesis, en términos porcentuales.

3. Diferencia entre los datos de Aduanas y los del INH (a) (b)

Miles de Tm			
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones netas
Total	1.351 (2,7)	-1.875 (16,2)	3.226 (8,8)
Crudos	440 (1,0)	—	440 (1,0)
Derivados	1.396 (35,7)	-1.879 (16,4)	3.275 (53,2)
Gases	-485 (21,3)	4 (4,5)	-489 (22,4)

(a) El signo menos quiere decir que la cifra de Aduanas es menor que la correspondiente del INH.

(b) Los porcentajes tienen como base la menor, en términos absolutos, de las cifras de Aduanas y del INH.

Según se ha señalado antes, no parece que las diferencias registradas en los datos anuales de importaciones de crudos tengan importancia. Tampoco tienen gran importancia, en términos absolutos y desde un punto de vista global, las discrepancias que aparecen en los datos de importaciones de gases, aunque sí la tienen en términos porcentuales. En gran medida, esa discrepancia parece deberse a la cifra asombrosamente baja que da Aduanas para las importaciones de gas natural en diciembre de 1985 (286 kilos), cuando la cifra que da Enagas de gas natural recibido en ese mes es de 248.162 Tm (ver cuadro 25 de la «Memoria» ya citada).

Los problemas más serios aparecen en los datos de Productos Petrolíferos (grupos 334 y 335 de la clasificación CUCI), tanto en los de Importaciones como en los de Exportaciones, y, dado que son de distinto signo, con mayor intensidad en el neto total. Algunos de los factores que parecen justificar, al menos en parte, estas discrepancias son los siguientes:

Tabla I, y el resto de las exportaciones de las Refinerías, de la Tabla II; por último, hemos preferido tomar las importaciones de Gas Natural del cuadro 25 de la Memoria de la Delegación del Gobierno en Campsa, donde aparecen en Tm, y no del cuadro de la página 4 de la publicación del INH, donde aparecen en termias (la cifra en termias de la «Memoria» coincide con la que da el INH).

1. La cifra de importaciones de «Derivados» que se obtiene de la publicación del INH debe de ser inferior a la real. En efecto, en el cuadro de la página 2 de su «Informe Estadístico Anual», aparecen unas importaciones de «Productos Intermedios» que deben de ser Productos Petrolíferos, aunque esto no se diga en ningún sitio ni vuelvan a aparecer en ningún lado. Ahora bien, no se puede calcular la magnitud de las mismas, porque, según se señala en los comentarios al cuadro, parte de esos Productos Intermedios no figuran en términos brutos, sino netos (diferencia entre producidos y procesados), por lo que sólo se puede saber que su cuantía excede las 800.000 Tm. Por ello, la hipótesis que se utiliza en esta nota es que la cifra correcta de Importaciones de Productos Petrolíferos es la de Aduanas. Incluso ésta resulta levemente subestimada, dado que Aduanas no contabiliza, al no cruzar frontera, los suministros a buques y aeronaves nacionales, en el extranjero. Como se carece de datos, siquiera aproximados, de estos suministros, los ignoraremos por completo.

2. La cifra de Exportaciones de Derivados de Aduanas es notablemente inferior a la del INH, y esto parece deberse, en gran medida, a que Aduanas no contabiliza en su totalidad los suministros a buques extranjeros, y nada, prácticamente, de los suministros a aeronaves extranjeras (1). Las diferencias por estos conceptos entre los datos del INH y de Aduanas son de 1,6 millones de Tm, aproximadamente.

4. Comercio exterior energético en 1985

(Datos corregidos)

	Millones de Tm		
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones netas
Total	51,9	13,4	38,5
Crudos	43,8	—	43,8
Derivados	5,3	13,3	-8,0
Gases	2,8	0,1	2,7

En resumen, parece que se puede hacer una aproximación a la cifra de importaciones energéticas netas del año 1985 tomando los datos de Aduanas, excepto para Importaciones de Gases y Exportaciones de Productos Petrolíferos, en que se tomarían los del INH. En estos casos, las cifras serían las recogidas en el cuadro 4, que suponen unas importaciones energéticas netas

(1) Aduanas sólo contabiliza suministros que se realizan en Canarias, Ceuta y Melilla.

de 38,5 millones de Tm en 1985, cifra que es un 3,3 % inferior a la de Aduanas y un 5 % superior a la del INH.

1.2. Los datos del comercio exterior energético en 1986

En el momento de redactarse este trabajo, se dispone de los datos mensuales de Aduanas hasta octubre. Los datos de otras fuentes son incompletos, están atrasados o se refieren sólo a Crudos de Petróleo. Los datos de Aduanas sobre comercio energético en volumen son los siguientes:

5. Comercio Exterior Energético enero-octubre 1986

	Miles de Tm		
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones netas
Total	45.961 (10,8)	12.756 (36,9)	33.205 (3,3)
Crudos	37.558 (6,7)	—	37.558 (6,7)
Derivados	6.071 (40,7)	12.619 (36,3)	-6.548
Gases	2.332 (19,2)	137 (124,6)	2.195 (13,5)

Fuente: Dirección General de Aduanas.

Los datos entre paréntesis se refieren a los porcentajes de variación con respecto al mismo período del año anterior. Al parecer, los fuertes cambios que se observan en las cifras de productos petrolíferos están relacionados con el incremento que parece haberse producido en el comercio de maquilas (1). Se observa un incremento moderado en el total de Importaciones Netas en lo que llevamos de año.

Es difícil hacer, a partir de estos datos, una estimación del volumen de importaciones netas para 1986, que sea homogénea con la cifra que se ha dado para 1985. Es de esperar que las cifras de Aduanas para el año 1986 sean de unos 54 millones de Tm de Importaciones y unos 15 millones de Tm de Exportaciones, lo que daría unas Importaciones netas, según Aduanas,

(1) La fuerte discrepancia que se observa en el año 1986 entre las cifras de importaciones de crudo para maquilas según Aduanas y según el INH es irrelevante para el propósito de esta nota, ya que los datos correspondientes al total de importaciones de crudo, prácticamente, coinciden. No obstante, se trata de un problema estadístico grave, por las implicaciones que tiene para la elaboración de la Balanza de Pagos y de la Contabilidad Nacional, que, al afrontar de forma diferente el tratamiento de la importación de crudo para maquilas, pueden ofrecer resultados muy dispares en sus estadísticas.

de 39 millones de Tm (1). Una cifra homogénea con la ofrecida para 1985 sería la de 37,5 millones de Tm de Importaciones netas para 1986, lo que supondría una disminución cercana al 2,5 %, que no parece excesiva, dadas las circunstancias. Estos 37,5 millones de Tm se obtendrían con un volumen de Importaciones de 54 millones de Tm y unas Exportaciones de 16,5 millones de Tm. Nótese que la diferencia entre estas cifras y las esperadas para Aduanas se debe a que se aumenta la cifra de Exportaciones de Aduanas en 1,5 millones de Tm para compensar por los suministros no contabilizados.

2. El ahorro en la factura energética

Hay muchas formas de plantearse la cuantificación del ahorro de la factura energética. En principio, se trata de evaluar cuánto se ha ahorrado por la caída de los precios de los productos petrolíferos. Pero, si, por ejemplo, esta caída ha hecho aumentar nuestras importaciones, ¿se debe tener en cuenta este aumento como un aumento en la factura que disminuye ese ahorro, o, por el contrario, no se debe considerar ese efecto sobre las cantidades? Si no se considera este efecto, ¿deben tomarse las cantidades del año pasado o las de éste? Hay muchos interrogantes similares a estos, y las contestaciones a ellos estarán en función del objetivo que se busque.

Lo que aquí se va a considerar ahorro es la diferencia entre lo que supondremos que se va a pagar en 1986 por las importaciones netas que se han calculado y lo que se hubiera pagado por esas importaciones netas si los precios hubieran sido los de 1985.

A los problemas existentes para la estimación de las cantidades importadas en los dos últimos meses del año, para los que aún no se dispone de información, hay que añadir los de los precios para esas cantidades. Esto es más arriesgado, porque las últimas subidas registradas en los mercados internacionales apenas han dejado sentir sus efectos en los valores medios de los productos importados, debido, quizás, al desfase entre el momento en que se firma un contrato y el de entrada del producto (2). Por otro lado, para el cálculo

(1) A la hora de cerrar esta nota, se ha recibido la información de Aduanas para el mes de noviembre, cuya consideración, de haberse producido, no parece que hubiera modificado en forma apreciable las estimaciones que aparecen en el texto.

(2) La información de Aduanas sobre el comercio en noviembre, a la que se ha hecho referencia en la nota a pie de página anterior, presenta unos valores medios de los productos energéticos comercializados, inesperadamente bajos. Por ejemplo, el crudo se importó en noviembre a 11.291 ptas. por tonelada, es decir, a menos de 12 dólares por barril. La «resistencia» a elevarse que ofrecen estos valores medios

del ahorro, pueden utilizarse tanto valores medios de los grupos de Aduanas como los Índices de Valor Unitario de nuestro comercio exterior energético que se elaboran en el Servicio de Estudios. Los cálculos se harán por ambos procedimientos.

Comencemos haciendo una estimación basada en el total de toneladas netas importadas. En 1985, el valor medio de la tonelada neta importada de productos petrolíferos fue, según datos de Aduanas, de 33.867 ptas. En los diez primeros meses de 1986, fue de 17.086 ptas., lo que supone una caída de casi el 50 % respecto a la media del pasado año. Es de suponer que la media del año sea inferior y se coloque en 16.734 ptas/tonelada, aproximadamente, si el valor medio de las importaciones netas de los dos últimos meses del año se sitúa en unas 15.000 ptas/tonelada. Esto supondría una caída media en el precio de la tonelada neta importada de 17.133 ptas. con respecto al del año pasado, y un ahorro en nuestra factura energética de 642.488 millones de pesetas (de 668.187 millones de pesetas, si tomáramos las cifras de Aduanas sin introducir la corrección de 1,5 millones de toneladas a que se aludía en el epígrafe precedente).

Este procedimiento de calcular el ahorro de factura es muy burdo: el «precio medio de tonelada neta importada» es una variable poco significativa, porque, entre otras cosas, la composición de la tonelada neta importada en 1986 es muy distinta de la de 1985. Una forma de paliar este problema es aumentar el grado de desagregación, y, en un primer paso, lo haremos utilizando la información de Aduanas, por grupos CUCI y separando importaciones de exportaciones. En el cuadro 6, se resume este procedimiento de calcular el ahorro en factura. En él aparecen las cantidades estimadas para el total del año, el valor medio en 1985, el valor medio en los diez primeros meses de 1986, los valores medios estimados para el total de 1986, el ahorro por tonelada en cada uno de los grupos, el ahorro estimado en cada grupo y el ahorro total.

Como se ve, el ahorro obtenido por este camino (640.357 millones de ptas.) es muy similar al resultante del procedimiento anterior. Nótese que en las exportaciones previstas para el grupo 334 figuran 1,5 millones de Tm en concepto de suministros, que no aparecen en las cifras de Aduanas. Si se eliminaran, el ahorro resultante sería de 665.760 millones de pesetas, cifra tam-

cuando los precios han subido, desde hace meses, en todos los mercados mundiales, resulta sorprendente. Dado que, como se ha señalado, esta información no se ha utilizado en los cálculos del ahorro de la factura, quizás se esté subestimando tal ahorro en torno al uno o el dos por ciento.

6. Ahorro en la factura energética (a)

		Cantidades en 1986 (miles de Tm)	Valor medio en 1985 (miles de ptas. por Tm)	Valor medio enero-octubre de 1986	Valor medio en 1986 (estimación)	Ahorro por Tm	Ahorro total (millones de ptas.)
		1	2	3	4	5=2-4	6
Ahorro total							640.357
	Total	54.000					919.930
Importaciones	G.333	44.000	33.600	16.342	16.165	17.435	767.140
	G.334	5.200	37.282	20.555	20.134	17.148	89.170
	G.335	2.000	18.437	8.746	8.390	10.047	20.094
	G.341	2.800	36.239	22.566	20.694	15.545	43.526
	Total	16.500					279.573
Exportaciones	G.334	15.400	33.241	15.949	16.306	16.935	260.800
	G.335	900	32.271	16.707	16.411	15.860	14.908
	G.341	200	38.898	15.693	14.744	24.154	3.865

(a) El grupo 333 recoge crudos de petróleo. Los grupos 334 y 335 son productos petrolíferos, y el 341 es gas natural.

bién semejante a la obtenida con el método anterior aplicado a la cifra neta de Aduanas sin corregir.

Otra posibilidad es la de utilizar los Índices de Valor Unitario (IVU) del comercio exterior energético que se elaboran en el Servicio de Estudios del Banco de España. Se estima que el IVU de las importaciones energéticas de 1986 será 50, con base 100 en 1985, mientras que el de las exportaciones será de 45. Estos valores de los índices implicarían un valor medio de la tonelada importada en 1986 de 16.861 ptas., y de 14.501 ptas. la tonelada exportada, de lo que se deduce un ahorro total de 618.052 millones de ptas. —o de 644.638 millones de ptas. en términos de Aduanas sin corregir—. Como se ve, el ahorro obtenido a partir de los IVU es algo inferior al alcanzado por los otros procedimientos, lo que es debido a que estos índices son Laspeyres, mientras que en los otros cálculos se utilizan las cantidades de 1986.

En cualquier caso, el orden de magnitud de todas estas estimaciones es el mismo, y dado el sesgo a la baja —implícito en los índices del tipo Laspeyres— de la efectuada a partir del IVU, y del sesgo al alza de las otras estimaciones que, por decirlo así, tienen una «base Paasche» —es decir, que se basan en cantidades del período corriente—, se puede pensar que el ahorro en la factura energética en 1986, debido a la baja del precio de los productos petrolíferos, estará comprendido entre los 618 y los 642 miles de millones de ptas., según estimaciones basadas en datos «corregidos» de Aduanas, con base Laspeyres y Paasche respectivamente, o entre 645 y 668 miles de millones de ptas., según estimaciones basadas en datos de Aduanas sin corregir, y base Laspeyres y Paasche respectivamente.

3. La distribución del ahorro

Las importaciones netas energéticas pueden verse como un *input* en el proceso de producción de un conjunto de productos petrolíferos que constituyen lo que se denomina «consumo interior de productos petrolíferos», consumo que se lleva a cabo por parte de las empresas, las economías domésticas y el sector público. El precio de esos productos se puede descomponer en costes «energéticos», otros costes, beneficios de las refineries, etc., así como renta del monopolio e impuestos. Una disminución de la factura energética se traduce inmediatamente en una disminución de los costes «energéticos», y si los beneficios de las refineries no varían, se traducen, a continuación, en una caída de los precios de los productos, es decir, en un ahorro para los particulares (si nos olvidamos, cosa que haremos, del consumo del sector público), o bien en un aumento de los ingresos públicos vía renta del monopolio o impuestos.

Dada la naturaleza de la información disponible, sólo se puede hacer un intento de calcular la distribución del ahorro en factura entre sector privado y público, suponiendo que el consumo del sector público es nulo y evaluando el ahorro del sector privado como la disminución del gasto en productos energéticos, debida a la caída de sus precios. Para ello es necesario hacer, previamente, una estimación del consumo de productos petrolíferos en 1986 —estimación a partir de la estructura de ese consumo en 1985—, y, sobre esta base, un cálculo de los precios de los productos petrolíferos también en 1986.

Como veremos, la información disponible no permite hacer más que aproximaciones burdas a lo que debe ser el orden de magnitud del ahorro de los particulares en su factura energética. Es así, por tanto, como hay que tomar las cifras que se ofrecen a continuación.

Una pregunta que puede surgir inmediatamente es: ¿cabe suponer que la diferencia entre el ahorro de los particulares así calculado y el ahorro en factura es el aumento de ingresos del sector público? Sí, en un sentido algo particular. Esta diferencia nos mide el efecto que la caída de los precios de los productos petrolíferos y su repercusión parcial a precios interiores tiene –o podría tener– sobre los ingresos brutos del sector público. Si la repercusión a precios interiores hubiese sido total, *todo* el ahorro de factura hubiera sido ahorro para los particulares; si dicha repercusión hubiese sido nula, todo el ahorro de factura se hubiera convertido en un aumento en los ingresos brutos del sector público; el reparto del ahorro entre particulares e ingresos brutos del sector público se debe a la repercusión parcial de la caída de los precios internacionales. Una posible salvedad a esto podría ser la de que las compañías petrolíferas variaran sus beneficios al caer estos precios y se adueñaran de parte del ahorro de factura, pero no es claro que tenga que ocurrir algo así, y menos, en cuantía significativa. De aquí no se deduce, sin embargo, que el aumento de ingresos *netos de gastos* que el sector público pueda experimentar en realidad sea el indicado anteriormente: los aumentos que se hayan producido en lo que se ha denominado «los otros costes» de producción y distribución –aumentos que en absoluto están relacionados con la caída de los precios de los productos petrolíferos– habrán hecho que los ingresos *netos* del sector público no hayan crecido tanto como la diferencia entre el ahorro de factura y el de los particulares.

El que el aumento de esos «otros costes» sea de muy difícil cuantificación, junto con su falta de relación con la caída de los precios de los productos energéticos, hace que no sea objeto de estimación en este trabajo, que está centrado en la aproximación del ahorro producido por esa caída de precios, y su distribución entre los particulares y el sector público.

3.1. La estructura del consumo de productos petrolíferos en 1985

Las importaciones de crudos, gas natural y productos petrolíferos, junto con la producción nacional de crudos y gas natural y las existencias iniciales de estos productos, son utilizadas en la producción (o consumo directo) de productos petrolíferos y gas de emisión;

estos productos, a su vez, se utilizan como consumos intermedios en las refinerías, se exportan, se consumen en el interior o se acumulan como existencias. Si nos olvidamos de la variación de existencias, tendremos un proceso en el que las importaciones *netas* de productos energéticos más la producción de crudos y gas natural de los pozos nacionales (o «interiores») se utilizan como consumos intermedios en las refinerías o como consumo «interior» final. De este modo, los 38,5 millones de Tm de importaciones netas y los 2 millones, aproximadamente, de Tm de producción nacional se utilizaron en producir lo necesario para consumir:

- a) Una cantidad, que no podemos precisar, de gas de emisión, y que, en términos de Tm, oscilaría entre el 1,5 y los 2 millones.
- b) Unos 3 millones de Tm de productos petrolíferos como consumos intermedios, pérdidas, mermas, etc., de las refinerías.
- c) Algo más de 34 millones de Tm de productos petrolíferos, que fueron consumidos como bienes finales por las familias o como bienes intermedios por las empresas.

En última instancia, *todo* el ahorro en la factura energética supone un ahorro que repercutirá sobre el consumo señalado en los apartados a) y c), y, por tanto, estos apartados son los que hay que analizar para poder estimar la parte del ahorro de la factura de la que se benefician los particulares.

Desgraciadamente, como ya hemos señalado, no podemos decir nada sobre el gas de emisión, de modo que nos limitaremos a los productos petrolíferos contemplados en el apartado c).

En el cuadro 7 –una modificación de la tabla IV de la publicación citada del Instituto Nacional de Hidrocarburos–, se expone la estructura del consumo neto interior de productos petrolíferos por tipos de productos y por regímenes de venta (mercados).

Resulta claro que la distribución de los cinco primeros tipos de productos se efectúa por Campsa o en Canarias, Ceuta y Melilla, mientras que la del resto se hace en régimen especial. Este hecho es importante, entre otras cosas, porque sólo tenemos series relativamente homogéneas de precios y cantidades para los cinco primeros grupos de productos; además, y en cuanto a la parte de estos productos distribuida por Campsa, hay información detallada de precios, canti-

7. Consumo interior neto de productos petrolíferos en 1985

Miles de Tm

	Distribuido por Campsa	Distribuido en régimen especial	Canarias, Ceuta y Melilla	Total
Total	26.699	5.096	2.355	34.150
Gases	2.207	177	77	2.461
Gasolinas	5.622	—	280	5.902
Kerosenos	908	—	149	1.057
Gasóleos	10.322	1	664	10.987
Fuelóleos	6.686	—	1.129	7.815
Naftas	638	2.444	—	3.082
Asfaltos y coques	—	1.623	33	1.655
Resto	316	852	23	1.191

Fuente: INH.

dades, composición de precios, etc. Además, estos productos no sólo son los más importantes cuantitativamente, sino que son los que generan la mayor parte de los ingresos que el sector público obtiene de los productos petrolíferos. Por último —y esto es lo que más interesa—, se tienen datos de consumo de lo distribuido por Campsa de esos productos, para los diez primeros meses de 1986.

3.2. El ahorro de los consumidores en 1986

Se define el ahorro de los consumidores como se hizo con el ahorro de la factura energética: lo que ahorran al pagar su consumo de 1986 a precios de 1986, en lugar de hacerlo a los precios de 1985.

Las cifras de ahorro de los consumidores que aquí se dan son estimaciones de peor calidad que las del ahorro de factura, puesto que no se puede decir nada del gas de emisión ni de los productos que genéricamente se distribuyen en régimen especial, aunque sobre estos últimos se ha hecho también una estimación, lógicamente más imprecisa.

Para los productos distribuidos por Campsa han tenido que hacerse estimaciones de consumo en los últimos meses del año; para los de Canarias, se ha supuesto, además, que su consumo ha crecido paralelamente al peninsular (1) y que la estructura de los grupos (p.e., porcentaje de gasolina «super» en el total de

(1) Excepto en el caso del fuel oil, cuyo consumo suponemos que cae, aproximadamente, 5,5 puntos porcentuales menos que el de la zona de distribución de Campsa.

Gasolinas) es similar a la peninsular, ya que no se tienen datos desagregados para ningún año.

Para la estimación del consumo, en la zona de Campsa, en los últimos meses, se ha seguido el procedimiento más sencillo de suponer que la relación entre el consumo de los dos últimos meses del año 1986 y los diez primeros será la misma de 1985, aunque es previsible que sea mayor, dada la caída en los precios energéticos a partir de noviembre. Esto equivale a suponer que las tasas de variación del consumo de los distintos productos en los diez primeros meses se mantendrán para la totalidad del año.

A partir de los datos mensuales de consumos y precios por productos, se ha estimado el precio medio de 1986. Para 1985, se han utilizado como precios medios del año los publicados por Campsa para algunos productos; en los casos en que no se disponía de tal dato, se han estimado, al igual que para 1986, valorando el consumo de cada mes al precio vigente en ese mes y dividiendo el valor anual del consumo por las cantidades correspondientes. Los resultados obtenidos se encuentran en el cuadro 8.

8. Ahorro de los particulares en 1986

Millones de ptas.

	Distribuido por Campsa	Distribuido en Canarias, Ceuta y Melilla	Total
Total	153.400	29.150	182.550
Gasolinas	88.650	8.000	96.650
Kerosenos	8.100	1.900	10.000
Gasóleos	16.000	8.900	24.900
Fuelóleos	40.650	10.350	51.000

A esta cantidad habría que añadir un ahorro de unos 13.000 millones de ptas. en gases licuados, y una cifra del orden de los 10.000 millones de ptas. en gas de emisión. Esto daría un ahorro para los particulares del orden de los 200.000 millones de ptas. en 1986.

Esta cifra, como se señaló antes, subestima el verdadero ahorro de los particulares, ya que en su cálculo no se han tenido en cuenta los productos distribuidos en régimen especial, en los que los particulares han debido de obtener, según estimaciones menos fiables, un ahorro de unos 40.000 ó 50.000 millones de ptas. Si se acepta esta cifra, el ahorro de los particulares se situaría en unos 250.000 millones de ptas.

El aumento de los ingresos brutos del sector público por la disminución de la factura energética se situaría, según esos cálculos, en unos 400.000 millones de ptas., pero hay que tener en cuenta que, como se dijo anteriormente, esta cantidad debería ser modificada por la toma en consideración tanto del consumo del sector público en productos petrolíferos como del aumento de beneficios de las «refinerías».

A pesar de los problemas estadísticos existentes, es probable que, al menos, el orden de magnitud de las cifras ofrecidas sea correcto. Tal vez tampoco se pueda afinar más, sin que se realice una mejora sustancial en la información disponible.

14-I-1987.

Regulación financiera: cuarto trimestre de 1986

En contraste con anteriores trimestres, las modificaciones introducidas en la regulación financiera durante los últimos meses de 1986 han sido relativamente escasas. Afectan, en primer lugar, al Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, que ha sido objeto de nueva regulación, introduciendo la cuenta única de tesorería, que clarifica los procesos de compensación y facilita a las entidades el control de la distribución geográfica de sus fondos depositados en el Banco de España, como si se tratase de una cuenta única.

Ha sido regulada la presencia en el Consejo Superior Bancario de la banca extranjera operante en España, y remodelada la provisión de fondos por parte del Instituto de Crédito Oficial al Banco Exterior de España, destinada a financiar el crédito oficial a la exportación.

Del contenido financiero de la ley de Presupuestos Generales del Estado, destaca la amplitud con que se trata la política de deuda pública, concediendo las autorizaciones necesarias para flexibilizar las formas de colocación y para poner en funcionamiento el mercado de anotaciones en cuenta. Por lo que se refiere a los aspectos financieros de la promoción pública de viviendas, entre otros temas, se han modificado los criterios de asignación de las subvenciones de intereses, a fin de apoyar a los adquirentes con rentas más bajas.

Por último, se ha regulado la transparencia fiscal de las operaciones de seguro con prima única, y se ha modificado la normativa de las inversiones españolas en el exterior, introduciendo novedades de signo liberalizador, particularmente en relación con las inversiones de cartera.

Servicio telefónico del mercado de dinero: nueva regulación

La anterior ordenación del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD) estaba recogida en la CBE n.º 32/1981, de 20 de octubre, cuyo texto refundido había sido aprobado por acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España de 27 de mayo de 1986. La publicación de la CBE n.º 16/1986, de 2 de diciembre, ha introducido numerosas modificaciones, entre las que destaca la creación de las cuentas de tesorería, destinadas, en lo esencial, a separar, por un lado, las operaciones convencionales de cuenta corriente, y, por otro, las resultantes de la actuación en los mercados monetarios y de deuda, y las derivadas de la intervención del Banco de España en dichos mercados. Con su introducción se facilitan y clarifican los procesos de compensación.

Como es sabido, el STMD gestiona actualmente la compensación y liquidación de las operaciones en los mercados de depósitos interbancarios, de financiación de inversiones obligatorias (computables) y de pagarés del Tesoro instrumentados mediante anotaciones en cuenta; en el futuro, será el soporte del mercado de anotaciones en cuenta de otras formas de deuda pública. Además, canaliza la intervención del Banco de España en estos mercados.

Las órdenes u operaciones se comunican telefónicamente y tienen carácter de irrevocables. El Banco de España las ejecuta, siempre que haya saldo suficiente en las cuentas afectadas, quedando exonerado de cualquier responsabilidad por utilización fraudulenta del servicio, salvo que se demuestre la intervención negligente o dolosa de alguno de sus empleados.

Diariamente, todas las operaciones han de ser confirmadas, a partir de ahora, a través del télex o del Servicio Público de Conmutación de Mensajes (SPCM), que han sustituido las anteriores comunicaciones escritas.

En la nueva normativa, las entidades que pueden ser autorizadas a operar a través del STMD quedan definidas con gran precisión: *a)* en el mercado de depósitos: bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, sociedades mediadoras en el mercado de dinero y juntas sindicales de los colegios de agentes de cambio y bolsa; *b)* en el mercado de computables: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, en los términos establecidos por la CBE n.º 34/1985, de 27 de diciembre, y *c)* en el mercado de pagarés del Tesoro: las entidades enumeradas en la CBE n.º 13/1984, de 10 de abril.

Para poder adherirse al servicio, estas entidades deberán reunir, a juicio del Banco de España, garantías de solvencia y capacidad gerencial, además de cumplir la normativa del STMD, incluidas las reglas operativas de su manual, y mantener saldo suficiente en las cuentas de tesorería con las que trabaje. Si, pese a esta obligación, su saldo fuese insuficiente para atender la compensación diaria de las operaciones ordenadas contra ella, el Banco de España, sin necesidad de preaviso, podrá compensar automáticamente los descubiertos contra cualquier depósito en efectivo que el titular de la cuenta mantenga en el Banco de España, o, si fuera necesario para saldar el descubierto, enajenar cualquier valor o bien que el titular tenga depositado en las cajas del Banco de España o registrado en la Central de Anotaciones.

Está prevista la exclusión, temporal o definitiva, de todos o de una parte de los servicios proporciona-

dos, para las entidades que, por incumplimiento de las normas u otras negligencias, puedan ocasionar error en el funcionamiento del STMD o poner en peligro la seguridad del sistema.

Todas las entidades autorizadas por el Banco de España para utilizar el STMD deberán acreditar un télex o SPCM, con el fin de: *a)* formalizar órdenes de transferencia interna; *b)* confirmar todas las operaciones realizadas a través del STMD; *c)* recibir la información diaria y decenal que distribuye la Oficina de Operaciones; *d)* en el caso de ser titulares de cuentas de tesorería, recibir los saldos individualizados, al cierre de las operaciones de cada día, de todas sus cuentas corrientes en el Banco de España, y *e)* recibir cualquier otra comunicación de interés para los usuarios. Cualquier orden o comunicación de operaciones que proceda de un télex o SPCM acreditado producirá los mismos efectos, en todos sus aspectos, que si se tratase de un escrito firmado por persona con poder bastante.

No obstante, como se ha dicho, la principal novedad es la puesta en funcionamiento de las *cuentas de tesorería*. Todas las entidades que operen a través del STMD deberán domiciliar la liquidación de sus operaciones en una de estas cuentas, propia o ajena. No disponen de talonario ni de una localización concreta, y en ellas podrán adeudarse o abonarse solamente: *a)* las operaciones formalizadas a través del STMD; *b)* suscripción de pagarés del Tesoro y su amortización cuando estén materializados en anotaciones en cuenta o títulos fungibles; *c)* concesión y cancelación de préstamos de regulación monetaria; *d)* liquidación de operaciones de pagarés del Tesoro con la cartera del Banco de España; *e)* suscripción de emisiones de deuda del Estado por agentes colocadores y la liquidación de comisiones que se derive; *f)* suscripción de cédulas para inversiones y de cédulas de reconstrucción del ICO, así como la liquidación periódica de sus intereses; *g)* liquidación de intereses por la parte remunerada del coeficiente de caja a bancos, cajas de ahorro y sociedades mediadoras en el mercado de dinero; *h)* transferencias internas, e *i)* transferencias interbancarias.

Las *transferencias internas* complementan la utilidad de las cuentas de tesorería. Están destinadas a facilitar que la unidad de gestión de cada entidad pueda controlar la distribución geográfica de sus fondos entre todas sus cuentas corrientes en el Banco de España, como si se tratase de una cuenta única.

Solamente pueden realizarse entre la cuenta de tesorería y las restantes cuentas corrientes del mismo titular en el Banco de España. Las operaciones de

abono a la cuenta de tesorería se aceptan «salvo buen fin», requiriendo la existencia de saldo previo en la cuenta de adeudo. Las transferencias internas de signo contrario se abonarán en la cuenta corriente de destino el mismo día, si el titular es una entidad de depósito, SMMD o junta sindical de colegio de agentes de cambio y bolsa, o al día siguiente en los demás casos. Todas las operaciones han de cursarse a través del télex o SPCM, cumplir el procedimiento establecido y proceder de un terminal acreditado.

Las *transferencias interbancarias*, por su parte, pueden realizarse entre las cuentas de tesorería de las entidades de depósito adheridas al STMD. Han de comunicarse telefónicamente por las dos partes afectadas y posteriormente confirmarse por télex o SPCM.

No han sido modificadas las condiciones de concesión, utilización y retirada de claves identificativas para los agentes mediadores que actúan en estos mercados sin asumir riesgos en nombre propio (*brokers*), ya comentadas recientemente en esta misma sección (1).

Las reglas de funcionamiento a las que deben ceñirse los usuarios de este servicio están contenidas en el Manual del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, de próxima distribución. Mensualmente, a las entidades participantes les será adeudado en su cuenta de tesorería, o en la que hayan designado como domiciliataria, el importe de las comisiones que proceda, de conformidad con las tarifas aprobadas por el Consejo Ejecutivo del Banco de España.

La nueva normativa ha entrado en vigor el 15 de enero, salvo los aspectos operativos de la cuenta de tesorería, que lo harán durante la primera semana de marzo.

Consejo Superior Bancario: presencia de la banca extranjera

El RDL 1928/1986, de 28 de junio, adaptó las normas legales españolas en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico vigente en la Comunidad Económica Europea (2). Uno de los temas modificados fue la concesión de representación en el Consejo Superior Bancario a la banca ex-

tranjera establecida en nuestro país, tema que ahora ha sido desarrollado por OM de 20 de noviembre de 1986

Desde las primeras elecciones que se celebren para la renovación anual de vocales, formarán parte del Consejo Superior Bancario, en representación de la banca extranjera, dos vocales propietarios y otros dos suplentes, elegidos según lo establecido para los demás grupos bancarios en el artículo 3.º de su reglamento, de 16 de octubre de 1950.

Crédito oficial: financiación de exportaciones

Desde la aparición de la ley 13/1971, de 19 de junio, sobre organización y régimen del crédito oficial, el Banco Exterior de España (BEE) es el encargado de atender el crédito oficial a la exportación. Para ello, cuenta con los fondos que le facilita el Instituto de Crédito Oficial (ICO) para financiar créditos a la exportación, más allá de su específico coeficiente de inversión. La provisión de estos fondos estaba regulada por una OM de 23 de marzo de 1972 (modificada por otra de 24 de septiembre de 1974) y por la OMC de 24 de septiembre de 1984, que han sido derogadas por OM de 30 de septiembre de 1986 (Boletín Oficial del Estado de 25 de noviembre de 1986), que establece nuevos procedimientos.

Para la recepción de fondos del ICO, salvo circunstancias especiales, el Banco Exterior deberá justificar previamente la cobertura de sus inversiones obligatorias en créditos a la exportación, en la forma establecida por la orden ministerial. Las entregas de fondos, que tendrán el carácter de préstamos reintegrables, se efectuarán normalmente en pesetas. No obstante, si el aseguramiento y las garantías de la cartera de créditos a la exportación del BEE lo permiten, las entregas se podrán efectuar en la misma divisa, admitida a cotización en el mercado español, en la que esté denominado el crédito a la exportación que ha de financiarse. Por ello, los fondos recibidos del ICO en divisas quedan adscritos a operaciones activas concretas y tienen su mismo vencimiento, mientras que los expresadas en pesetas se adscriben genéricamente a la citada cartera del BEE, en la proporción que la financiación en pesetas del ICO representa de los créditos a la exportación en pesetas, coincidiendo en todo momento el vencimiento de ambos.

La orden ministerial especifica las normas de seguimiento, reembolso y pago de intereses, así como los criterios aplicables en el caso de que las operaciones especiales financiadas resulten fallidas.

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1986, pág. 46.

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1986, págs. 45-46.

Presupuestos Generales del Estado

Dentro del amplio contenido de la ley 21/1986, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, hay varios apartados que afectan al contenido de esta sección. Entre ellos, debe mencionarse el límite en el que puede incrementarse el endeudamiento público a 31 de diciembre de 1987, respecto a un año antes, que ha sido fijado en 1.410 m.m. de pesetas, sin incluir los créditos sin interés del Banco de España, cuyo límite sigue siendo el 12 % de los gastos aprobados. Dentro de este importe máximo, sólo se concreta el incremento máximo de las cédulas para inversiones en circulación, que, entre las mismas fechas, ha quedado establecido en 35 m.m. de pesetas. Hasta ahora, se especificaban diversos límites para las diferentes formas de deuda del Estado, interior y exterior, y del Tesoro.

Destaca también, en contraste con otras leyes de presupuestos, la amplitud de las autorizaciones al gobierno y al ministro de Economía y Hacienda en materia de instrumentación de la deuda pública. Además de prever, como la Ley de Presupuestos del pasado año, la materialización de la deuda del Estado y del Tesoro en anotaciones en cuenta cuya transmisión no exige fedatario público, se autoriza al gobierno para implantar el sistema correspondiente y para regular las transacciones basadas en dichas anotaciones.

Al ministro de Economía y Hacienda, por su parte, se le autoriza para: *a)* fijar todas las características de las diversas formas de endeudamiento público; *b)* recurrir, para la colocación de las emisiones negociables, a cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los suscriptores potenciales, y en particular a: 1) ceder la emisión a un precio único preestablecido, durante un período prefijado de suscripción; 2) ceder la emisión a un precio único para todas las suscripciones realizadas en un plazo prefijado, pudiendo anunciar precios únicos distintos para plazos sucesivos, hasta la total colocación de la emisión; 3) subastar la emisión adjudicando los títulos a los precios ofertados o a varios precios derivados de ellos, siguiendo reglas hechas públicas antes de cada subasta, y 4) vender la emisión a lo largo de un plazo abierto, directamente en bolsa, y, en el caso de los títulos materializados en anotaciones en cuenta, en otros mercados organizados; *c)* ceder la emisión, total o parcialmente, al Banco de España, a un precio convenido; y *d)* determinar quiénes tendrán, en su caso, la consideración de agentes colocadores de las emisiones negociables, señalando las comisiones abonables a los mismos.

Finalmente, hasta el 31 de diciembre de 1987, ha sido fijado el tipo de interés legal del dinero en el 9,5 %, y el tipo de interés de demora, al que se refiere la Ley General Tributaria, en el 12 % anual.

Viviendas de protección oficial: medidas financieras

El descenso experimentado por los tipos de interés activos de las entidades financieras, y el consiguiente reajuste de los tipos aplicables a las operaciones pactadas entre estas entidades y el ministerio de Obras Públicas y Urbanismo (MOPU), permiten, en el reparto de fondos presupuestarios, prestar ahora una atención preferente a los adquirentes de viviendas con menor nivel de renta, sin que se resientan de forma importante los niveles de actividad en el sector. A ello responde el contenido del RD 2569/1986, de 5 de diciembre, que establece que, cuando los ingresos familiares brutos de los adquirentes de viviendas de protección oficial excedan de 3,5 veces el salario mínimo interprofesional, no se concederá subsidio de intereses, aplicándose el tipo fijado por el ministerio de Economía y Hacienda y recogido en los convenios suscritos entre el MOPU y las entidades de crédito. Este mismo tipo de interés se aplicará a los préstamos al promotor, si concluye el período de carencia sin producirse la subrogación del adquirente.

La misma finalidad social persigue la introducción, en los contratos de compraventa, adjudicación, arrendamiento o cesión de uso de viviendas de protección oficial, de una cláusula obligatoria relativa a que el adquirente resida en la localidad en que está situada la vivienda, y a que ésta constituirá su domicilio habitual y permanente. El no cumplimiento de esta cláusula en el plazo de tres meses producirá la descalificación de la vivienda y la sanción pecuniaria correspondiente a una infracción muy grave.

Por otra parte, se ha ampliado a 1987 la autorización concedida al MOPU por el RD 709/1986, de 4 de abril, para conceder subvenciones personales a adquirentes en primera transmisión de viviendas de promoción pública, hasta un importe igual al 6 % del precio de venta.

Inversiones españolas en el exterior: nueva regulación

Como consecuencia de la progresiva adaptación al régimen de liberalización de movimientos de capital

vigente en la Comunidad Económica Europea, y buscando mayores grados de flexibilidad para la economía española, el RD 2374/1986, de 7 de noviembre, ha introducido modificaciones de signo liberalizador en la anterior regulación de las inversiones españolas en el exterior, contenidas en el RD 2236/1979, de 14 de septiembre.

Tras definir lo que se entiende por inversores españoles, se distinguen cuatro clases de inversiones en el exterior. En lo fundamental, se consideran *inversiones directas*: a) la adquisición de participaciones societarias extranjeras que permitan al inversor español una influencia efectiva en la gestión o control social; b) la constitución o adquisición en el extranjero de sucursales, establecimientos o explotaciones por parte de inversores españoles; c) la concesión a sociedades extranjeras de préstamos con plazo igual o superior a cinco años y con el fin de establecer o mantener vínculos económicos duraderos; y d) la reinversión de beneficios con la finalidad antes citada.

Todas estas formas de inversión se pueden efectuar libremente, salvo que la sociedad extranjera tenga por objeto, directa o indirectamente, la adquisición y tenencia de instrumentos financieros a corto plazo, depósitos, valores o inmuebles. Es obligatorio el trámite de verificación administrativa, cuyo contenido se detalla, salvo para reinvertir el producto de la liquidación de una inversión directa, ya sea en una inversión directa idéntica o en una inversión de cartera liberalizada.

Tienen la consideración de *inversiones de cartera* la adquisición de acciones, obligaciones o participaciones en organismos de inversión colectiva, emitidos, bien por no residentes, bien por un residente en mercados extranjeros, que no constituyan inversión directa u otra forma de inversión extranjera regulada en el real decreto. Si los valores están denominados en alguna de las divisas admitidas a cotización en el mercado español o en ECUs y cotizan en bolsa o se negocian en algún mercado organizado, las inversiones de cartera han quedado liberalizadas, sin previa verificación administrativa, de la siguiente forma: a) sin ninguna limitación, cuando se trate de títulos de renta fija o flotante cuyo emisor sea una persona jurídica española o un organismo internacional multilateral al que pertenezca España; b) en los demás casos, cuando el saldo vivo, valorado a coste de adquisición, no supere los cinco millones de pesetas; no obstante, este límite puede superarse sin verificación administrativa, cuando no sobrepase: 1) para las personas físicas, el 30 % del patrimonio fiscalmente declarado; 2) para las instituciones financie-

ras, el 30 % de sus recursos propios; 3) para los restantes inversores, el 30 % de su patrimonio neto. Es en este apartado donde la liberalización introducida ha sido mayor.

Las *inversiones en inmuebles* sitos en el extranjero siguen precisando de autorización administrativa previa, así como *otras formas de inversión*, entre las que se menciona explícitamente la adquisición de activos financieros con plazo inferior a un año, y la constitución y aprovisionamiento de depósitos y cuentas corrientes.

El real decreto especifica también las diversas formas de aportación para realizar las inversiones extranjeras, las normas relativas a reinversión, rendimientos, liquidación y transmisión, las competencias en materia de autorización y control, y las facultades encomendadas al ministro de Economía y Hacienda, entre las que destaca la de suspender las medidas liberalizadoras, por un período predeterminado y de forma total o parcial, respetando siempre el ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea.

Operaciones de seguro con prima única

La aprobación y plena entrada en vigor de la ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre régimen fiscal de determinados activos financieros, y disposiciones que la desarrollan, situaron las operaciones de seguro con prima única en una posición privilegiada, al gozar de una mayor opacidad fiscal relativa. Esto explica su espectacular crecimiento en los últimos meses, que, entre otros efectos, interfería la ejecución de la política monetaria al perturbar la demanda de ALPs. Esta posición privilegiada ha desaparecido con la promulgación del RD 2529/1986, de 5 de diciembre, que regula la declaración anual que los empresarios o profesionales deben presentar a la administración tributaria, acerca de sus operaciones con terceras personas.

15-I-1987.

Información del Banco de España

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

Vigentes a 31 de diciembre 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		
SIETE GRANDES										
BILBAO	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	20,00	20,00
CENTRAL	9,50	11,25	13,25	14,00	14,50	13,50	14,50	15,00	20,00	20,00
ESPAÑOL DE CREDITO	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
HISPANO AMERICANO	9,50	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	22,00	22,00
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	9,25	11,25	13,25	13,00	13,00	13,25	14,75	15,00	27,00	27,00
<i>Media simple</i>	9,46	11,32	13,25	13,89	14,86	13,36	14,61	15,18	22,79	22,42
RESTO COMERCIALES Y MIXTOS										
ABEL MATUTES	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	14,50	15,00	17,50	18,00	(2,50)
ALBACETE	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
ALICANTE	9,50	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	22,00	(2,50)
ALICANTINO DE COMERCIO	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
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	11,25	13,25	14,00	15,00	13,25	14,50	15,00	19,00	19,00
B.N.P. ESPAÑA	9,50	11,25	12,75	13,00	14,00	13,25	14,00	14,50	20,00	(3,00)
BARCELONA	9,25	11,25	13,25	13,00	14,00	13,25	14,75	15,00	29,00	29,00
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	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	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	9,25	11,25	13,25	13,00	14,00	13,25	14,75	15,00	29,00	29,00
CITIBANK ESPAÑA	10,00	12,00	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	9,00	11,00	12,50	13,25	-	13,00	14,00	15,50	22,00	22,00
COMERCIO	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	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	9,00	11,00	12,25	14,00	15,25	13,00	13,75	15,50	22,00	22,00
CREDITO Y AHORRO	9,25	11,25	13,25	13,00	13,00	13,25	14,75	15,00	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	15,00	13,75	15,00	15,00	27,00	27,00
CREDITO E INVERSIONES	9,50	11,25	13,25	14,00	14,50	13,50	14,50	15,00	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	9,50	10,50	11,00	14,00	14,00	12,00	12,00	12,00	22,00	22,00
EUROPA	9,25	11,25	13,00	14,25	15,00	13,75	14,75	15,75	22,00	22,00
EXPORTACION	9,50	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	17,00	19,00	19,00
EXTERIOR DE ESPAÑA	9,50	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	22,00	(2,50)
EXTREMADURA	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	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	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
GUIPUZCOANO	9,50	11,50	13,00	14,25	15,25	13,50	14,50	15,50	18,00	20,00
HERRERO	9,25	11,00	12,50	13,50	14,50	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	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	20,00	20,00
INTERNACIONAL DEL COMERCIO	10,00	11,75	13,75	14,50	15,00	14,00	15,00	15,50	21,50	21,50
INVERSIONES HERRERO	9,25	11,00	12,50	13,50	14,00	13,50	14,50	15,50	22,00	(5,00)
ISLAS CANARIAS	9,50	11,75	13,50	15,00	16,50	14,00	15,00	16,00	24,00	24,00
JEREZ	9,50	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	25,00	(4,00)

(Continuación) 2

Vigentes a 31 de diciembre 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		
JOVER	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	27,00	(4,00)
LATINO	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	20,00	20,00
MADRID	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,00	21,00
MARCH	9,75	11,75	13,75	14,75	15,75	14,00	15,00	16,00	25,00	25,00
MAS SARDA	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	20,00	20,00
MERCANTIL DE TARRAGONA	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	14,75	15,50	22,00	22,00
MERIDIONAL	9,25	11,25	13,25	13,00	13,00	13,25	14,75	15,00	27,00	27,00
MURCIA	9,75	11,75	13,75	15,00	17,50	14,00	15,00	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	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	22,00	22,00
OESTE	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	20,00	20,00
PASTOR	9,50	11,50	13,50	15,00	16,00	13,00	14,75	15,50	25,00	(4,00)
PENINSULAR	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
PERFECTO CASTRO CANOSA	10,00	10,50	11,00	12,00	13,00	11,50	12,50	13,50	23,00	23,00
PRESTAMO Y AHORRO	9,25	11,25	13,25	13,00	13,00	13,25	14,50	15,00	27,00	27,00
PUEYO	10,00	11,00	13,00	15,00	16,00	12,50	12,50	14,00	18,00	18,00
SABADELL	9,50	11,50	13,25	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	18,00	22,50
SANTANDER DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—	12,00	13,00	14,00	18,00	18,00
SEVILLA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)
SIMEON	9,50	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	22,00	(2,50)
SINDICATO DE BANQUEROS DE BARNA	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	27,00	27,00
TRELLES	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
VALENCIA	9,50	11,25	13,25	14,00	14,50	13,50	14,50	15,00	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	15,75	27,00	27,00
<i>Media simple</i>	9,63	11,43	13,26	14,10	15,14	13,40	14,49	15,28	22,42	22,65
BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS										
CATALAN DE DESARROLLO	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	19,50	21,00
DESARROLLO ECONOMICO ESPAÑOL	9,50	11,50	13,00	13,75	16,25	12,75	14,25	15,25	18,00	(2,50)
EXPANSION INDUSTRIAL	9,50	11,50	13,00	14,00	14,50	12,00	12,00	15,00	23,00	23,00
FINANCIACION INDUSTRIAL	9,25	11,25	13,25	13,00	14,00	13,25	14,75	15,50	27,00	27,00
FINANZAS	9,25	11,25	13,00	14,00	15,00	13,25	14,75	15,00	22,00	22,00
FOMENTO	9,50	11,25	13,25	14,00	14,50	13,50	14,50	15,00	20,00	20,00
GRANADA	9,50	11,25	13,50	14,00	14,50	13,50	15,00	15,50	20,00	20,00
HISPANO INDUSTRIAL	9,50	11,50	13,00	—	—	13,25	14,25	—	20,00	(3,00)
INDUSTRIAL DE BILBAO	9,50	11,50	13,25	14,00	14,75	13,25	14,75	15,25	20,00	20,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	9,25	11,25	13,25	13,00	14,00	13,25	14,75	15,00	29,00	29,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA	—	—	9,00	14,00	14,75	13,00	14,50	14,75	22,00	22,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO	9,25	11,25	13,25	13,00	14,00	13,25	14,75	15,00	29,00	29,00
INDUSTRIAL DEL SUR	9,25	11,25	13,25	13,00	12,00	13,25	14,50	14,50	27,00	27,00
INDUSTRIAL DEL TAJO	9,25	11,00	12,75	14,25	15,25	13,25	14,25	15,00	19,00	(4,00)
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL	9,50	11,50	13,25	14,50	16,00	14,00	14,75	15,50	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	9,25	11,25	13,25	13,00	13,00	13,25	14,00	14,00	27,00	27,00
PEQUEÑA Y M. EMPRESA	9,50	11,00	12,50	14,50	15,00	13,75	15,00	15,50	25,00	(2,00)
POPULAR INDUSTRIAL	8,00	10,50	12,00	13,00	12,50	11,75	14,50	14,00	23,00	23,00
PROGRESO	9,75	11,50	13,00	13,50	13,00	10,00	14,75	16,50	25,00	25,00
PROMOCION DE NEGOCIOS	9,50	11,50	13,25	13,75	14,50	13,25	14,50	15,00	20,00	20,00
URQUIJO UNION	9,50	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	23,00	23,00
<i>Media simple</i>	9,44	11,35	12,98	13,79	14,49	13,09	14,51	15,11	22,98	23,63

(Continuación) 3

Vigentes a 31 de diciembre 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		
BANCOS EXTRANJEROS										
ALGEMENE BANK	-	-	-	-	-	-	-	-	20,00	20,00
AMERICA	9,25	11,00	12,00	13,00	13,50	12,75	14,25	15,00	22,00	(4,00)
ARABE ESPAÑOL	-	-	10,00	13,00	14,50	13,50	14,50	15,00	18,00	18,00
BANKERS TRUST	-	-	-	-	-	12,00	11,75	12,50	25,00	(4,00)
BARCLAYS BANK INTERNAT.	-	-	13,75	14,25	13,25	13,25	13,75	15,50	20,00	20,00
BRASIL	-	-	-	-	-	-	-	-	21,00	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT	-	-	12,50	14,00	-	11,00	11,00	12,50	19,00	19,00
CITIBANK	-	-	13,25	14,75	-	13,75	13,75	-	22,00	(3,00)
COMERCIAL ITALIANA	12,88	12,88	14,50	-	-	12,75	12,75	-	25,00	(2,00)
COMMERZBANK	9,25	10,50	11,50	12,00	13,00	11,88	12,00	13,50	15,75	15,75
CONTINENTAL ILLINOIS	9,75	11,50	12,50	14,50	-	12,38	11,75	11,75	16,50	16,50
CREDIT COMMERCIAL	-	-	10,00	12,25	-	12,50	13,00	-	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	9,25	10,50	12,50	13,75	14,25	13,00	14,00	14,25	22,00	22,00
CHEMICAL BANK	-	-	9,91	11,89	-	12,50	13,50	-	15,50	(3,00)
DEUTSCHE BANK	-	-	10,00	13,50	15,00	12,00	12,00	15,00	17,00	17,00
DRESDNER BANK	12,30	-	11,90	12,25	-	12,25	14,50	-	20,00	20,00
ESTADO DE SAO PAULO	-	-	12,00	13,00	-	12,75	13,50	15,00	20,50	20,50
EXTERIOR DE LOS ANDES	10,50	12,00	13,00	15,00	16,50	14,00	14,00	15,00	22,00	(2,50)
FIRST INTERSTATE	-	-	13,50	13,75	-	12,50	12,50	13,00	19,50	19,50
FIRST N. BANK OF CHICAGO	-	-	12,63	14,50	15,00	12,63	14,50	15,00	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	9,50	11,00	12,00	14,25	-	12,75	14,50	16,00	18,00	(2,00)
MANUF. HANNOVER TRUST	12,00	-	12,50	13,50	13,75	12,50	13,50	13,75	25,00	25,00
MIDLAND BANK	-	-	-	-	-	13,00	-	-	16,00	(3,00)
MITSUBISHI BANK	-	-	-	-	-	13,50	14,50	-	20,00	(2,00)
MITSUMI BANK	-	-	-	-	-	13,00	-	-	18,00	(2,00)
MORGAN GUARANTY	-	-	11,75	10,75	9,00	12,25	12,00	12,50	14,50	14,50
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	-	-	13,50	14,50	-	-	-	-	19,00	(4,00)
NATIONALE DE PARIS	9,50	11,25	12,75	13,00	14,00	13,25	14,00	14,50	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	-	-	-	-	-	-	-	-	20,00	20,00
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	14,00	16,00	22,00	(3,00)
SAUDI ESPAÑOL	-	-	12,25	13,25	14,75	12,00	13,00	14,75	20,00	(2,50)
SOCIETE GENERALE	9,00	11,00	12,25	13,00	14,00	13,00	14,00	15,00	18,00	(3,00)
<i>Media simple</i>	10,21	11,26	12,16	13,43	14,09	12,72	13,40	14,36	19,67	19,10
TOTAL BANCA PRIVADA										
<i>Media simple</i>	9,66	11,39	12,95	13,88	14,84	13,17	14,22	15,06	21,74	22,08

(Continuación) 4

Vigentes a 31 de diciembre 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	13,00	14,00	12,50	13,25	14,25	17,00	—
ALAVA PROVINCIAL	—	—	9,00	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	10,00	11,00	13,00	14,00	12,50	13,50	14,00	18,00	(3,00)
ALMERIA	—	—	8,00	12,00	14,00	11,00	12,50	14,00	21,00	(4,00)
ANTEQUERA	9,00	10,00	11,00	13,00	15,00	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	11,50	12,00	20,00	(5,00)
BADAJOS	9,00	9,50	10,00	13,00	14,50	11,50	13,00	14,50	20,00	(4,00)
BALEARES	—	—	9,00	13,50	14,50	11,50	11,50	11,50	22,00	(4,00)
BARCELONA MONTE	9,50	11,50	12,50	13,50	14,00	13,00	13,50	15,25	22,00	22,00
BARCELONA PENSIONES	9,00	9,50	10,50	11,00	13,00	11,50	13,00	14,50	18,00	(2,00)
BILBAO MUNICIPAL	—	—	9,00	12,50	13,00	11,50	13,00	14,00	18,00	(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	14,00	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	—	—	9,50	10,00	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	—	—	7,75	13,50	—	12,00	13,50	14,50	22,00	22,00
CUENCA	—	—	9,00	12,00	14,00	11,00	12,00	14,00	18,00	18,00
GALICIA	9,50	11,00	12,50	14,00	14,50	12,00 ^(c)	12,50 ^(c)	13,50 ^(c)	20,00	(4,00)
GENERAL CANARIA	9,25	11,25	12,75	14,25	15,00	—	13,50	13,50	16,25	(4,00)
GERONA	9,00	10,75	12,00	13,00	14,50	12,50	13,00	14,50	20,00	20,00
GRANADA MONTE	—	—	9,00	13,00	15,00	11,00	12,50	14,00	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	9,50	10,50	12,50	14,00	12,00	12,75	13,00	18,00	(2,00)
HUELVA	—	—	9,00	12,00	12,00	11,00	12,00	14,00	20,00	(2,00)
INSULAR CANARIA	9,50	11,25	13,50	14,00	15,00	11,00	11,00	14,00	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	12,50	14,50	12,00	12,50	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	12,00	12,50	12,50	13,00	13,50	20,00	(5,00)
MADRID	—	—	9,25	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	10,00	10,00	11,00	12,00	—	11,00	14,00	24,50	24,50
MANRESA	—	—	8,50	12,75	13,00	12,00	12,50	13,00	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	8,50	10,50	12,50	13,50	14,50	12,00	13,00	14,00	20,00	(3,00)
ORENSE	—	—	9,00	14,25	15,00	12,75	12,75	14,00	21,00	(3,00)
PALENCIA MONTE	—	—	9,00	13,00	14,00	12,00	12,00	12,00	19,00	19,00
PAMPLONA MUNICIPAL	9,50	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	19,00	(2,00)
PAMPLONA NAVARRA	—	—	9,00	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	20,50	20,50
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 diciembre 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	14,25	14,50	14,00	14,25	14,50	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	10,50	11,50	12,50	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	-	-	9,00	11,00	14,00	11,00	11,00	12,00	20,00	20,00
SEGOVIA	8,50	10,50	12,00	13,00	14,00	11,50	12,50	13,50	18,00	18,00
SEVILLA MONTE	8,00	8,50	9,00	11,00	12,00	11,00	12,00	13,00	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	9,50	10,00	12,50	15,00	15,00	12,50	12,00	13,50	22,00	(1,25) ^d
TARRASA	9,00	11,00	13,00	14,50	15,50	13,00	13,50	14,50	21,00	(3,00)
TOLEDO	8,50	10,00	10,50	14,00	-	12,00	13,00	14,00	21,00	21,00
TORRENTE	-	-	9,00	13,00	14,00	11,00	12,00	14,00	19,50	(3,00)
VALENCIA	8,50	8,50	10,64	15,60	-	15,00	15,00	15,00	18,00	(3,00)
VALENCIA PROVINCIAL	9,00	11,00	12,00	13,50	15,00	12,00	13,00	13,50	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	19,50	(5,00)
VIGO	-	-	8,50	12,50	14,00	11,50	13,00	14,00	22,00	22,00
VILLAFRANCA DEL PENEDES	9,50	11,00	12,00	13,00	14,00	12,00	12,00	12,00	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	-	-	9,00	13,50	15,00	11,00	13,00	14,00	19,00	(5,00)
ZARAGOZA ARAGON Y RIOJA	9,00	11,00	13,00	14,50	15,00	12,00	12,50	14,50	19,00	(4,00)
ZARAGOZA INMACULADA	8,00	10,00	11,00	12,00	13,00	10,00	12,00	13,50	20,00	(5,00)
CAJA POSTAL	-	-	-	-	-	-	13,00	13,50	20,00	(2,00)
<i>Media simple</i>	9,06	10,40	10,45	13,01	14,15	11,86	12,64	13,75	19,88	20,49

(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) Tipo medio de créditos y préstamos.

(d) Trimestral.

CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
16/86, de 2 de diciembre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Normas reguladoras del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero.	31 diciembre 1986

CORRECCIONES A LAS CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
16/85, de 30 de abril	Operaciones de Cambio de moneda extranjera por establecimientos turísticos. Texto modificado por acuerdo del Consejo General de 19 de diciembre de 1986.	31 diciembre 1986

