

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

abril 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.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M₃ + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T₆¹ Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- 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).
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T₁⁶ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T₁¹² Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\left(\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).
- T₁₂¹² Tasa interanual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \dots + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).

Advertencias

- Salvo indicación en contrario, todas las cantidades citadas en los cuadros y en el texto están expresadas en m.m. y todas las tasas de crecimiento, sea cual sea el periodo 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 Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía del Congreso el 2 de abril de 1987
- 12 Evolución monetaria
- 17 La cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro en 1986
- 29 Inversiones extranjeras en España. La nueva regulación legal y su registro estadístico
- 44 Regulación financiera: primer trimestre de 1987
- 55 Información del Banco de España
- 56 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro
- 61 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España
- 63 Indicadores económicos

Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía del Congreso el 2 de abril de 1987

Con permiso de S.S. y de acuerdo con los términos de la convocatoria que he recibido, voy a referirme a lo que ha sido la política monetaria en 1986 y muy especialmente a su desarrollo en lo que va de año. Finalmente haré una serie de consideraciones sobre el sector exterior y el tipo de cambio de la peseta.

Como saben S.S., el año 1986 se cerró con un crecimiento de los activos líquidos en manos del público (ALP) del 11,4 %, es decir, cuatro décimas superior a la senda central de la banda de objetivos, acotada por las tasas, inferior y superior, del 9,5 % y el 12,5 %, respectivamente.

Estos resultados, que cabe considerar como satisfactorios y que parecen transmitir una impresión de exactitud en la instrumentación de la política monetaria, tienen, sin embargo, tras de sí una compleja serie de dificultades cuyo origen más importante está en las importantes decisiones que el público ha venido adoptando, en los últimos tiempos, sobre la estructuración de sus carteras de activos atendiendo a los criterios de riesgo, rentabilidad y liquidez relativos.

El fenómeno no es peculiar de España sino que viene afectando a la generalidad de los países industriales. En todos ellos, la baja de las tasas de inflación y de los tipos de interés, la mejora de la situación empresarial, las variaciones en el marco legal —en especial, por lo que se refiere a las políticas de desregularización y al tratamiento fiscal de los diversos activos financieros—, y las innovaciones financieras desarrolladas de un modo acelerado, han determinado importantes decisiones de reestructuración de activos por parte del público, que han impuesto movimientos bruscos a la evolución de las magnitudes objeto de control.

El problema ha afectado a las magnitudes más cercanas al concepto de dinero en sentido estricto, tales como M1 y M2, pero también ha incidido sobre las magnitudes que expresan la posición de liquidez del público de un modo más amplio. La consecuencia es que en todas partes se han registrado desviaciones apreciables respecto de los objetivos perseguidos por las autoridades monetarias, sin que resultara claro, en muchos casos, hasta qué punto esas desviaciones expresaban evoluciones indeseables en el gasto nominal en bienes y servicios de la economía y en qué medida eran simples expresiones de reestructuración de las carteras de activos del público que, como tales, habían de ser aceptadas por las autoridades.

El resultado es que se han creado, en todos los países, zonas de incertidumbre en la interpretación

del comportamiento de las magnitudes monetarias, lo cual no ha impedido que países como Alemania hayan luchado por contener las desviaciones registradas respecto de los objetivos, o que países como Italia y Francia hayan acabado por adoptar recientemente esquemas de instrumentación de la política monetaria más similares a los que España viene utilizando desde hace bastantes años. En conjunto, ese planteamiento de la política monetaria no ha perdido vigencia, pero las circunstancias del pasado reciente han complicado su aplicación y han aumentado el grado de interpretación necesario para juzgar el significado de la evolución observada en las magnitudes monetarias reguladas.

En nuestro país han actuado también los factores generales a que acabo de referirme, aunque dominados, en primer lugar, por la Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre régimen fiscal de determinados activos financieros, con sus efectos sobre el tratamiento fiscal relativo de los diversos activos financieros y con el privilegio fiscal otorgado a los pagarés del Tesoro; en segundo lugar, por las decisiones del Estado sobre las formas de financiación del déficit público y sobre el coste aceptado de dicha financiación; y, en tercer lugar, por el desarrollo de innovaciones tales como la expansión del mercado de pagarés de empresa, las ventas de participaciones en créditos bancarios o las operaciones de seguros con prima única.

Las consecuencias de todo esto han sido complejas: por una parte, se han registrado importantes desplazamientos del público dentro de los activos que integran ALP; por otra parte, ha habido desplazamientos importantes de recursos entre los activos que componen ALP y los que quedan fuera de esa magnitud; y por otra, en fin, se han planteado problemas importantes en los instrumentos utilizados por el Banco de España para tratar de afectar las variables objetivos en el sentido deseado.

Los desplazamientos decididos por el público dentro de los activos que componen ALP han sido, en efecto, muy importantes. Las tasas de crecimiento de las disponibilidades líquidas (M3) comenzaron a replegarse a mediados de 1984, y cayeron intensamente entre la primavera de 1985 y la primavera de 1986, para recuperarse también con intensidad desde esa última fecha; por el contrario, las tasas de crecimiento de los otros activos que componen ALP comenzaron a elevarse a mediados del año 1984 para crecer aceleradamente desde los primeros meses de 1985 hasta la primavera de 1986 —impulsados, principalmente, por los pagarés del Tesoro—, y caer fuertemente desde esa última fecha hasta finales del año pasado. Todo esto significa que el proceso continuo de desaceleración de la magnitud ALP,

objetivo de control monetario, se ha visto acompañado de cambios muy importantes en su composición a lo largo de los últimos años.

Pero también se han registrado, en ese período, desplazamientos muy importantes del público desde activos incluidos en ALP hacia otros activos financieros exteriores a esa magnitud, tales como activos bursátiles, pagarés de empresa y participaciones en créditos bancarios, y hacia activos reales; aunque también ha habido períodos en que los desplazamientos han operado en sentido opuesto, actuando los pagarés del Tesoro como foco de atracción de recursos antes situados en activos no incluidos en ALP. Todo ello quiere decir que nuestra magnitud objetivo de control ha estado sometida a alteraciones considerables de su demanda que han dificultado su regulación.

Además, la instrumentación de esa regulación se ha hecho también más difícil. Por una parte, las fuertes alteraciones en la composición de ALP, a la que acabo de referirme, han modificado con brusquedad, y no siempre en el mismo sentido, la participación de los pasivos computables en ALP. Y puesto que esos pasivos computables son el componente a través del cual el Banco de España puede afectar al comportamiento de ALP —a través de los activos líquidos bancarios—, la regulación monetaria se ha hecho mucho más compleja. Además, la instrumentación de esa regulación se ha visto dificultada por el deterioro de los pagarés del Tesoro —a consecuencia de su posición fiscal privilegiada— en cuanto instrumentos básicos del Banco de España para la regulación de la liquidez de base del sistema, es decir, para la regulación de los activos líquidos bancarios.

Y a todas las dificultades anteriores aún habría que añadir la derivada del deseo de impedir una apreciación excesiva de la peseta en los mercados de cambios. El año 1986 ha contemplado, por una parte, una mejora muy fuerte de nuestro excedente en la balanza de pagos por cuenta corriente como consecuencia de la mejora de la relación real de intercambios resultante, principalmente, de la caída del precio del petróleo; pero, por otra parte, también se ha registrado un empeoramiento muy importante en nuestras corrientes comerciales reales. En estas condiciones, el deseo de impedir un deterioro adicional de nuestra competitividad por una apreciación de la peseta, que sería transitoria pero que tendría efectos reales muy perturbadores para nuestra economía, ha obligado al Banco de España a una política de intervención en el mercado de cambios, que se ha traducido en aumentos considerables de nuestra posición de reservas exteriores, con el consiguiente efecto expansivo sobre la liquidez del sistema.

Así pues, el hecho de que cerrásemos el año 1986 con una tasa de crecimiento del 11,4 % en ALP, y con tasas de crecimiento del crédito interno a los sectores público y privado del 20 % y del 9 %, respectivamente, todo ello de acuerdo con los objetivos programados, no puede ocultar las dificultades crecientes con las que se ha encontrado la instrumentación de la política monetaria en los últimos tiempos. Una expresión de esas dificultades es la disparidad en los ritmos de crecimiento de ALP registrada en las dos mitades de 1986: un 16 % en el primer semestre y un 7 % en el segundo. Otra, muy importante en relación con los problemas actuales, se refiere a la apreciación del grado relativo de expansión o contracción implícito en los resultados efectivamente logrados. Porque, aunque los objetivos propuestos se cumplieran de un modo casi exacto en el conjunto del año, cabe temer que la expansión registrada en activos externos a ALP, tales como pagarés de empresa o participaciones en créditos bancarios, durante el segundo semestre, otorgara a los objetivos perseguidos de ALP un carácter más expansivo que el inicialmente deseado y que, por tanto, la baja observada en los tipos de interés fuera algo mayor de lo que hubiera sido aconsejable.

Los objetivos monetarios propuestos por el Gobierno para 1987 se adoptaron teniendo muy en cuenta el conjunto de dificultades que estoy exponiendo. El deseo de alcanzar una tasa de crecimiento real del PIB situada entre el 3 y el 3,5 %, y de obtener una tasa de inflación en torno al 5 % justificaba, en las condiciones previstas, una banda de objetivos acotada por tasas del 6,5 % y del 9,5 %, respectivamente, para el crecimiento de ALP; pero las previsiones sobre el avance del mercado de pagarés de empresa y de las ventas de participaciones en créditos bancarios hacían deseable que el Banco de España tratara de situar el crecimiento de ALP, a lo largo del año, en la zona baja de la banda de objetivos.

Las dificultades del paso de un crecimiento de los ALP del 11 % en 1986 al 8 % en 1987 no podían ignorarse, especialmente para los primeros meses del año. Es cierto que, de septiembre a noviembre del año 1986, los ALP habían venido creciendo a una tasa estable del 9 %; pero la elevación de su ritmo de crecimiento intermensual hasta el 13 % en diciembre expresaba ya el fondo de resistencia con el que habría de encontrarse la instrumentación de la política monetaria en los primeros meses del año actual. Y éstos han registrado, efectivamente, una expansión monetaria acelerada, que se ha expresado en unas tasas intermensuales del 8 % en el mes de enero, del 17 % en el mes de febrero y, según nuestras previsiones actuales, también del 17 % en el mes de marzo.

En conjunto, la tasa de expansión monetaria del primer trimestre habría sido, en términos de tasas anuales de ALP, del 14,3 %. Y conviene señalar que esta aceleración afecta a los dos grandes componentes de ALP, es decir, tanto a las disponibilidades líquidas (M3), como a los otros activos integrantes de la magnitud en la que se definen los objetivos.

Como he señalado antes, y ocurre hoy en todos los países, la observación de un proceso de desviación de la magnitud-objetivo, respecto de la senda inicialmente fijada por las autoridades, obliga a preguntarse, en primer lugar, si estamos ante un proceso monetario ligado a una evolución excesivamente rápida de la demanda nacional de bienes y servicios, o si nos encontramos, por el contrario, ante una aceleración en el crecimiento de los componentes que integran ALP, como consecuencia de decisiones del público relativas a la estructura de su cartera de activos y que no están directamente relacionadas con la evolución del gasto. En este último caso, la evolución de ALP debería ser acomodada por las autoridades; en el primero, por el contrario, debería ser objeto de corrección.

Pues bien, no hay razón alguna para pensar que el crecimiento acelerado de ALP durante los últimos meses tenga su origen en un desplazamiento del público hacia los activos que integran dicha magnitud. Tal vez se haya registrado algún desplazamiento de ese tipo, pero, desde luego, sin la intensidad que correspondería a la desviación observada. Dicho de otro modo: el Banco de España no se mostraría preocupado por una desviación temporal en el ritmo de crecimiento de ALP del orden de 2 ó 3 puntos porcentuales respecto de la senda central de objetivos; sí lo está, sin embargo, ante una desviación de 9 ó 10 puntos porcentuales que no cree justificada por las reestructuraciones de activos del público y que considera ligada, por tanto, a un crecimiento excesivo de la demanda nacional de bienes y servicios.

Permítanme que me detenga unos momentos en este último punto. La economía española registró en 1986 un crecimiento real del 3 % en su PIB, que fue el resultado de una expansión de la demanda interna a una tasa de casi el 6 % en términos reales, y de una contribución negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB en casi 3 puntos porcentuales. El apoyo del crecimiento del producto en la demanda interna y la contribución negativa del sector exterior han sido generales a las economías europeas en 1986. En todos los países del área las exportaciones de mercancías han tendido a evolucionar con debilidad ante el hundimiento de mercados tales como los de los países petroleros y de los países endeudados,

y como resultado de la depreciación del dólar y de otras monedas que se han movido al unísono con la moneda americana. Y esa flexión de la demanda exterior se ha visto compensada en todos los países europeos por una mayor pulsación de la demanda interna, alentada por factores que venían actuando desde el año anterior, y estimulada decisivamente por la caída del precio de los crudos del petróleo en los primeros meses de 1986.

Ahora bien, en ningún país europeo la recuperación de la demanda interna y el retroceso del sector exterior han tenido la intensidad que han mostrado en España; en ningún país europeo la tasa de crecimiento real de la demanda interna ha alcanzado el 4%; para el conjunto de los países industriales su aceleración entre 1985 y 1986 se ha limitado al paso de un 3,1% a un 3,6%, mientras que en España esa aceleración ha supuesto pasar del 2,5%, en 1985, a casi el 6%, en 1986.

Una recuperación tan intensa de la demanda interna, con la consiguiente presión sobre el sector exterior, puede considerarse aceptable, e incluso deseable, en un país como España, cuya tasa de paro es muy elevada y cuyo ritmo de crecimiento del producto ha tendido a situarse por debajo de los ritmos de crecimiento europeos en años anteriores. Por otra parte, la intensa presión sobre el sector exterior ha resultado tolerable, a pesar de que el saldo comercial en productos no energéticos ha empeorado en más de 800.000 millones de pesetas en el año, puesto que partíamos de una situación excedentaria en 1985, que se ha visto robustecida en 1986 por la mejora de la factura energética y por un avance del turismo en más de un 10% en términos reales. En fin, a pesar de la tensión de la demanda, la tendencia a la desaceleración de la tasa de inflación ha persistido a lo largo del año por debajo de los impactos resultantes de la introducción del IVA y de las amplias fluctuaciones de los precios de los alimentos no elaborados —aun si se elimina el impacto directo del abaratamiento de la energía—.

Ahora bien, aunque nuestra balanza de pagos por cuenta corriente haya arrojado un excedente de unos 4.200 millones de dólares en 1986 y pueda mostrar un nuevo superávit del orden de los 2.500 a 3.000 millones de dólares en 1987, es obvio que las tensiones recientemente soportadas por el sector exterior no pueden mantenerse indefinidamente sin que acaben conduciendo a resultados insostenibles en la balanza de pagos a medio plazo. Por otra parte, la pérdida de fuerza del proceso de desaceleración de la inflación subyacente de nuestra economía durante los últimos meses no es, sin duda, ajena a las presiones registradas en la demanda interna. Dicho con otras palabras:

resultados aceptables en un año de fuerte recuperación de la economía no pueden mantenerse de modo habitual sin generar tensiones preocupantes; un esquema de crecimiento de nuestra economía que mantenga la tasa de expansión del consumo por encima del ritmo de crecimiento del producto, y que presente un crecimiento de las exportaciones por debajo del ritmo de expansión del PIB, no es sostenible a medio plazo. Dada la evolución previsible del contexto económico mundial, nuestra economía, en ausencia de nuevos *shocks* de origen externo, puede buscar una senda sostenida de crecimiento del PIB situada en torno al 3,5 ó 4%, a condición de que la inversión y las exportaciones avancen a una tasa superior a la del producto, y el consumo lo haga a una tasa inferior.

Este planteamiento está implícito en los objetivos macroeconómicos del Gobierno para el año 1987, en los que se espera conseguir un crecimiento del PIB similar al del año pasado —es decir, situado en la zona del 3%—, con una moderación del ritmo del crecimiento de la demanda interna, que se situaría en torno a un 4,5%, mientras que el saldo exterior reduciría a 1,5% puntos porcentuales su contribución negativa al crecimiento del PIB. En una fase en la que nuestra economía ha de mantener su rápida apertura al exterior, la moderación de la demanda interna contendría la presión sobre el sector exterior. Al mismo tiempo, la eliminación de una presión excesiva sobre la economía sería compatible con una desaceleración de la tasa de inflación hacia la zona del 5%, que implicaría una reducción considerable del diferencial que nos separa de la media de la CEE en el terreno del avance de los precios.

Los objetivos monetarios fijados por el Gobierno para 1987 eran una parte integrante de la política económica orientada a situar la economía, tras la recuperación de 1986, en una senda de crecimiento firme y sostenido para los próximos años, que nos permitiría afrontar sin traumas el proceso de adaptación resultante de nuestro ingreso en la CEE. Por ello, es importante que, en la medida en la cual una aceleración monetaria se interprete como ligada a un ritmo excesivo de crecimiento del gasto nominal en bienes y servicios, esa aceleración sea corregida.

Paso a describir a continuación, con el mayor detalle posible, la conducta seguida por el Banco de España a lo largo de estos meses para contener el proceso observado de aceleración monetaria, así como las dificultades con las que el Banco ha tenido que enfrentarse.

Como saben S.S., el Banco de España regula los activos líquidos bancarios como variable instrumen-

tal a través de la cual afecta al comportamiento de los pasivos computables que forman parte de ALP y, en último término, al comportamiento de estos últimos. También saben S.S. que la unidad temporal a la que se refiere el control de los activos líquidos bancarios es la decena. Pues bien, lo característico del primer trimestre del año ha sido el crecimiento decenal de los activos líquidos bancarios a un ritmo sistemáticamente superior al que era coherente con los objetivos fijados para ALP.

Ese crecimiento excesivo de los activos líquidos bancarios ha sido, a su vez, el resultado, por una parte, de las inyecciones de liquidez procedentes del sector exterior y sobre todo del comportamiento del sector público, y, por otra parte, del esfuerzo de la banca y cajas de ahorro por ampliar su situación de liquidez. En efecto, utilizando cifras referentes al período comprendido entre el 31 de diciembre de 1986 y el 20 de marzo pasado —último día para el cual estoy en condiciones de ofrecerles un panorama completo de datos coherentes—, los activos líquidos bancarios aumentaron en 127.000 millones de pesetas, frente a un descenso de 153.000 millones en el mismo período del año anterior. Tanto el sector exterior como el sector público han actuado como fuentes importantes de generación de liquidez en ese período. El sector exterior ha inyectado liquidez por 202.000 millones de pesetas (frente a sólo 161.000 millones en el mismo período del año pasado), y el sector público lo ha hecho en 483.000 millones de pesetas (frente a una detracción de liquidez de 330.000 millones en el mismo período de 1986).

El Banco de España, por su parte, ha ejercido, como es natural, una actuación compensadora de detracción de liquidez. Sin embargo, como la demanda de activos líquidos por las entidades bancarias a los tipos de interés practicados ha sido muy intensa, la liquidez absorbida por el Banco de España, a través de la contracción de su crédito neto al sistema bancario, sólo ha alcanzado los —524.000 millones de pesetas (39.000 en el mismo período de 1986). El resultado de todo ello —dejando a un lado un conjunto de partidas varias de menor importancia— ha sido el incremento excesivo de los activos líquidos bancarios que he señalado.

Me parece importante, sin embargo, precisar algo más las características del comportamiento expansivo, tanto del sector exterior, como del sector público.

Las inyecciones de liquidez procedentes del sector exterior derivan de la política de intervención del Banco de España en el mercado de cambios, encaminada a evitar una mayor depreciación de la peseta. El

resultado de esas intervenciones cambiarias ha sido un aumento de las reservas centrales de 943 millones de dólares en el período de referencia. Pero he de señalar que, además, las instituciones bancarias, tratando de incrementar sus posiciones líquidas en pesetas, han cedido al Banco de España 1.074 millones de dólares con cargo a su posición en moneda extranjera. El resultado total es un aumento de las reservas centrales, hasta el 20 de marzo pasado, por un total de 2.017 millones de dólares, cuya contrapartida es la inyección de liquidez de 202.000 millones de pesetas a la que me he referido anteriormente.

Por lo que se refiere al sector público, su actuación generadora de liquidez de base del sistema no se debe tanto a un aumento del déficit público como a los mecanismos de su financiación. Aunque es cierto que las cuentas públicas presentan una estacionalidad que tiende a concentrar una parte importante del déficit de caja en el primer trimestre de cada año, el déficit público no se ha apartado apreciablemente de su senda inicialmente prevista, ni ha excedido fuertemente el nivel alcanzado en 1986 durante el período de referencia. El problema ha consistido más bien en que, frente a la abundancia de emisiones de pagarés del Tesoro características de los primeros meses del pasado año, esas emisiones se han visto muy considerablemente reducidas en el año actual. Y la consecuencia ha sido que el recurso del Tesoro al Banco de España ha aumentado en 524.000 millones de pesetas, hasta el día 20 de marzo, frente a una reducción de dicho recurso en 331.000 millones de pesetas en el mismo período de 1986. Dicho en otras palabras: aunque los programas previstos de emisiones para el conjunto del año tienden a asegurar la financiación del déficit público de caja, en los primeros meses de 1987 la financiación del déficit generado se ha apoyado de un modo muy intenso en el recurso al Banco de España, con la consiguiente generación de liquidez.

Ante inyecciones tan fuertes de liquidez, el Banco de España ha tenido que desarrollar una actuación contractiva de absorción neta de activos líquidos, bien tratando de frenar los préstamos diarios de regulación monetaria demandados por la banca, bien colocando pagarés del Tesoro en las carteras bancarias mediante operaciones a corto plazo de venta con compromiso de recompra. Por ambas vías, los esfuerzos de detracción de liquidez operan a través de elevaciones de los tipos de interés.

Pues bien, el Banco de España inició las elevaciones del tipo de interés aplicado en sus operaciones de préstamos de regulación monetaria muy pronto, en diciembre pasado, tan pronto como empezaron a

advertirse indicios de tensiones aceleradoras de las magnitudes monetarias. Sin embargo, el Banco, reaccionando ante indicios y en un clima que, por las razones que antes he expuesto, abundaba en elementos de incertidumbre, adoptó inicialmente una táctica de prudencia que se expresó en elevaciones modestas y reiteradas en el tipo de interés aludido, que tenían como finalidad principal advertir a las entidades del cambio en la coyuntura monetaria. En conjunto, en el mes de diciembre y a lo largo del primer trimestre de este año, el Banco de España ha elevado en catorce ocasiones el tipo de interés sobre sus préstamos de regulación monetaria. Dicho tipo se elevó 0,188 puntos porcentuales en diciembre, 0,562 puntos en enero, 0,625 puntos en febrero y 1 punto en marzo. En total, dicho tipo de interés ha subido desde su nivel del 11,526 % en noviembre pasado hasta su nivel actual del 14 % —es decir, 2,375 puntos porcentuales en conjunto—.

También ha elevado el Banco de España el tipo de interés practicado en sus intervenciones de absorción de liquidez con pagarés del Tesoro. No cabe ocultar, sin embargo, que aquí hemos encontrado dificultades derivadas del carácter privilegiado de este activo, en su aspecto fiscal, y de los moderados tipos de interés practicados en su emisión por el Tesoro al amparo de ese privilegio —reforzado, además, por la demanda forzosa generada por el coeficiente obligatorio que han de cumplir las entidades bancarias con pagarés del Tesoro—. Con tipos de interés del orden del 8 % a la emisión, la entrada del Banco de España en el mercado interbancario con cesiones de pagarés, a tipos de interés que en ningún caso podían estar por debajo del 12 % si las operaciones habían de ser efectivas, generaba dislocaciones inevitables en los mercados. A pesar de ello, el Banco ha elevado su tipo de interés en esas operaciones en 1,5 puntos, hasta situarlo al nivel actual del 12,5 %.

Las repetidas, pero moderadas, elevaciones de los tipos de interés practicadas por el Banco de España en sus intervenciones habían impuesto una subida del tipo de interés de las operaciones de depósito del mercado interbancario entre noviembre y el final de febrero; pero las instituciones bancarias no habían conseguido ajustar la evolución efectiva de los activos líquidos bancarios a la senda deseada. De hecho, las instituciones bancarias se habían adentrado en un proceso de expansión crediticia —en especial, en crédito al consumo— que, con cifras aún provisionales, situaba el ritmo promedio de aumento del crédito en tasas del 18 % en los dos primeros meses del año, con una tendencia a la aceleración. En consecuencia, parecía necesario adoptar medidas más drásticas si se deseaba atajar la consolidación de ese proceso de expansión en un período razonable.

Esta fue la causa de la decisión de elevar en un punto el coeficiente de liquidez de las instituciones bancarias, con efectividad a partir del día 13 de marzo, medida complementada con la extensión de dicho coeficiente a los incrementos registrados en los saldos en pesetas convertibles a partir del 10 de marzo para cerrar una vía de obtención exterior de liquidez que pudiera debilitar la eficacia de la elevación del coeficiente. El Banco de España ha tratado de impedir, en todo caso, que estas medidas tuvieran efectos traumáticos, de modo que se ha mostrado dispuesto a acomodar las necesidades de liquidez de la banca en los días siguientes a la entrada en vigor de los nuevos coeficientes, si bien con un coste cada vez más alto para las entidades bancarias. Y así, en la segunda parte de marzo, ha elevado el tipo de interés sobre las operaciones de préstamos de regulación monetaria, ha limitado la cuantía decenal de estas provisiones de liquidez, obligando a las instituciones más necesitadas de activos líquidos a acudir en mayor proporción de sus necesidades a la «segunda ventanilla», y ha encarecido el acceso a esta última, situando su coste en dos puntos porcentuales sobre el tipo de interés cargado en los préstamos ordinarios de regulación monetaria.

El conjunto de medidas adoptadas hasta este momento tienen como objetivo la moderación del ritmo de crecimiento de ALP y tratan de alcanzar ese objetivo presionando sobre las instituciones bancarias para que contengan sus ritmos de expansión. Además, estas medidas pretenden alcanzar sus objetivos a través de los precios, es decir, a través de los tipos de interés, evitando los ajustes bruscos de cantidades, que son siempre más traumáticos.

Por lo mismo, la transmisión de efectos de estas medidas, tal como han sido planteadas requiere algún tiempo. Es conveniente no dejarse llevar por la impaciencia en estas operaciones de reajuste monetario, porque lo único que se logra con esa impaciencia es generar costes sociales innecesarios. No tienen pues ninguna base los comentarios que se han hecho sobre el fracaso de las medidas tomadas hasta ahora, sobre todo teniendo en cuenta que el Tesoro, convencido de que la situación monetaria entraña más riesgos de los que se hubieran podido prever hace dos o tres meses, está dispuesto a colaborar en el ajuste aumentando su volumen de emisiones de forma directa, o a través del Banco de España. Debemos pues esperar con tranquilidad la deseada desaceleración de la expansión monetaria, en el bien entendido que el Banco completará las medidas ya tomadas si la situación en las próximas semanas así lo aconsejara o se considerase oportuno por razones técnicas independientes de la evolución monetaria a corto plazo.

Por el momento, seguimos suponiendo que este brote de problemas monetarios estará superado en breve plazo, y que, en la medida que así ocurra, estaremos contribuyendo a reconducir el crecimiento de la economía hacia una senda de expansión firme y sostenida a medio plazo. Con todo, debemos ser conscientes que la consecución de ese objetivo dependerá de acontecimientos que quedan fuera del marco de actuación del Banco de España y de la política financiera en el sentido más amplio. También debemos tener muy presente que la política monetaria sólo puede contribuir a la regulación del gasto nominal agregado en bienes y servicios. La forma en que éste último acaba traduciéndose en aumentos de precios y en aumentos de demanda y producción reales, queda más allá de las capacidades de actuación de las autoridades monetarias a corto plazo; depende, en buena medida, de cuál sea el comportamiento de los salarios y los demás costes de producción en el año.

* * *

Paso ahora a exponer algunas consideraciones sobre el sector exterior de nuestra economía y sobre la política de tipo de cambio practicada en el último período.

Como ya he señalado antes, nuestro sector exterior se caracterizó en el año 1986, a un mismo tiempo, por un fuerte aumento en el excedente de la balanza de pagos por cuenta corriente y por un empeoramiento importante en nuestras corrientes comerciales reales.

Por una parte, la mejora de nuestra relación real de intercambio en más de un 18 % hizo posible que el excedente de la balanza de pagos por cuenta corriente, en base a transacciones, pasara de 2.653 millones de dólares en 1985 a 4.256 millones en 1986, superávit que representa un 1,8 % de nuestro PIB.

Por otra parte, sin embargo, nuestras corrientes comerciales reales se deterioraron considerablemente: las exportaciones de bienes y servicios sólo aumentaron un 1,1 % en términos reales, mientras que las importaciones de bienes y servicios avanzaron un 15 % en términos reales.

La anterior cifra de exportaciones oculta, sin embargo, el verdadero retroceso de nuestras ventas al exterior. Si se elimina el fuerte avance del turismo y se prescinde de la energía, nuestras exportaciones de mercancías no energéticas retrocedieron un 8 % en términos reales en 1986, en tanto que nuestras importaciones de esos mismos bienes avanzaron casi un 24 % en términos reales.

Se ha señalado que este empeoramiento de nuestras corrientes comerciales durante el año 1986, está determinado por nuestra incorporación a la CEE. Pero esto no es exacto: si bien es verdad que el saldo de nuestro comercio con la Comunidad en productos no energéticos se ha deteriorado considerablemente en el pasado año, ese deterioro no es mayor, proporcionalmente, que el registrado en nuestras corrientes comerciales de productos no energéticos frente al conjunto mundial.

Sin negar por tanto la importancia de los efectos de nuestra incorporación a la Comunidad, es preciso señalar que el deterioro de nuestras corrientes comerciales, en los últimos meses, tiene un carácter más amplio que el estrictamente comunitario. El hundimiento de mercados de exportación en áreas tales como los países petroleros, los países fuertemente endeudados y los países del área del Comecon explican, junto con la intensificación de nuestra demanda interna y la pérdida de competitividad de nuestros bienes y servicios en algunas áreas geográficas, el mal comportamiento de nuestras exportaciones de mercancías. De otro lado, la fuerte pulsación de la demanda interna, las pérdidas de competitividad a las que ya me he referido y el desarme comercial frente a la CEE explican el fuerte aumento de las importaciones. A todo ello habría que añadir el cambio de estructura en nuestra imposición indirecta, que ha supuesto una reducción del grado de protección conseguido a través del juego de subvenciones a la exportación y de recargos a la importación.

Junto al excedente de la balanza de pagos por cuenta corriente, las importantes entradas de capital extranjero, tanto en inversiones directa y de cartera como en posiciones a corto plazo, han venido contribuyendo a mantener una presión alcista sobre la peseta. Las autoridades han aprovechado estas condiciones para reducir su endeudamiento exterior, y han favorecido, además, la reducción de los pasivos exteriores del sector privado, de modo que, en conjunto, nuestra deuda exterior se ha reducido en casi 7.000 millones de dólares durante el año 1986. Al mismo tiempo, se ha tendido a completar la liberalización de las transacciones corrientes y a avanzar en la liberalización de los movimientos de capitales hacia el exterior. A pesar de los efectos de todas estas medidas, el Banco de España se ha visto obligado a intervenir activamente en los mercados de cambios para impedir apreciaciones indeseadas de la peseta.

Por lo que respecta a la cotización de la peseta, en términos nominales, y considerando medias anuales, ésta se depreció un 0,7 % respecto de las monedas del conjunto de los países desarrollados, y un 5,7 % frente a las monedas de la CEE en 1986. Pasando

ahora a tipos de cambio reales —es decir, corrigiendo los tipos de cambio nominales por los diferenciales de inflación medidos por los precios al consumo—, la peseta se mantuvo prácticamente al nivel medio real registrado en 1985 frente a la CEE, y se apreció un 5,5 % frente al conjunto de las monedas de los países desarrollados. Esto último es, naturalmente, consecuencia de nuestra importante apreciación frente al dólar americano, que alcanzó prácticamente un 16 % entre diciembre de 1985 y diciembre de 1986.

En los tres meses transcurridos del presente año, la peseta se ha depreciado en términos nominales un 3,3 % frente a la CEE y un 1,7 % frente al conjunto de los países desarrollados. Como en estos tres meses el diferencial de inflación española se ha reducido respecto al de nuestros principales competidores en el mercado internacional, el tipo de cambio real de la peseta se ha depreciado en porcentajes que podemos estimar en un 2,5 % frente a las monedas de la CEE y en un 1 % frente al conjunto de los países desarrollados. Es decir, durante el primer trimestre del presente año la peseta ha ganado competitividad, tanto frente a los países de la CEE como frente al conjunto de los países industrializados.

En resumen, la política de tipo de cambio ha procurado —y conseguido, en buena medida— defender la competitividad de nuestros bienes y servicios frente a las fuerzas que han venido presionando al alza la cotización de nuestra divisa. Aunque, claro está, ha resultado imposible evitar una apreciación importante frente a la caída espectacular del dólar americano.

De cara al próximo futuro, continuaremos enfrentándonos con una situación compleja: un excedente de la balanza de pagos por cuenta corriente y un empeoramiento de las corrientes comerciales reales que es preciso contener, dentro del mantenimiento del proceso de apertura de nuestra economía. En estas circunstancias, la política de tipo de cambio no podrá perder de vista la necesidad de que no se deteriore la competitividad de nuestra economía, pero tampoco los objetivos de lucha contra la inflación y de control monetario.

Evolución monetaria

Según datos provisionales, los activos líquidos en manos del público (ALP) continuaron registrando un fuerte ritmo de expansión en el mes de marzo. Su crecimiento alcanzó el 17,6 %, en términos de tasa intermensual elevada a anual. Con ello, el incremento medio acumulado de los ALP en el primer trimestre del año se sitúa en el 13,8 %, muy por encima de la banda de objetivos establecida para 1987.

El crecimiento intermensual estimado de las disponibilidades líquidas fue, en marzo, del 9,4 %. Dicha tasa combina una desaceleración del ritmo de avance del efectivo en manos del público (7,2 %) y de los depósitos de las cajas de ahorro (9,1 %), y una aceleración de los depósitos de la banca (10,1 %). Este comportamiento de las disponibilidades líquidas, muy similar, en conjunto, al del mes de febrero, fue acompañado por intensos crecimientos en ciertos componentes de los «otros activos líquidos». Mientras los pagarés del Tesoro en manos del público sólo crecieron en 56 m.m., en términos de medias mensuales –debido al mantenimiento de sus tipos a la emisión en un contexto de aumento de los tipos de interés del mercado monetario y de los pasivos bancarios–, las operaciones de seguro y las cesiones temporales de otros activos continuaron creciendo a fuertes ritmos: 34 m.m. y 77 m.m., respectivamente (cuadro 1).

Atendiendo a sus contrapartidas, y utilizando información parcial basada en los avances de los estados financieros de bancos y cajas, se estima que el fuerte ritmo de crecimiento de los activos líquidos en manos

1. Agregados monetarios (Ø) (*) (a)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T _i) %			Variación acumulada desde DIC de 1986 %	
		MAR (p)	ENE	FEB	MAR (p)	FEB	MAR (p)
Activos líquidos en manos del público (ALP)	29.030	7,5	16,6	17,6	12,0	13,8
Disponibilidades líquidas (M ₃)	22.601	1,5	10,2	9,4	5,7	6,9
Efectivo	2.364	15,3	13,6	7,2	14,4	12,0
Depósitos de la banca	10.414	-2,4	6,4	10,1	1,9	4,6
Depósitos de las cajas	8.690	0,1	14,6	9,1	7,1	7,8
Otros depósitos (b)	1.133	24,7	5,6	10,2	14,8	13,2
Otros activos líquidos	6.429	33,6	43,6	51,9	38,5	42,8
Pagarés del Tesoro (c)	3.687	31,7	41,7	20,2	36,7	31,0
Otros activos (d)	2.742	36,3	46,0	109,6	41,1	61,0

(a) Los cálculos están realizados incorporando los nuevos factores estacionales provisionales.

(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.

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

(p) Provisional.

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

	Saldos m.m. (p)			Variación intermensual (T) %			Variación acumulada desde DIC de 1986 %	
	ENE (p)	FEB (p)	MAR (p)	ENE (p)	FEB (p)	MAR (p)	FEB(p)	MAR (p)
Financiación total	31.441	...	...	6,6	...	...	...	...
Sector público	11.595	...	...	12,1	...	...	...	...
Sector privado	19.845	20.305	20.460	3,7	31,6	9,6	16,8	14,4
Crédito	18.258	18.718	18.865	4,1	34,8	9,8	18,5	15,5
<i>Banca</i>	<i>10.846</i>	<i>11.191</i>	<i>11.257</i>	<i>-0,8</i>	<i>45,6</i>	<i>7,3</i>	<i>20,2</i>	<i>15,7</i>
<i>Cajas</i>	<i>4.741</i>	<i>4.834</i>	<i>4.893</i>	<i>15,0</i>	<i>26,5</i>	<i>15,7</i>	<i>20,5</i>	<i>18,9</i>
<i>Resto</i>	<i>2.671</i>	<i>2.693</i>	<i>2.715</i>	<i>6,0</i>	<i>10,3</i>	<i>10,3</i>	<i>8,2</i>	<i>8,9</i>
Valores y mercados monetarios	1.587	1.587	1.595	-0,8	-	6,2	-0,4	1,8

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.

(p) Provisional.

3. Tipos de interés (Ø)

%

Tipo	Plazo d=día m=mes a=año	1986 DIC	1987					
			Medias mensuales			Medias decenales: MAR		
			ENE	FEB	MAR	1	2	3
BANCO DE ESPAÑA:								
Préstamos de regulación	1 d.	11,7	12,2	12,6	13,8	13,5	13,9	14,1
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	-	-	-	-	-	-	-
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	7,5	7,3	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
TESORO:								
Subasta de pagarés	18 m.	8,0	8,0	8,0	8,0	-	8,0	8,0
INTERBANCARIO:								
Depósitos y dobles	1 d.	11,4	11,5	12,0	14,2	13,3	14,0	15,2
Depósitos	3 m.	11,8	12,4	12,6	14,6	13,7	14,2	15,6
	6 m.	11,5	12,1	12,3	14,1	13,1	13,7	15,0
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	8,0	7,6	7,7	8,1	7,7	8,1	8,4
	6 m.	7,8	7,7	7,8	7,9	7,7	8,0	7,9
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	7,8	7,6	7,9	7,9	7,9	7,9	8,0
MERCADO MONETARIO BURSATIL:								
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	7,7	7,7	7,8	7,9	7,8	7,9	7,9
BANCARIOS:								
Depósitos de la banca	1 a.	8,8	8,7	8,7	8,8	...	...	...
Depósitos de las cajas	1 a.	8,9	8,8	8,7	8,3	...	...	...
Crédito de la banca								
<i>A interés fijo</i>	<i>1-3 a.</i>	<i>14,4</i>	<i>14,5</i>	<i>14,7</i>	<i>14,8</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>...</i>
<i>A interés variable</i>		<i>12,5</i>	<i>12,6</i>	<i>12,7</i>	<i>13,9</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>...</i>
<i>Preferencial</i>	<i>1 a.</i>	<i>14,2</i>	<i>14,2</i>	<i>14,2</i>	<i>14,6</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>...</i>
Crédito de las cajas a interés fijo	1-3 a.	14,7	14,8	14,6	14,6	...	...	...
RENTABILIDADES BURSATILES:								
Deuda pública	2 a. ó más	10,4	10,7	10,6	11,0	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	13,3	13,7	14,1	14,8	...	...	...

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

4. Tipos de interés extranjeros (Ø)

	1986 DIC	1987		
		ENE	FEB	MAR
EUROMERCADOS A 3 MESES:				
Dólar	6,2	6,1	6,3	6,3
Franco suizo	4,2	3,6	3,6	3,9
Marco	4,8	4,3	4,0	3,9
Yen	4,4	4,2	4,2	4,2
Franco francés	9,0	9,2	8,6	8,1
Libra esterlina	11,3	11,1	10,8	10,2
Media ponderada (a)	5,7	5,5	5,7	5,7
Diferencial medio (b)	6,0	6,8	6,9	8,7

- (a) Media de los tipos de las seis monedas antes citadas, ponderadas por su participación (66 %, 15 %, 13 %, 4 %, 1 % y 1 %, respectivamente) en la deuda exterior española (media de saldos a 31.12 de 1980, 1981 y 1982).
- (b) Tipo interbancario español correspondiente a operaciones de depósito (véase cuadro 3), menos tipo medio ponderado exterior.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 23.

del público, en los meses transcurridos de 1987, está asociado fundamentalmente a una fuerte expansión del crédito interno al sector privado. Su ritmo medio de crecimiento en el primer trimestre ha sido del 14,4 %, tasa que duplica el ritmo de expansión previsto para 1987. En cuanto al sector público, las modificaciones del calendario impositivo dificultan enormemente la corrección estacional de las series. No obstante, se estima que su comportamiento ha sido moderadamente expansivo y acorde con el ritmo estimado para el conjunto del año, entre un 11 y un 12 %. En marzo, la evolución del sector exterior fue también moderadamente expansiva, pues la evolución de los tipos de interés en los mercados monetarios ha continuado provocando fuertes entradas de fondos provenientes del exterior.

La evolución de los tipos de interés del mercado interbancario en el mes de marzo estuvo marcada por los efectos del conjunto de medidas contractivas adoptadas por el Banco de España: elevación en un punto

5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en MAR 1987	Variaciones (%) (a)				
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1986	
		ENE	FEB	MAR	FEB	MAR
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:						
Del dólar frente a:						
Marco	1,827	-7,3	-1,3	-	-8,5	-8,5
Yen	151,7	-5,2	-0,5	-1,1	-5,6	-6,7
Países desarrollados (b)	103,3	-4,4	-1,4	-0,7	-5,8	-6,4
De la peseta frente a:						
Dólar	128,7	4,1	0,5	-	4,7	4,7
Franco suizo	83,8	-2,9	-0,4	-0,3	-3,3	-3,6
Marco	70,2	-3,2	-1,0	0,4	-4,1	-3,7
Yen	85,0	-1,1	-	-1,4	-1,1	-2,5
Libra esterlina	204,9	-1,0	-0,7	-4,1	-1,7	-5,7
Franco francés	21,1	-1,6	-1,1	0,3	-2,6	-2,4
CEE (b)	72,0 (d)	-2,0	-1,0	-0,3	-3,0	-3,3
Países desarrollados (b)	67,4 (d)	-0,8	-0,6	-0,3	-1,4	-1,7
Principales acreedores (e)	54,7 (d)	1,8	0,1	0,1	1,9	2,0
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):						
De la peseta frente a:						
Dólar	... (d)	4,2	0,6	...	4,8	...
CEE (b)	95,7 (d)	-1,7	-0,7	-0,3	-2,4	-2,6
Países desarrollados (b)	91,0 (d)	-0,5	-0,4	-0,2	-0,9	-1,1

- (a) Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar o de la peseta, según el caso.
- (b) Medias ponderadas por el comercio exterior.
- (c) Índice base: Ø 1980-82=100.
- (d) Índice base: Ø 1980=100.
- (e) Media de seis monedas ponderadas por su participación en la deuda exterior [véase nota (a) del cuadro 4].
- (f) Medidos con precios de consumo. Los valores correspondientes a los dos últimos meses son estimaciones provisionales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 20 a 23, y *Boletín Estadístico*, cuadros XX-21 a XX-23.

6. Intervención del Banco de España

m.m.

	MAR 1987	1987			MAR 1987		
		ENE	FEB	MAR	1 dec	2 dec	3 dec
Saldo a fin de mes		Variaciones absolutas (a)					
Activos de caja	3.493	-187	535	-456	-519	298	-235
CONTRAPARTIDAS:							
Efectivo (b)	-2.315	124	-12	-5	-63	52	6
Otros factores	4.449	97	245	-63	-	39	-102
Sector exterior	2.130	43	75	76	68	41	-33
Sector público	1.979	189	89	125	114	-7	18
Otros fondos públicos	418	-28	9	-1	-	-	-1
Cuentas diversas	-78	-107	72	-263	-182	5	-86
Operaciones con las instituciones financieras	1.359	-408	302	-388	-456	207	-139
Préstamos de regulación	103	-528	307	-422	-443	218	-198
Cartera de pagarés del Tesoro	561	132	-1	2	-11	11	2
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	-	-	-	-	-	-	-
Otros	695	-12	-4	32	-2	-22	57
		Variaciones porcentuales sobre el mes anterior (T ¹)					
Activos de caja ajustados y desestacionalizados (c)	-	1,0	10,7(p)	...	-	-	-
		Niveles medios en porcentajes					
EXCEDENTES DE CAJA (c):							
Sistema bancario	-	0,041	0,036	0,021	0,035	0,011	0,017
Banca	-	0,058	0,049	0,024	0,051	0,008	0,012
Cajas	-	0,021	0,022	0,017	0,016	0,015	0,020

(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.

(p) Provisional.

del coeficiente de caja, inclusión de los incrementos en pesetas convertibles en la definición de pasivos computables, subida del tipo marginal de los préstamos de regulación monetaria del 13 al 14 %, y al 14,5 % en los primeros días de abril, ausencia de subastas de préstamos en los últimos días de marzo y penalización en los tipos aplicados en los préstamos de ayuda a la liquidez. Los tipos de interés de los depósitos interbancarios en las operaciones día a día siguieron la evolución del tipo marginal de las subastas de los préstamos de regulación monetaria cuando estas tuvieron lugar, acercándose a niveles del 16 % —precio de los préstamos de ayuda a la liquidez en la «segunda ventanilla»—, los días de suspensión de la subasta. En el resto de plazos y operaciones del mercado interbancario, se han registrado elevaciones en los tipos de interés de similar intensidad, mostrándose la curva de rendimientos en este mercado relativamente ordenada hasta el plazo de

tres meses, aunque los tipos a plazos más largos son decrecientes. El ascenso general de los tipos de interés en los mercados monetarios registrado en los últimos meses ha empezado a trasladarse, en marzo, a algunos segmentos del mercado crediticio y de títulos a más largo plazo (cuadro 3), a pesar de que la actual configuración de los pagarés del Tesoro dificultó esa transmisión de efectos.

En los mercados exteriores, durante el mes de marzo, los tipos de interés a corto plazo se han mantenido estabilizados en líneas generales, arrojando el tipo medio ponderado de las principales divisas, en el euro-mercado a tres meses, un 5,7 %, tasa idéntica a la del mes anterior. En particular, los tipos del dólar y del yen no han variado, registrando una elevación de 0,3 puntos el tipo del franco suizo, y disminuyendo los tipos del franco francés (0,5 puntos) y de la libra esterlina

(0,6 puntos). Esta evolución en los mercados exteriores y las alzas registradas en los tipos de interés interiores han determinado un incremento importante en el diferencial medio, que ha pasado de 6,9 puntos en febrero a 8,7 puntos en marzo, desde los 6 puntos en que se situaba a finales de 1986. Se han acentuado, pues, los estímulos a las entradas de capital a corto plazo.

Los mercados de cambios, en marzo, han continuado en el clima de relativa estabilidad que prevaleció en febrero. Es de destacar, no obstante, la persistente depreciación del dólar con respecto al yen —que ha continuado en los días transcurridos de abril—. En marzo, el dólar ha caído en relación al yen en un 1,1 %, manteniéndose respecto al marco y depreciándose con relación al conjunto de monedas de países desarrollados en un 0,7 %, con lo que su depreciación en el primer trimestre frente a esas divisas ha sido del 6,4 %. La peseta ha mantenido su cotización frente al dólar, pero se ha depreciado ligeramente con respecto a las monedas de la CEE y de los países desarrollados, en un 0,3 % en ambos casos. El comportamiento de la peseta en el primer trimestre del año puede resumirse señalando su apreciación frente al dólar en un 4,7 % y su depreciación, tanto frente a la CEE (3,3 %) como frente al conjunto de los países desarrollados (1,7 %). En marzo, el tipo de cambio efectivo real de la peseta frente a la Comunidad se ha depreciado en la misma cuantía que el nominal, pero, para el conjunto de los tres meses transcurridos de 1987, la caída ha sido menor (2,6 % frente al 3,3 % señalado), indicativa de la reducción del diferencial de inflación que ha tenido lugar entre nuestro país y la CEE en este período.

En lo que respecta a las contrapartidas de los activos de caja, tanto el sector público como el sector exterior, durante el mes de marzo, continuaron teniendo una aportación positiva, concentrada principalmente en la primera parte del mes. La actuación reguladora se concretó en una disminución del préstamo neto al sistema bancario por valor de 388 m.m., procediéndose, a lo largo del mes, a las subidas de tipos de interés ya señaladas, a la suspensión de las subastas de préstamos en determinados períodos y a la colocación de pagarés del Tesoro en operaciones de drenaje a 3 y 7 días. A pesar de la política restrictiva instrumentada por el Banco de España, el crecimiento de los pasivos computables, en marzo, alcanzó un 17,1 %, en tasa intermensual elevada a anual, registrándose una caída del nivel medio de excedentes, que descendió hasta el 0,021 %, desde el 0,036 % de febrero.

22-IV-1987.

La cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro en 1986

1. Evolución general

En la elaboración de los resultados contables de las entidades de depósito españolas, vienen influyendo de modo decisivo, desde hace varios ejercicios, las estrategias adoptadas en la constitución de los fondos de provisión necesarios para cubrir los déficit inicialmente existentes, acumulados en décadas anteriores, en relación con sus diferentes riesgos o compromisos. Este fenómeno, esencialmente transitorio, aunque ha afectado a todos los ejercicios de la década presente, resta valor al resultado final de las cuentas como indicador de la evolución de cada año y dificulta las comparaciones entre entidades, dados los diferentes ritmos a que unas y otras acumulan esas coberturas. Completada la del riesgo de insolvencia, se ha planteado en 1986 la de los compromisos por pensiones con el personal. De nuevo, en este caso, las reacciones de las entidades han sido distintas, acogiéndose unas a los calendarios de ajuste establecidos, y adelantando otras la constitución de los fondos, hasta completarlos incluso en ese año.

En consecuencia, el hecho de que el resultado contable haya crecido un 20 % en los bancos y menos de un 2 % en las cajas de ahorro es escasamente significativo. Para estudiar la evolución real del ejercicio, conviene centrarse en alguna magnitud contable no afectada por esos fenómenos, como puede ser el margen de explotación.

Este ha crecido, tanto en bancos como en cajas de ahorro, un 21 %, con un aumento de 0,24 puntos en términos de balance en los primeros, y de 0,17 en las segundas. Esa favorable evolución, necesaria, por otra parte, para atender las coberturas indicadas, refleja la mejoría del margen de intermediación, pues los otros elementos integrados en el de explotación (productos por servicios, gastos generales) se han mantenido prácticamente estables en términos de balance.

La elevación del margen de intermediación se ha producido en un contexto de fuerte caída de los tipos de interés. En 1986, los tipos medios libres de las nuevas operaciones de préstamos y créditos en pesetas de bancos y cajas de ahorro disminuyen 1,1 y 0,9 puntos, respectivamente, mientras que los tipos de interés de sus imposiciones a plazo, también en pesetas, se reducen relativamente más: 1,4 y 1,1 puntos, respectivamente. La consecuencia de esta evolución es una mayor caída en los costes que en las rentabilidades de las operaciones en pesetas con la clientela, y, consecuentemente, una mejora de su margen parcial. Sin embargo, los movimientos de

1. Evolución y estructura de la cuenta de resultados: cajas de ahorro

	1983			1984			1985			1986		
	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)
1. Productos financieros	857	28,3	11,31	1.048	22,3	11,21	1.183	12,9	10,76	1.280	8,2	10,43
En pesetas	844	28,4	11,13	1.025	21,5	10,96	1.161	13,2	10,55	1.262	8,7	10,29
De inversiones crediticias	470	30,4	6,20	537	14,2	5,74	560	4,3	5,09	621	10,9	5,06
De cartera de valores	176	6,7	2,32	192	9,3	2,05	216	12,5	1,96	239	10,8	1,95
De inversiones interbancarias	198	50,1	2,61	296	49,7	3,17	385	29,9	3,50	402	4,4	3,28
Del Banco de España y otros activos monetarios	(118)	(84,3)	(1,55)	(222)	(88,9)	(2,37)	(275)	(23,8)	(2,50)	(239)	(-12,9)	(1,95)
De entidades de depósito	(80)	(18,1)	(1,06)	(74)	(-7,5)	(0,80)	(110)	(48,2)	(1,00)	(163)	(47,6)	(1,33)
En moneda extranjera	13	21,6	0,18	23	68,1	0,24	22	-1,6	0,20	18	-20,8	0,14
De inversiones crediticias y cartera de valores	7	23,3	0,10	11	40,5	0,11	8	-21,1	0,07	6	-33,4	0,05
De entidades de depósito	6	19,6	0,08	12	101,6	0,13	14	13,5	0,13	12	-13,3	0,09
2. Costes financieros	-453	25,3	-5,97	-577	27,7	-6,17	-662	14,7	-6,02	-670	1,2	-5,46
En pesetas	-441	25,1	-5,81	-557	26,6	-5,95	-642	15,4	-5,84	-655	1,9	-5,33
Ordinarios	-404	24,3	-5,33	-491	21,4	-5,25	-595	21,5	-5,41	-601	0,8	-4,89
De depósitos	(-384)	(19,0)	(-5,06)	(-445)	(15,9)	(-4,76)	(-521)	(17,2)	(-4,74)	(-499)	(-4,4)	(-4,06)
De empréstitos	(-19)	(915,8)	(-0,25)	(-34)	(77,2)	(-0,37)	(-53)	(55,6)	(-0,48)	(-72)	(35,9)	(-0,59)
De cesiones y efectos endosados	(-1)	(20,0)	(-0,02)	(-12)	(907,1)	(-0,12)	(-21)	(83,4)	(-0,19)	(-30)	(40,4)	(-0,24)
Interbancarios	-37	35,0	-0,48	-66	80,1	-0,71	-47	-29,9	-0,42	-54	16,3	-0,44
Del Banco de España	(-4)	(22,6)	(-0,05)	(-5)	(37,7)	(-0,06)	(-3)	(-48,4)	(-0,02)	(-8)	(181,9)	(-0,06)
De entidades de depósito	(-33)	(36,7)	(-0,43)	(-61)	(84,9)	(-0,65)	(-44)	(-28,4)	(-0,40)	(-46)	(6,0)	(-0,38)
En moneda extranjera	-12	30,9	-0,16	-20	66,9	-0,22	-20	-2,4	-0,18	-15	-23,4	-0,12
De depósitos	-2	325,0	-0,02	-2	35,3	-0,02	-3	14,2	-0,02	-3	26,3	(-0,03)
De entidades de depósito	-10	17,8	-0,14	-18	71,7	-0,19	-17	-4,7	-0,16	-12	-30,8	(-0,09)
3. Margen de intermediación (1+2)	404	31,9	5,33	471	16,2	5,04	521	10,6	4,74	610	17,1	4,98
4. Otros productos ordinarios netos	17	42,5	0,23	22	36,3	0,23	29	31,5	0,26	31	7,3	0,25
Comisiones por avales y créditos documentarios	2	21,4	0,02	2	29,4	0,02	2	3,9	0,02	3	16,0	0,02
Beneficio neto por diferencias en cambio	3	15,3	0,04	2	-40,0	0,02	4	97,6	0,03	3	-6,0	0,03
Comisiones de cobranza netas	3	11,5	0,04	4	34,5	0,04	4	10,1	0,04	5	26,1	0,04
Productos netos de otros servicios	9	80,9	0,12	14	65,9	0,15	19	33,2	0,17	20	4,5	0,16
5. Margen ordinario (3+4)	421	32,2	5,56	493	17,0	5,27	550	11,6	5,00	641	16,6	5,23
6. Gastos de explotación	-259	17,5	-3,42	-302	16,4	-3,23	-336	11,4	-3,05	-381	13,4	-3,11
Personal	-168	16,3	-2,22	-191	13,7	-2,05	-211	10,2	-1,92	-237	12,3	-1,93
Gastos generales	-68	16,7	-0,90	-81	19,5	-0,87	-92	13,5	-0,84	-107	16,5	-0,87
Tributos	-3	52,6	-0,04	-4	22,1	-0,04	-3	-8,8	-0,03	-4	19,6	-0,03
Amortizaciones	-20	26,8	-0,26	-26	27,7	-0,27	-30	16,8	-0,27	-33	11,6	-0,27
7. Margen de explotación (5+6)	162	65,3	2,14	191	17,9	2,04	214	12,0	1,95	260	21,4	2,12
8. Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	7	-9,1	0,09	7	-	0,07	20	185,7	0,18	42	109,3	0,34
Resultados de valores	3	-60,0	0,04	9	257,5	0,09	19	104,7	0,17	43	131,8	0,35
Dotación Fondo de Garantía	-5	18,2	-0,07	-6	16,1	-0,06	-7	14,2	-0,06	-8	16,1	-0,07
Otros adeudos y abonos	9	57,9	0,12	4	-55,6	0,04	8	100,0	0,07	7	-18,2	0,06
9. Dotaciones a provisiones (netas)	-88	101,8	-1,16	-101	14,8	-1,08	-117	15,8	-1,06	-184	56,4	-1,50
Saneario de créditos	-60	129,2	-0,79	-57	-4,1	-0,61	-54	-5,4	-0,49	-29	-46,5	-0,24
Saneario de valores	-8	-20,7	-0,11	-4	-47,7	-0,05	-4	1,2	-0,03	-6	37,9	-0,05
Dotaciones a fondos de pensiones	-12	93,8	-0,16	-22	88,9	-0,24	-34	53,5	-0,30	-108	214,7	-0,88
Dotaciones a fondos de fluctuación de cambios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras dotaciones	-8	910,7	-0,10	-18	126,4	-0,19	-25	38,6	-0,22	-41	62,7	-0,33
10. RESULTADO NETO (7+8+9)	81	30,2	1,07	97	20,1	1,03	117	19,8	1,06	118	1,5	0,96
PRO MEMORIA: Balance medio	7.582	20,4		9.351	23,3		11.001	17,6		12.267	11,5	

(a) Porcentaje en términos de balance medio.

los tipos de interés de las inversiones en activos monetarios e interbancarias tienen un efecto negativo sobre el margen de intermediación.

Por otra parte, los cambios producidos en la estructura de las inversiones y recursos de bancos y cajas son favorables para la cuenta de resultados de las entidades durante el ejercicio comentado. El mayor peso de las inversiones crediticias en pesetas en bancos y cajas de ahorro, y la sustitución de inversiones en activos monetarios por préstamos interbancarios en las segundas, por el lado de los productos, así como el fuerte crecimiento de las cuentas corrientes y de ahorro en las cajas —en los bancos, este efecto positivo se ha compensado por el aumento de los recursos interbancarios—, por el lado de los costes, provocan una mejoría del margen de intermediación. El elevado crecimiento de la parte de activos financieros rentables financiados con pasivos que no generan costes (recursos propios) también actúa en la misma dirección.

A la mejoría del margen de intermediación, que se traslada al de explotación, hay que añadir los excelentes resultados en la venta de valores derivados del buen ejercicio bursátil, todo lo cual permite elevadas dotaciones a fondos de pensiones, fundamentalmente, y a provisiones de riesgo-país, en segundo lugar.

2. Los productos financieros

En 1986, los ingresos por intereses en bancos y cajas de ahorro descienden en términos de balance; en valores absolutos, se estabilizan en los primeros y aumentan sólo un 8% en las segundas. Esta evolución se debe a la disminución de la mayoría de los tipos de interés en los mercados financieros, aunque dichos descensos y sus efectos no han sido iguales en las distintas masas patrimoniales del activo.

Las inversiones crediticias en pesetas, cuya rentabilidad es superior a la del resto de los activos financieros de las entidades, aumentan su participación en el balance, rompiendo la tendencia contraria de los últimos ejercicios. Un factor importante en esa evolución es la sustitución por las empresas de financiaciones exteriores por endeudamiento en pesetas con entidades bancarias residentes.

La rentabilidad media de los créditos ha disminuido, aunque menos que los tipos de las nuevas operaciones, gracias al descenso relativo de los dudosos y morosos y de las financiaciones privilegiadas, con unas rentabilidades muy inferiores a la media.

La cartera de valores en pesetas mantiene su importancia relativa sobre el balance, tanto en bancos

2. Evolución trimestral de los márgenes, rentabilidades y costes medios

	Total bancos								Total cajas								%
	1985				1986				1985				1986				
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
Productos, costes y márgenes en términos de balance																	
Productos financieros	10,93	10,71	10,75	10,72	10,27	10,25	10,06	10,10	10,68	10,58	10,88	10,88	10,41	10,35	10,52	10,46	
Costes financieros	-7,50	-7,25	-7,16	-6,80	-6,57	-6,54	-6,38	-6,02	-6,18	-6,03	-6,01	-5,86	-5,65	-5,56	-5,40	-5,26	
Margen de intermediación	3,43	3,46	3,59	3,92	3,70	3,72	3,71	4,08	4,49	4,55	4,87	5,02	4,76	4,80	5,12	5,20	
Margen ordinario	4,17	4,14	4,30	4,68	4,44	4,42	4,43	4,87	4,72	4,79	5,12	5,35	4,98	5,05	5,38	5,48	
Margen de explotación	1,53	1,52	1,70	1,86	1,82	1,80	1,82	2,14	1,71	1,77	2,21	2,08	2,02	1,92	2,33	2,20	
Rentabilidades medias																	
Total activos rentables	11,78	11,57	11,57	11,53	11,00	10,93	10,72	10,76	12,07	11,98	12,25	12,21	11,61	11,54	11,64	11,57	
Inversión crediticia en pesetas	14,74	14,72	14,61	14,55	13,83	13,80	13,87	13,73	13,88	13,94	13,95	14,21	13,53	13,52	13,57	13,88	
Inversión crediticia en pts. sin morosos	15,61	15,48	15,36	15,13	14,46	14,35	14,28	14,21	14,64	14,69	14,63	14,74	14,20	14,13	14,07	14,26	
Banco de España y activos monetarios	11,00	10,50	10,50	10,50	9,50	9,01	8,55	7,91	11,08	10,55	10,86	10,47	9,73	8,94	8,35	7,80	
Costes medios																	
Total pasivos onerosos	8,82	8,57	8,47	8,03	7,68	7,71	7,52	7,11	7,13	7,02	6,97	6,89	6,55	6,47	6,29	6,15	
Financiación no interbancaria en pts.	8,48	8,11	7,64	7,49	7,12	6,75	6,53	6,16	6,96	6,93	6,83	6,79	6,47	6,31	6,11	5,98	
Cuentas corrientes y de ahorro	1,49	1,33	1,46	1,44	1,46	1,46	1,57	1,44	2,39	2,35	2,30	2,25	2,13	2,15	2,08	2,06	
Imposiciones a plazo superior a 6 meses	12,04	11,36	11,05	10,83	10,31	9,93	9,72	8,92	11,13	10,94	10,90	10,72	10,19	10,00	9,77	9,55	

3. Estructura de la inversión y financiación media

%

	Bancos				Cajas de ahorro			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
ACTIVO:								
Activos financieros rentables en pesetas	72,1	71,8	73,2	77,6	85,6	85,2	86,1	87,9
Banco de España y activos monetarios (a)	8,8	11,8	14,5	16,6	13,2	19,8	23,3	22,4
Apoyos interbancarios	6,0	9,5	10,0	10,3	7,9	7,5	10,0	11,8
Inversión crediticia (b)	48,8	41,2	38,7	40,8	43,8	40,3	36,4	37,1
Cartera de valores	8,5	9,3	10,0	9,9	20,7	17,6	16,5	16,6
Activos financieros rentables en moneda extranjera	21,5	20,5	19,6	16,1	2,1	2,5	2,5	2,1
Apoyos interbancarios	12,7	12,2	12,5	10,7	1,1	1,4	1,6	1,5
Créditos	8,4	7,6	6,4	4,6	1,0	1,1	0,9	0,5
Valores	0,4	0,7	0,7	0,8	—	—	—	0,1
Otras cuentas de activo	6,4	7,7	7,2	6,3	12,3	12,3	11,4	10,0
Inmovilizado	2,6	2,6	2,2	2,1	5,5	5,5	4,7	3,8
Cuentas de periodificación activas	1,6	2,2	2,2	1,7	1,8	2,0	2,1	2,2
Resto	2,2	2,9	2,8	2,5	5,0	4,8	4,6	4,0
TOTAL BALANCE MEDIO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
PASIVO:								
Pasivos financieros onerosos en pesetas	68,3	66,6	67,0	70,7	85,1	83,0	82,6	83,4
Apoyos interbancarios (c)	14,1	15,4	17,4	20,8	4,5	6,8	4,8	4,5
Cuentas corrientes y de ahorro (sector privado)	19,7	17,1	16,3	17,2	40,7	36,4	34,5	35,8
Imposiciones y empréstitos (sector privado) (d)	30,8	30,6	27,8	22,5	32,6	32,0	35,0	35,3
Cesiones y endosos	1,5	0,9	2,6	7,0	0,2	1,1	2,0	2,9
Otros pasivos ordinarios	2,2	2,6	2,9	3,2	7,1	6,7	6,3	4,9
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera	19,5	18,4	17,6	14,0	2,0	2,4	2,4	1,9
Apoyos interbancarios	12,4	11,4	10,7	8,3	1,7	2,0	2,0	1,5
Recursos de clientes	7,1	7,0	6,9	5,7	0,3	0,4	0,4	0,4
Otras cuentas de pasivo	12,2	15,0	15,4	15,3	12,9	14,6	15,0	14,7
Recursos propios, beneficios y fondos de provisión	7,7	8,5	8,3	8,7	6,8	7,9	8,1	8,5
Cuentas de periodificación pasivas	2,2	2,3	2,5	2,5	2,1	2,5	2,7	2,3
Resto	2,3	4,2	4,6	4,1	4,0	4,2	4,2	3,9

(a) Incluye los depósitos totales en el Banco de España, por las dificultades técnicas de separar la parte remunerada de la no remunerada. El efectivo se incluye en otras cuentas.

(b) Comprende dudosos y morosos, así como los efectos endosados.

(c) Incluye los créditos de provisión y del ICO, y los préstamos del Banco de España y Fondo de Garantía de Depósitos.

(d) Incluye los «certificados de depósitos» y «pagarés y efectos emitidos a descuento».

como en cajas. Su rentabilidad media aumenta en los primeros y disminuye en las segundas, como consecuencia del juego del coeficiente de inversión. En los bancos, las cédulas para inversiones pierden, en 1986, importancia relativa, en favor de otras deudas públicas más rentables; las cajas, en cambio, reducen su cartera computable de renta fija del sector privado, adquirida a precios de mercado, sustituyéndola por cédulas para inversiones, a fin de adaptarse a los mínimos especiales del coeficiente de inversión establecidos en 1985 y 1986.

La rentabilidad de las inversiones computables en los coeficientes de caja y pagarés del Tesoro dismi-

nuye por la caída de la remuneración de los depósitos en el Banco de España y del tipo de interés de los pagarés del Tesoro. Por otra parte, su evolución cuantitativa ha sido muy dispar: en cifras medias, estas inversiones aumentan un 22 y un 7 % en bancos y cajas, respectivamente, debido a que los primeros incrementan fuertemente sus carteras de pagarés del Tesoro para alimentar las cesiones temporales a la clientela, lo que constituye un tipo de operación relativamente poco practicado por las segundas. Sin embargo, ambos grupos de entidades han ajustado su cartera de pagarés del Tesoro, neta de cesiones, a las exigencias del coeficiente de inversión, cancelando los excedentes libres que mantuvieron en otros momentos.

4. Rentabilidades y costes medios

	Banca privada				Cajas de ahorro			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
TOTAL ACTIVOS RENTABLES	12,99	12,80	11,61	10,85	12,90	12,77	12,13	11,59
Inversiones crediticias	15,09	15,06	13,94	13,24	14,07	14,13	13,86	13,54
En pesetas	15,77	15,75	14,65	13,81	14,17	14,24	14,00	13,63
<i>Cartera de efectos (a) (b)</i>	<i>15,82</i>	<i>16,74</i>	<i>15,87</i>	<i>14,80</i>	<i>16,81</i>	<i>17,24</i>	<i>16,82</i>	<i>14,93</i>
<i>Préstamos y créditos (a)</i>	<i>17,16</i>	<i>16,61</i>	<i>15,38</i>	<i>14,44</i>	<i>14,52</i>	<i>14,78</i>	<i>14,69</i>	<i>14,42</i>
En moneda extranjera	11,12	11,36	9,69	8,29	9,55	10,11	8,36	7,46
Cartera de valores	6,63	7,03	7,55	8,04	11,20	11,69	11,89	11,73
En pesetas	6,51	6,98	7,61	8,29	11,21	11,70	11,91	11,77
<i>Fondos públicos</i>	<i>6,71</i>	<i>7,69</i>	<i>8,35</i>	<i>8,68</i>	<i>9,58</i>	<i>10,22</i>	<i>10,32</i>	<i>10,72</i>
<i>Otros títulos de renta fija españoles</i>	<i>13,01</i>	<i>13,48</i>	<i>12,97</i>	<i>12,32</i>	<i>12,60</i>	<i>13,60</i>	<i>14,26</i>	<i>14,33</i>
<i>Títulos de renta variable y extranjeros</i>	<i>3,65</i>	<i>3,25</i>	<i>3,75</i>	<i>6,02</i>	<i>7,87</i>	<i>5,36</i>	<i>6,14</i>	<i>5,76</i>
En moneda extranjera	8,91	7,76	6,69	4,93	7,34	5,86	6,16	6,02
Inversiones interbancarias	10,69	11,24	9,94	8,77	12,12	11,47	10,39	9,46
Banco de España y activos monetarios (b)	11,13	11,79	10,62	8,69	11,74	11,97	10,74	8,68
Cuentas plazo pesetas y adq. temp. activos	13,89	12,90	11,59	11,35	15,86	12,18	11,34	12,12
Financiación inversiones obligatorias en pesetas	9,96	7,82	7,94	8,45	9,77	7,08	7,24	7,54
Cuentas plazo en moneda extranjera	10,99	11,01	9,04	7,47	8,21	10,70	8,83	6,80
Créditos de firma	1,79	1,61	1,38	1,29	1,65	1,91	1,94	1,86
TOTAL FINANCIACION AJENA	9,25	9,42	8,48	7,53	6,74	7,13	7,00	6,36
No interbancaria en pesetas	8,62	8,82	7,95	6,63	6,37	6,67	6,95	6,21
Acreedores sector privado y endosos	8,39	8,60	7,58	6,35	6,39	6,59	6,65	5,77
<i>Cuentas corrientes</i>	<i>1,25</i>	<i>1,19</i>	<i>1,02</i>	<i>1,15</i>	<i>0,89</i>	<i>0,76</i>	<i>0,74</i>	<i>0,84</i>
<i>Cuentas de ahorro</i>	<i>2,47</i>	<i>2,24</i>	<i>2,12</i>	<i>2,05</i>	<i>3,08</i>	<i>2,96</i>	<i>2,73</i>	<i>2,46</i>
<i>A plazo superior a seis meses</i>	<i>12,91</i>	<i>12,81</i>	<i>11,40</i>	<i>9,72</i>	<i>10,88</i>	<i>11,07</i>	<i>10,92</i>	<i>9,87</i>
<i>Cesión de activos y efectos endosados (b)</i>	<i>12,08</i>	<i>13,77</i>	<i>10,76</i>	<i>8,76</i>	<i>9,90</i>	<i>11,14</i>	<i>9,92</i>	<i>8,38</i>
Empréstitos	13,95	14,06	12,85	10,79	12,45	12,18	11,84	11,46
No interbancaria en moneda extranjera	8,67	9,70	7,85	6,38	(*)	(*)	(*)	6,00
Financiación interbancaria	10,72	10,47	9,59	9,31	10,02	10,28	8,48	8,86
En pesetas	10,76	10,41	10,13	10,14	10,62	10,42	8,69	9,63
<i>Banco de España</i>	<i>9,29</i>	<i>9,37</i>	<i>8,96</i>	<i>9,59</i>	(*)	(*)	(*)	<i>11,61</i>
<i>Cuentas a plazo y cesión de activos</i>	<i>15,80</i>	<i>13,06</i>	<i>12,13</i>	<i>11,62</i>	(*)	<i>11,45</i>	<i>10,04</i>	<i>11,35</i>
<i>Financiación inversiones obligatorias</i>	<i>10,65</i>	<i>8,12</i>	<i>8,01</i>	<i>8,57</i>	<i>8,24</i>	<i>6,16</i>	<i>6,17</i>	<i>10,36</i>
<i>Créditos de provisión</i>	<i>8,12</i>	<i>8,02</i>	<i>9,26</i>	<i>8,37</i>	<i>7,95</i>	<i>9,03</i>	<i>8,74</i>	<i>9,82</i>
En moneda extranjera	10,67	10,57	8,71	7,21	8,38	9,82	7,99	6,51
<i>Cuentas a plazo</i>	<i>10,98</i>	<i>11,00</i>	<i>9,16</i>	<i>7,35</i>	<i>8,71</i>	<i>10,17</i>	<i>8,29</i>	<i>6,62</i>

(a) No incluye morosos y dudosos, y se refiere sólo al sector privado residente.

(b) Sobre nominales en balance.

(*) Ratios no significativos.

Los apoyos a otros intermediarios financieros han incrementado su peso en el balance, especialmente en las cajas, que buscan los mayores rendimientos relativos de las financiaciones interbancarias respecto de los pagarés del Tesoro, y aprovechan las necesidades de fondos de la banca. Los descensos

de los tipos de interés de este mercado no se trasladan a sus rentabilidades medias, que han aumentado; es sabido que estas últimas, calculadas sobre cifras de fin de mes, pueden ser poco significativas en partidas que, como las ahora comentadas, experimentan cambios diarios sustanciales.

5. Tipos de interés de la cartera de créditos y préstamos

%

	1983	1984	1985	1986
	Banca privada			
Rentabilidad según cuenta de resultados	17,17	16,61	15,38	14,44
Tipos medios de nuevas operaciones del ejercicio (media ponderada por plazos)	16,43	17,61	16,26	15,20
Con vencimiento hasta tres meses	17,12	17,20	15,44	14,13
Con vencimiento entre uno y tres años	17,65	18,14	16,70	15,37
Con vencimiento superior a tres años	17,46	17,43	16,73	15,39
Tipos preferenciales (media simple)	16,97	16,61	15,24	14,34
Con vencimiento hasta tres meses	16,04	15,55	14,10	13,29
Con vencimiento entre uno y tres años	17,15	16,78	15,37	14,41
Con vencimiento superior a tres años	17,71	17,51	16,26	15,33
Tipo variable de referencia (banca extranjera)	21,59	16,57	13,52	12,19
	Cajas de ahorro			
Rentabilidad según cuenta de resultados	14,52	14,78	14,69	14,42
Tipos medios de nuevas operaciones del ejercicio (media ponderada por plazos)	17,20	16,77	16,11	15,24
Con vencimiento hasta tres meses	17,53	16,26	15,19	13,61
Con vencimiento entre uno y tres años	16,85	17,29	16,36	15,50
Con vencimiento superior a tres años	17,27	16,67	16,18	15,28
Tipos preferenciales (media simple)	14,31	14,26	13,54	12,91
Con vencimiento hasta tres meses	13,29	13,22	12,50	12,00
Con vencimiento entre uno y tres años	14,29	14,28	13,47	12,79
Con vencimiento superior a tres años	15,35	15,29	14,64	13,95

El negocio en moneda extranjera desciende notablemente en los bancos (en las cajas es de importancia secundaria), como respuesta a los movimientos de los tipos de cambio; la rentabilidad de estas inversiones también baja, en clara concordancia con la evolución de los tipos de interés en los mercados internacionales.

Todo ello se resume en un apreciable descenso en la rentabilidad media de los activos financieros rentables (0,76 puntos en bancos y 0,54 en las cajas). La caída inmediata de tipos se ve amortiguada por ciertos cambios de estructura en las inversiones, a favor de las más rentables; esos cambios son, básicamente, el mayor peso de los activos en pesetas en detrimento de los denominados en moneda extranjera en la banca, y la sustitución de pagarés del Tesoro por inversiones interbancarias en las cajas de ahorro. Igualmente, la *ratio* productos financieros en términos de balance tampoco recoge en su totalidad la caída en la rentabilidad media de los activos, gracias al aumento de la importancia relativa de las inversiones financieras rentables dentro del activo total.

3. Los costes financieros

Los costes financieros evolucionan en el mismo sentido que los productos, cayendo en términos de balance e incluso en valores absolutos, en el caso de la banca. La causa principal de este comportamiento es la evolución de los tipos de interés pasivos.

Los tipos pasivos libres pierden como media más de un punto, entre 1985 y 1986, en ambos grupos de entidades. Asimismo, cae el coste medio de cada una de las principales clases de operaciones, con dos excepciones: las cuentas corrientes, que experimentan un pequeño incremento, y los apoyos interbancarios en pesetas, que aumentan en las cajas, si bien esta *ratio* se halla sometida a las limitaciones comentadas para la rentabilidad de las inversiones interbancarias. Los descensos más fuertes se producen en las operaciones en moneda extranjera.

En la banca se registran importantes cambios estructurales en las vías de captación de recursos, con efectos divergentes: el fuerte aumento de los apoyos interbancarios dentro del total de la financiación en

6. Tipos libres de los depósitos a plazo

	Coste medio de las imposiciones a plazo superior a seis meses (a)		Tipos medios declarados para depósitos entre seis meses y dos años (b)	
	Bancos	Cajas	Bancos	Cajas
1983	12,91	10,88	12,82	10,40
1984	12,81	11,07	12,59	10,64
1985	11,40	10,92	10,75	9,81
1986	9,72	9,87	9,32	8,68
1985				
I TR	12,04	11,13	11,25	10,25
II TR	11,36	10,94	10,81	9,92
III TR	11,05	10,90	10,74	9,84
IV TR	10,83	10,72	10,18	9,23
1986				
I TR	10,31	10,19	9,65	8,97
II TR	9,93	10,00	9,47	8,85
III TR	9,72	9,77	9,14	8,51
IV TR	8,92	9,55	8,98	8,36

(a) Datos de balance y cuenta de resultados.

(b) Media simple de los tipos mensuales practicados por las entidades en las imposiciones a plazo entre seis meses y un año, entre un año y dos años, y, en el caso de los bancos, de los certificados de depósito.

pesetas actúa como un elemento encarecedor de los recursos ajenos; por el contrario, la rápida desaparición de los pagarés bancarios y su sustitución por ventas con pacto de retrocesión, de un lado, y por cuentas corrientes y de ahorro, de otro, abaratan el coste de los recursos de clientes para una misma estructura de tipos de interés.

En relación con el primer cambio citado, hay dos elementos determinantes: la recuperación de la demanda de crédito en pesetas y el escaso crecimiento de los recursos en pesetas captados de clientes; los que no tienen su origen en ventas con pacto de retrocesión caen alrededor de un 3%. La conjunción de estos dos factores eleva la posición tomadora de fondos de la banca en el mercado interbancario. Así, los apoyos interbancarios obtenidos por la banca en 1986 representan casi un 29% de su financiación ajena total en pesetas; un año antes, supusieron un 26%.

El escaso crecimiento de los recursos de clientes en pesetas es la continuación de una situación ya existente en 1985. El proceso de desintermediación, iniciado, en alguna medida, por la cobertura de las necesidades de financiación del sector público con pagarés del Tesoro y otras deudas públicas colocadas en el público, recibió un nuevo impulso en mayo

de 1985, cuando los pagarés obtuvieron importantes ventajas fiscales con la ley sobre fiscalidad de activos financieros. Como resultado, en 1986, se produce una masiva sustitución de pagarés bancarios por pagarés del Tesoro, cedidos tanto a término como con compromiso de recompra.

Los pagarés bancarios y los efectos de propia financiación pasan de representar más de una cuarta parte de la financiación media de clientes en pesetas de la banca en 1985, a apenas un 8% en 1986 (un 4% a diciembre). En cambio, las ventas con pacto de retrocesión de pagarés del Tesoro se triplican y pasan a representar casi el 14% de los recursos de clientes en pesetas de la banca. También es notable el crecimiento medio de las cuentas corrientes (un 13%: 350 mil millones), que podría estar relacionado, al menos en parte, con posiciones de liquidez especulativas, derivadas del fuerte aumento de la contratación bursátil.

Por otra parte, los pagarés de empresa, recuperados del freno que inicialmente supuso la citada normativa fiscal, entran a competir con el Tesoro y con la banca por el ahorro privado, constituyendo un segundo frente de desintermediación.

En 1986, la banca ha seguido perdiendo cuota de mercado en favor de las cajas de ahorro, cuyos recursos ajenos de clientes en pesetas crecen un 13%. Estas entidades no han sufrido igual proceso de desintermediación. Debe notarse que sus tipos de interés pasivos, tradicionalmente menores que los de la banca, se igualaron a partir de la segunda mitad de 1984, y en la actualidad se mueven en estrecha correspondencia con los de aquella; en algunos renglones (cuentas de ahorro, empréstitos), resultan incluso superiores.

La evolución de la estructura de captación de recursos ajenos en las cajas de ahorro es muy distinta de la señalada para la banca: la importancia de su financiación interbancaria es escasa, y la proveniente de clientes en pesetas ha crecido sustancialmente.

Es de destacar el sensible aumento de las cuentas corrientes (un 24% ó 185 mil millones) y debe notarse la importancia que han adquirido los empréstitos, que suponen ya un 6,5% de los recursos de clientes en pesetas. Las cuentas con pacto de retrocesión, en cambio, suponen menos del 4% de los mismos.

Este distinto comportamiento obedece a las diferencias entre la clientela de bancos y cajas de ahorro, siendo la primera, probablemente, muy activa en los

circuitos de desintermediación, ya sea como emisores –grandes empresas que sustituyen créditos– o como inversores –buscando la mejor colocación para fuertes puntas de tesorería–, mientras que la de las cajas es relativamente más estable.

Por último, los recursos ajenos medios en moneda extranjera, sean interbancarios o de clientes, caen de forma muy acusada en 1986 en la banca, en paralelo con las inversiones en divisas. Por lo tanto, la fuerte caída de los costes financieros de esos fondos refleja tanto la sustancial disminución de sus tipos de interés como de su volumen.

4. Otros productos ordinarios

Estos ingresos, integrados por productos típicos de la actividad bancaria distintos de los intereses, se caracterizan por una estabilidad global en términos de balance, que oculta, sin embargo, movimientos apreciables de sus distintos componentes.

Las comisiones por avales y créditos documentarios y las de cobranza (netas) experimentan caídas en términos absolutos, como ya lo hicieron en el ejercicio anterior. Las primeras reflejan el escaso crecimiento de esos riesgos de firma en el balance de las entidades; las segundas, la continua pérdida de protagonismo de la letra de cambio como instrumento comercial y financiero.

El resto de los otros productos ordinarios constituye el componente más dinámico, aunque su heterogeneidad exige separar los distintos conceptos que los integran. Las comisiones por operaciones con valores de clientes, que crecen un 83 % (18 mil millones) en bancos, por obra del fuerte incremento en la contratación bursátil, han sido las que han contribuido en mayor medida al aumento de los productos por prestación de servicios.

Hay que destacar los ingresos ordinarios sin origen específico, que aumentan en torno a un 30 % en bancos y cajas, y en los que se incluyen productos obtenidos por la venta en firme de activos monetarios.

5. Los gastos de explotación

La política de expansión geográfica de bancos y cajas de ahorro ha seguido siendo muy distinta. Los primeros disminuyen el número de sus oficinas, mientras que las segundas, por tercer año consecutivo, acortan diferencias con aquellos, aumentando su red más que en el ejercicio anterior. Al margen de consideraciones derivadas de distintos planteamientos estratégicos del negocio bancario, esa diferente evolución refleja la liquidación, en el caso de los grandes bancos, de una parte de las sucursales de los bancos en saneamiento adquiridos, para evitar redes paralelas.

7. Otras magnitudes relacionadas con los gastos de explotación

	1983	1984	1985	1986
Banca privada				
Número de empleados	172.768	169.283	163.752	159.930
Número de oficinas	16.150	16.524	16.697	16.594
Gastos de personal por empleado activo (en miles de pesetas) (a)	2.262	2.479	2.741	3.021
Empleados por oficina (a diciembre de cada año)	10,7	10,2	9,8	9,6
Recursos ajenos por empleado (millones de pesetas a diciembre de cada año)	76,9	88,1	95,6	99,3
Tasa de amortización del activo fijo (%)	6,2	6,5	7,4	7,2
Tasa de amortización del mobiliario e instalaciones (%)	13,5	14,2	16,4	15,3
Cajas de ahorro				
Número de empleados	61.580	64.042	65.819	68.150
Número de oficinas	11.809	12.201	12.610	13.067
Gastos de personal por empleado activo (en miles de pesetas) (a)	2.687	2.935	3.142	3.442
Empleados por oficina (a diciembre de cada año)	5,2	5,3	5,2	5,2
Recursos ajenos por empleado (millones de pesetas a diciembre de cada año)	107,9	122,4	142,4	154,7
Tasa de amortización del activo fijo (%)	4,7	4,9	5,6	6,8
Tasa de amortización del mobiliario e instalaciones (%)	13,8	14,4	15,3	17,0

(a) Sobre empleados medios. No incluye dotaciones a fondos de pensiones, ni pagos a pensionistas.

Estas distintas políticas de expansión tienen su reflejo en la evolución del número de empleados. La banca, que hasta ahora había aumentado su red de oficinas disminuyendo su número de empleados, en 1986 reduce ambos por primera vez, y, simultáneamente, el número de empleados por oficina. En las cajas de ahorro, en cambio, el aumento del número de oficinas implica el de empleados, pues su número de empleados por oficina se encuentra ya en un nivel mínimo que impide la redistribución de plantilla y obliga a aumentarla como consecuencia de la apertura de nuevas oficinas. Ello se traslada a los gastos de personal que, en términos absolutos, crecen más del doble en las cajas que en la banca. Sin embargo, en términos de balance se mantienen prácticamente constantes en ambos grupos de entidades, gracias al crecimiento del negocio de las primeras. Evolución parecida, derivada de la misma causa, registran los gastos generales.

Entre los gastos generales de la banca, destaca el crecimiento (31 %) de los gastos en publicidad y propaganda, respondiendo a un intento, por parte de la banca, de captar o recuperar clientela a través de la publicidad, y a una utilización más intensa de un medio publicitario más caro, como es la televisión.

En las cajas de ahorro, lo más destacable es el crecimiento de sus gastos de alquileres y de entretenimiento de inmovilizado, sin duda relacionado con su expansión. Sus gastos de publicidad crecen sólo un 7 %.

En cualquier caso, los gastos de explotación de ambos grupos de entidades han frenado en 1986 la línea descendente, que, en términos de balance, venían registrando en años anteriores, aunque, en el caso de la banca, puede ser una interrupción transitoria, debida a la atípica evolución de su balance en ese ejercicio.

6. Las dotaciones a provisiones

En 1986, las dotaciones con cargo a la cuenta de resultados experimentan un sensible crecimiento tanto en términos relativos como absolutos, debido a la mayor cobertura de los compromisos por pensiones y a pesar del descenso en los saneamientos de activos.

Los compromisos de las entidades de complementar las pensiones de la Seguridad Social de sus em-

8. Detalle del saneamiento de créditos

	1983	1984	1985	1986
	m.m.			
	Banca privada			
Amortización de activos por insolvencias	92,3	93,1	117,2	136,0
Amortización bruta	99,5	104,1	135,1	156,6
Menos: Activos en suspenso recuperados	7,2	11,0	17,9	20,6
Dotación neta a fondos de insolvencia	97,2	90,1	6,3	-22,2
Dotación bruta	212,4	226,6	191,5	163,6
Menos: Utilización en amortizaciones	81,0	84,5	122,9	134,1
Disposiciones por reducción de riesgo	34,2	52,0	62,3	51,7
Total saneamientos por insolvencias	189,5	183,2	123,5	113,8
Total saneamientos por riesgo-país	-	23,2	33,5	41,0
Total	189,5	206,4	157,0	154,8
	Cajas de ahorro			
Amortización de activos por insolvencias	12,7	12,2	24,4	31,4
Amortización bruta	13,8	14,3	27,9	37,6
Menos: Activos en suspenso recuperados	1,1	2,1	3,5	6,2
Dotación neta a fondos de insolvencia	47,0	44,7	29,6	-3,1
Dotación bruta	77,4	75,5	81,2	76,3
Menos: Utilización en amortizaciones	10,9	11,5	25,2	34,9
Disposiciones por reducción de riesgo	19,5	19,3	26,4	44,5
Total saneamientos por insolvencias	59,7	56,9	54,0	28,3
Total saneamientos por riesgo-país	-	0,3	0,4	0,6
Total	59,7	57,2	54,4	28,9

9. Saneamiento de crédito

	1983	1984	1985	1986
SANEAMIENTOS SEGUN CUENTA DE RESULTADOS, EN % DEL CREDITO DINERARIO (a):				
Banca privada	1,82	1,76	1,33	1,34
Cajas de ahorro	1,48	1,48	1,33	0,63
FONDOS DE INSOLVENCIA EN % DEL CREDITO DINERARIO (b):				
Banca privada	4,00	3,92	4,09	3,98
Cajas de ahorro	3,95	3,96	4,40	3,63
FONDOS DE INSOLVENCIA EN % DE ACTIVOS DUDOSOS (b) (c):				
Banca privada	49,78	60,44	69,33	75,63
Cajas de ahorro	51,93	57,03	64,25	69,73
FONDOS DE RIESGO-PAIS EN % DE LOS RIESGOS PROVISIONABLES (b)				
Banca privada	—	4,69	9,12	17,04
Cajas de ahorro	—	4,65	9,47	19,44

(a) Incluso redescuento y efectos endosados (medias anuales).

(b) A diciembre de cada año.

(c) Incluso avales y otras cauciones de dudosa recuperación en los tres últimos ejercicios. Desde 1984 se han deducido los fondos de provisión correspondientes a riesgo-país, cuyos créditos no están incluidos en el epígrafe de activos dudosos.

pleados deben considerarse como un elemento del coste de personal a lo largo de su vida activa; sin embargo, hasta fechas recientes, las entidades reflejaban estos gastos en el momento del desembolso. Siguiendo recomendaciones del Banco de España, se habían venido realizando dotaciones a fondos de pensiones en los últimos ejercicios, pero aún quedaba por recorrer un largo camino: de ahí que se dictasen las circulares 15/1986, sobre cobertura de los compromisos con el personal pasivo, y 11/1987, sobre cobertura de los riesgos asumidos y devengados con el personal activo. En la primera, se establece un calendario de adaptación que finaliza en diciembre de 1987; en la segunda, un período de ajuste más largo, de 6 años. Muchas entidades han adelantado sobre el calendario previsto la constitución de estos fondos. Algunas cajas de ahorro anticipan al ejercicio recién cerrado las exigencias de la segunda de esas circulares.

Esas normas son la causa principal del fuerte incremento de las dotaciones a pensiones, que se elevan a 92 y 108 mil millones en bancos y cajas de ahorro, respectivamente, cifras que superan el triple de los importes destinados a esa misma finalidad en 1985.

Las dotaciones para saneamiento de créditos y valores disminuyen tanto en valores absolutos como en términos de balance, por segundo y tercer año

consecutivos en bancos y cajas, respectivamente, siendo especialmente acentuada la caída en las segundas. Ello responde a una mejora de la calidad de la cartera de inversiones de las entidades, perdiendo importancia los activos contabilizados como dudosos y morosos, y también los provisionables por riesgo-país.

En los bancos, sin embargo, los dos componentes de los saneamientos de créditos —para insolvencia comercial y para riesgo-país— se han comportado de distinta forma. Mientras el primero protagoniza esa reducción, el segundo aumenta sensiblemente, debido a los nuevos coeficientes de cobertura establecidos en la circular 8/1986, con objeto de acercar estas provisiones a los niveles de otros países. En consecuencia, se eleva la cobertura de los riesgos provisionables por ese concepto, que en la banca pasa de un 9 % a finales de 1985 a un 17 % en 1986. Las provisiones por riesgos de insolvencia comercial representan, a finales de 1986, un 76 y un 70 % de los activos dudosos y morosos en bancos y cajas de ahorro, aumentando en 6 y 5 puntos, respectivamente, sobre el ejercicio anterior.

7. Otros adeudos y abonos

En este conjunto de resultados irregulares, la nota más sobresaliente del ejercicio de 1986 son los excepcionales beneficios obtenidos en la venta de valores, que casi se han triplicado en la banca y más que duplicado en las cajas de ahorro. Estos beneficios reflejan el excelente año bursátil, que ha permitido a las entidades conseguir fuertes plusvalías.

Por otro lado, hay que señalar, en el caso de la banca, el fuerte incremento de los quebrantos diversos y eventuales, que responden a saneamientos especiales de situaciones muy concretas.

8. La rentabilidad de los recursos propios

La rentabilidad de los recursos propios de la banca experimenta en 1986 una evolución favorable, gracias a la combinación de dos movimientos de signo contrario. Por una parte, crece en 0,10 puntos el beneficio contable en términos de balance, en virtud del aumento de los beneficios y del escaso crecimiento del balance. Por otra, aumenta la proporción entre los recursos propios y el balance, o, lo que es lo mismo, desciende el apalancamiento financiero, o número de veces que el balance contiene los recursos propios. El primero de esos efectos predomina

10. Rentabilidad de los recursos propios y principales componentes

	Bancos			Cajas		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986
1. Resultado neto/Balance medio (%)	0,60	0,73	0,83	1,04	1,06	0,96
2. Balance medio/Recursos propios medios (unidades)	17,23	18,34	17,75	16,91	18,16	17,98
3. Rentabilidad de los recursos propios (%) (1) x (2)	10,28	13,39	14,67	17,60	19,26	17,35

11. Distribución de resultados

	1983		1984		1985		1986 (p)	
	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%
Banca privada								
Beneficios	149,1	100,0	161,9	100,0	203,3	100,0	237,3	100,0
Impuestos	33,8	22,7	38,0	23,5	47,8	23,5	60,5	25,5
Reservas (a)	58,4	39,2	64,7	40,0	82,4	40,5	97,5	41,1
Dividendos	53,3	35,7	52,2	32,2	61,2	30,1	68,1	28,7
Otros	3,6	2,4	7,0	4,3	11,9	5,9	11,2	4,7
Cajas de ahorro								
Beneficios	81,5	100,0	97,7	100,0	117,9	100,0	131,5	100,0
Impuestos	12,3	15,2	13,5	13,8	22,0	18,7	22,6	17,2
Reservas (a)	48,6	59,6	60,9	62,4	71,1	60,3	75,4	57,3
Obra benéfico-social	20,6	25,2	23,3	23,8	24,8	21,0	22,7	17,3
Otros	—	—	—	—	—	—	10,8	8,2

(p) Provisional.

(a) Incluye el remanente del ejercicio y se deduce el remanente del ejercicio anterior.

sobre el segundo, con lo que la rentabilidad de los recursos propios aumenta 1,3 puntos porcentuales (a 14,7 %) para el conjunto de la banca.

En el caso de las cajas, ambos componentes de la rentabilidad juegan en sentido negativo. El resultado en términos de balance cae en 0,10 puntos y también disminuye el apalancamiento financiero, por obra del fuerte crecimiento de los recursos propios. En consecuencia, la rentabilidad de estos últimos desciende cerca de 2 puntos, aunque todavía se sitúa en el 17,4 %. En cualquier caso, debe recordarse que ese descenso no responde a un deterioro de la rentabilidad típica del negocio, sino a la estrategia adoptada en relación con la constitución de fondos de pensiones.

9. Distribución de resultados

Los beneficios en bancos y cajas se han elevado a 237 y 131 mil millones de pesetas. Esas cifras difieren del resultado global de ambos grupos de entidades en 7 y 17 mil millones, respectivamente, equivalentes a las pérdidas contables de algunas entidades.

En bancos, estas últimas continúan disminuyendo apreciablemente; en las cajas, aparecen por primera vez de manera significativa, debido, de nuevo, a la ya comentada política en materia de pensiones.

Por otra parte, hay que mencionar la distorsión que introduce un gran banco que en 1986 ha pagado el dividendo con cargo a reservas. Ese dividendo no se incluye, obviamente, entre las asignaciones de la cifra de resultados contables, antes mencionada.

En las cajas de ahorro, se registra un fenómeno parecido. Las cajas con pérdida como consecuencia de su política de provisiones mantendrán un mínimo de obra social, financiado a partir de las reservas.

En líneas generales, ambos grupos de entidades mantienen una estructura en la distribución de resultados, similar a la del ejercicio precedente. El descenso relativo en la constitución de reservas de las cajas de ahorro se compensa con el hecho de que una parte de las asignaciones no especificadas se corresponde con dotaciones a provisiones que cumplen fines próximos a los de las reservas.

28-IV-1987.

Inversiones extranjeras en España. La nueva regulación legal y su registro estadístico

Este artículo ha sido elaborado por Diego González Ximénez y José Rodríguez de Pablo, del Servicio de Estudios del Banco de España.

La entrada de capitales extranjeros ha registrado una rápida expansión en los últimos años, debida, en buena parte, a una intensa corriente de inversiones financieras canalizadas hacia nuestra economía. La incorporación de nuestro país a la Comunidad Económica Europea y la consiguiente liberalización de este tipo de operaciones permiten afirmar que el proceso, probablemente, continuará en los próximos años; de aquí que en este documento se trate de analizar la nueva situación legal de este tipo de operaciones con el exterior, así como algunos problemas relacionados con su registro estadístico.

En este trabajo se van a considerar algunos aspectos básicos sobre inversiones extranjeras, tales como definición, contenido, clasificación y contabilización, que pueden ayudar a la hora de interpretar la Ley y el Reglamento vigentes hoy en España, así como algunas posibles mejoras en las series estadísticas que recogen los movimientos de capitales aquí tratados.

1. Definición y sistemas de contabilización

1.1. Definición y contenido

Dentro de la balanza de pagos, la cuenta de capital recoge —según las normas del Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, 4.^a edición, 1977— todas las transacciones de activos y pasivos financieros de una economía con el exterior, junto con aquellas otras situaciones que supongan cualquier modificación en la asunción de riesgos entre residentes y no residentes, así como las variaciones de *stocks* originadas por el cambio de residencia de sus titulares y las reinversiones de los beneficios.

Dentro de la cuenta de capital, siguiendo el Manual del FMI, se distinguen cuatro conceptos principales:

- a) Inversiones directas.
- b) Inversiones de cartera.
- c) Otro capital (créditos comerciales y préstamos financieros).
- d) Reservas.

El orden de estas cuatro formas de capital no es indiferente, ya que, como es habitual en los estados para análisis financiero, el orden va de mayor a menor

vencimiento —o, lo que es lo mismo, de menor a mayor liquidez—, pudiéndose incluir los dos primeros apartados como capital a largo, mientras que el otro capital se clasifica en corto o en largo plazo, según que el plazo del vencimiento sea inferior o superior al año; las reservas se consideran capital a corto plazo, pues se supone que su disponibilidad es inmediata. Aquí solamente se va a hacer referencia a los dos primeros apartados —inversiones directas y de cartera—, que son las formas de capital consideradas en este trabajo.

Es necesario subrayar que la cuenta de capital de la balanza de pagos solamente registra transacciones con instrumentos financieros —acciones, obligaciones, bonos, créditos, préstamos, etc.—. Sin embargo, existen otras formas de inversión, cuya instrumentación no da origen a la emisión de un título financiero, inversiones que, en principio, quedarían excluidas de la cuenta de capital en la balanza de pagos. Algunos ejemplos relevantes de este tipo de operaciones son la adquisición (o venta) de inmuebles, las operaciones de dotación patrimonial a las sucursales por parte de la casa matriz, la adquisición (o venta) de maquinaria por personas físicas o jurídicas residentes en una economía distinta de donde aquellos equipos operan. Las normas de compilación de balanza de pagos han encontrado una solución formal para su inclusión en la cuenta de capital, y, a tal fin, se ha considerado que los edificios, las aportaciones de las casas matrices a sus sucursales, la adquisición de bienes de equipo situados en el propio territorio siguen siendo propiedad del país donde radican, y el pago por su adquisición equivale a la emisión de un supuesto título crediticio por un residente ficticio cuyo beneficiario-acreedor es el comprador-inversor extranjero.

1.2. Inversión directa: sistemas de contabilización

Pero, sin duda, el aspecto fundamental para la adecuada contabilización de los movimientos de capital en la balanza de pagos reside en una precisa clasificación estadística de la denominada «Inversión directa», entendiéndola, según definición del FMI, como la adquisición de una participación permanente y efectiva en la dirección de una empresa que opera en una economía que no sea la del inversionista. La unidad o agrupación de inversionistas extranjeros se denomina *inversor directo*, y la empresa residente participada, *empresa con inversión directa*.

De la definición anterior se desprende que el inversor extranjero directo trata de influir en la gestión de la empresa a través de su participación en el capital, criterio éste que diferencia el carácter de una inversión directa frente a otras formas de inversión, especial-

mente a la inversión de cartera, en la que el inversionista, como su denominación indica, trata de diversificar su capital entre inversiones con diferente rentabilidad y riesgo, sin intervenir en ningún momento en la administración de la empresa en la que participa.

La voluntad de influir en la gestión de una empresa y la correspondiente capacidad de lograrlo se pueden conseguir con muy diversos procedimientos, que van desde la total participación en el capital de la empresa hasta un contrato de gestión, o desde la explotación de una patente, hasta el nombramiento de la totalidad o parte de los gestores. Sin embargo, muchas de estas formas de participación no se pueden medir cuantitativamente; de aquí que, con el fin de hacer estadísticamente viable e internacionalmente comparable aquella influencia en la gestión a la que se hace referencia en la definición anterior de inversión directa, tanto el Fondo Monetario como la OCDE han sugerido un porcentaje del capital con derecho a voto —entre el 10 y el 25 % para el FMI, y el 10 % para la OCDE—, que, si es alcanzado por el inversor directo, presupone la existencia de aquel interés y capacidad para intervenir en la gestión de la empresa. Este porcentaje del capital emitido por la empresa se refiere normalmente a un solo inversor directo (o grupo de inversores), y los distintos países han adoptado porcentajes diferentes: desde un 10 % en los Estados Unidos hasta el 25 % de la República Federal de Alemania. España, en la vigente ley de inversiones, según se verá más adelante, considera como inversión directa aquella en que la participación exterior de un solo inversor alcanza el 20 % del capital social de la empresa. Es necesario insistir en que el porcentaje de participación es orientativo, ya que, en último término, está la capacidad del inversor extranjero para sustituir y nombrar consejeros, o para controlar una parte de los derechos de voto, etc., como circunstancias que deben tenerse en cuenta a la hora de clasificar la inversión como directa.

Tanto el FMI como la OCDE estiman que los beneficios no distribuidos de las empresas con participación directa deben considerarse como inversión también directa en la parte proporcional correspondiente del inversor extranjero, puesto que suponen, en último término, un incremento de los pasivos de la empresa residente frente a un no residente.

La verdadera influencia de los inversores directos internacionales es mucho mayor que la que pudiera deducirse de las cifras reflejadas bajo el epígrafe de «inversiones directas», aun cuando se contabilicen conforme a los criterios del FMI. En realidad, la capacidad de decisión del inversor directo exterior se extiende en las economías nacionales y profundiza a través de las *inversiones indirectas*, es decir, mediante la

adquisición por empresas con inversión directa de otras participaciones con poder decisorio en otras empresas nacionales o extranjeras. Es decir, si en una empresa A hay una participación de un 80 % de capital extranjero, y adquiere un paquete del 70 % de las acciones de B, quien, a su vez, adquiere un 60 % de las acciones de C, se puede afirmar con el FMI que solamente el 80 % de A deberá ser recogido como una inversión directa en la balanza de pagos, ya que su titular es un no residente, en tanto que B y C, al contar como accionistas a empresas residentes, no se consideran como una inversión directa. Sin embargo, no cabe duda de que el inversor directo de A asume, de hecho, a través de esta empresa, el poder de decisión en B y C.

Mientras el FMI considera que solamente la participación en A y su parte proporcional en los beneficios no distribuidos son inversión directa, la OCDE, en su informe del «Comité para la inversión internacional y las empresas multinacionales» (Improvement of International Direct Investment Statistics), considera que las participaciones en B y C son también directas, puesto que supone que se están dando las condiciones de interés y capacidad de decisión del inversor en A para influir en la gestión de ambas empresas, B y C. Según la recomendación de la OCDE, las estadísticas de flujos y *stocks* de inversiones directas deberían incluir tanto las participaciones directas como las indirectas, distinguiendo en tal sentido entre:

Filiales: empresas con participación mayoritaria extranjera, directa o indirecta.

Asociadas: aquellas en que la participación extranjera alcanza desde el porcentaje definido como inversión directa hasta el 50 %. (En España serían las comprendidas entre el 20 y el 50 %).

Sucursales: empresas sin el estatuto jurídico de sociedades y que actúan como establecimientos de propiedad total de la casa matriz.

Este procedimiento, propuesto por la OCDE, da origen al denominado sistema *consolidado* de contabilización, mientras que el sistema sugerido por el FMI se denomina sistema *no consolidado*. Si bien el sistema de la OCDE puede sobrevalorar las inversiones, define con precisión la verdadera dimensión de la inversión extranjera en un país, mientras que el sistema no consolidado ignora la ramificación de la inversión extranjera y subestima los beneficios no distribuidos en tanto no afloran a la empresa de inversión directa.

En España, como veremos, si bien la ley considera como inversión directa las segundas inversiones o inversiones indirectas, a la hora de su registro estadístico en la balanza de pagos los datos se recogen mediante un sistema no consolidado, ya que se utiliza como fuente de información el registro de caja, que no incluye las inversiones indirectas, al tiempo que se ignoran los beneficios no distribuidos, es decir, los que permanecen como tales en el balance de la sociedad y los que se incorporan como ampliaciones de capital liberadas (1).

La DGTE, en su serie estadística mensual de autorizaciones y verificaciones de inversiones directas de capital extranjero en empresas españolas, recoge un incipiente sistema sólo parcialmente consolidado de inversiones extranjeras en España, ya que, bajo el epígrafe de España como país de origen, registra las autorizaciones de inversiones en acciones de otras empresas españolas por empresas con capital extranjero mayoritario. Esta serie, que no es generalmente utilizada como representativa de las inversiones directas hacia España, tiene el inconveniente, como luego se verá, de que solamente incluye las participaciones mayoritarias, cuando debería recoger también las empresas cuya participación no exceda del 50 %. Los hechos muestran que las segundas y terceras inversiones, es decir, la compra de acciones de B en C y sucesivas, no son incluidas como inversiones directas, debido, probablemente, a omisiones en el momento de su declaración a los fedatarios públicos.

Sobre este aspecto y sus consecuencias, se volverá cuando se describan las series estadísticas disponibles.

2. Régimen legal de las inversiones extranjeras en España

Con el fin de adaptar nuestra legislación sobre inversiones extranjeras a la reglamentación vigente en la Comunidad Económica Europea, el gobierno aprobó el pasado año, una nueva ley mediante el real decreto legislativo 1265/1986, de 27 de junio, ulteriormente desarrollado por el preceptivo reglamento de 25 de septiembre. Dada la intensa y creciente presencia del capital exterior en nuestra economía, se van a recoger en este documento los aspectos legales más importantes sobre esta materia, así como las implicaciones que su adecuado registro estadístico supone.

(1) La circular 28/1984 incluye un código para recoger específicamente las reinversiones de beneficios, pero los datos de 1985 y 1986 registran importes muy reducidos, lo que podría interpretarse como que solamente una mínima parte de las empresas declara este tipo de operaciones.

2.1. Titulares, objeto y derechos del inversor

La nueva ley mantiene el doble criterio de *nacionalidad y residencia* a la hora de establecer quién puede ser titular de las denominadas inversiones extranjeras. De aquí que tanto las personas físicas o jurídicas privadas extranjeras y sus sucursales o establecimientos situados en España como los españoles no residentes podrán ser titulares de inversiones en España, con los derechos y obligaciones derivados de las leyes aplicables a estas operaciones: básicamente, el decreto legislativo y el reglamento ya mencionados. El cambio de residencia tiene consecuencias distintas para los extranjeros y para los españoles no residentes, puesto que, mientras las inversiones realizadas en España por los españoles cuando residieron fuera de nuestro territorio pierden aquel carácter al recuperar la residencia española, las inversiones de los extranjeros realizadas con anterioridad a su residencia en España, así como las efectuadas como residentes con capital exterior, se siguen considerando como inversiones extranjeras a todos los efectos.

Aun cuando la ley no incluye en su artículo 1.º a los estados, a las entidades públicas extranjeras o a las empresas públicas de otros países como posibles titulares de inversiones extranjeras, en realidad sí pueden serlo, aunque para ello necesitan una autorización específica del consejo de ministros, según se establece en la segunda disposición adicional del reglamento. Como consecuencia de lo anterior, las autorizaciones a las empresas privadas jurídicas extranjeras caducan cuando éstas hayan sido objeto de nacionalización en su propio país, debiendo someterse a una nueva autorización del consejo de ministros, para restablecer su situación legal en España.

La *materialización* de las inversiones extranjeras puede hacerse mediante:

- a) la adquisición de títulos-acciones u otras participaciones representativas del capital;
- b) la adquisición de títulos de renta fija, públicos o privados;
- c) la concesión de créditos en determinadas circunstancias; y
- d) la adquisición de bienes inmuebles situados en el territorio nacional.

Los titulares de inversiones extranjeras debidamente formalizadas podrán *transferir al exterior*, sin limitación alguna, los capitales originales junto con sus plusvalías, así como los beneficios, dividendos, derechos

de suscripción, que aquellas inversiones produzcan. Este derecho de transferencia nace tras la inscripción de la inversión en el Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y Hacienda, caso de que sea inscribible, o después de la oportuna declaración ante el fedatario público en el acto de transmisión.

El pago por la adquisición de los derechos incorporados a las inversiones extranjeras puede hacerse mediante la transferencia de un capital exterior —supuesto más frecuente—, o bien por cesión de capitales interiores, caso éste que requiere, generalmente, la previa autorización administrativa. Se considera como capital exterior la aportación dineraria en divisas o pesetas convertibles, la aportación de equipo capital de origen extranjero, y la cesión de patentes o licencias de fabricación extranjeras.

La utilización de capitales interiores por parte de los titulares de inversiones extranjeras con el fin de adquirir nuevas inversiones en nuestro país requiere la autorización administrativa, salvo que fuesen pagadas mediante saldos de pesetas ordinarias propiedad de empresas españolas con capital extranjero o sucursales de empresas extranjeras, en cuyo caso no se necesita la autorización administrativa; si se adquiriesen participaciones del capital social de otras empresas, sería necesaria la preceptiva comunicación al Registro de Inversiones y eventual verificación administrativa.

La ley contempla cuatro formas posibles de inversión extranjera: directa, de cartera, en bienes inmuebles y otras formas de inversión.

2.2. Inversiones directas

La adquisición de *acciones* en una sociedad española por alguno de los posibles titulares anteriormente mencionados se considera como inversión directa, siempre que permita al adquirente extranjero intervenir en la gestión o control de la empresa, entendiéndose que esta situación existe cuando el porcentaje de la propiedad extranjera alcance o supere el 20 %; las participaciones individuales de empresas extranjeras pertenecientes a un mismo grupo se acumulan a la hora de establecer ese 20 % de participación extranjera que califica la inversión como directa. Como puede observarse, el criterio de interés en la gestión de la empresa, medido por el porcentaje del 20 % de titularidad extranjera, se aplica a la hora de considerar si se trata de una inversión directa; este criterio difiere del anterior texto refundido de 31 de octubre de 1974, donde se establecía que, si las acciones se cotizaban en bolsa, la inversión era de cartera, cualesquiera que fuesen el porcentaje de participación y el propósito del

inversionista al adquirirla. La compra de derechos de suscripción o de títulos convertibles en acciones se equipara a la adquisición de las propias acciones.

También se considera ahora como inversión directa la constitución, ampliación o adquisición de *sucursales* por personas físicas o jurídicas extranjeras, aspecto éste que supone una importante novedad con relación a la legislación anterior, cuya normativa era mucho más estricta con las sucursales —autorización administrativa y prohibición de invertir en el capital de otras empresas— que con las restantes formas de inversión extranjera.

Un tercer supuesto de inversión extranjera directa consiste en la concesión de *préstamos* a sociedades españolas, cuya duración *exceda de cinco años* y siempre que se trate de establecer o mantener vínculos económicos duraderos.

Por último, la *reversión de beneficios* obtenidos por el accionista extranjero mediante una ampliación de capital se considera, asimismo, como inversión directa, siempre que la participación exterior alcance el 20 % del capital de la sociedad.

A diferencia de la legislación anterior, las empresas con participación extranjera pueden recurrir ahora sin ninguna limitación al mercado interno de capitales. El reglamento de 1974 restringía la posibilidad de recurso al mercado financiero interior, si la participación extranjera superaba el 25 % del capital, de tal manera que la financiación máxima con crédito interno no podría entonces exceder del 50 % del capital desembolsado más las reservas efectivas, si bien la orden de 29 de febrero de 1984 ya había equiparado la posibilidad de acceso al crédito interior a las empresas con y sin capital extranjero.

2.2.1. Régimen administrativo y cómputo de porcentajes

Las participaciones extranjeras no mayoritarias en empresas españolas —es decir, cuyo porcentaje del capital no supere el 50 %— quedan totalmente liberalizadas y solamente deberán cumplimentar el trámite administrativo de declarar sus cuantías en el Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y Hacienda. Si la participación extranjera es mayoritaria, por exceder del 50 % del capital social, aun cuando estas inversiones o participaciones sociales queden también formalmente liberalizadas, están sujetas al trámite de «verificación administrativa»; este mismo requisito tienen que cumplir las inversiones en las sucursales o establecimientos de empresas extranjeras, la concesión de

créditos a empresas españolas con el fin de mantener vínculos económicos duraderos por un período superior a los cinco años y la reinversión de beneficios que implique la consideración de inversión directa.

Las solicitudes de verificación administrativa se presentarán a la DGTE, que notificará, en el plazo de un mes, la disconformidad o conformidad con dicha inversión; si, transcurrido ese plazo, no se notificó el resultado de la verificación por parte de la DGTE, se considerará que aquella es conforme.

El trámite administrativo de la verificación de la inversión es un aspecto fundamental en la nueva ley. De aquí que el cómputo del porcentaje de participación extranjera asuma una singular importancia, puesto que, si aquella supera el 50 %, la nueva inversión queda sometida a la verificación administrativa. Con este fin, la ley considera no solamente como capital extranjero aquel cuyo titular es un no residente, sino que, asimismo, amplía el concepto de inversión extranjera a las denominadas «segundas inversiones» o inversiones indirectas, según la denominación de la OCDE, es decir, adquisiciones de acciones en otras sociedades por parte de empresas españolas con participación de capital extranjero en más del 25 %.

Como consecuencia de este criterio de la ley de inversiones, a la hora del cómputo del porcentaje de inversión extranjera en una sociedad en concreto, será preciso tener en cuenta dos sumandos: el de la inversión directa —de un titular no residente— y el de la empresa española con capital extranjero. En cuanto a este segundo sumando, se considera como inversión la totalidad del porcentaje mantenido, si la empresa tenedora tiene mayoría de capital extranjero, mientras que, si éste es mayor del 25 %, pero no excede del 50 %, se considera como inversión extranjera la correspondiente parte proporcional en el capital.

2.3. Inversiones de cartera

La adquisición de acciones cotizadas o no en bolsa, siempre que no tengan el carácter de inversión directa —es decir, cuando la participación extranjera es inferior al 20 % del capital de la empresa—, será considerada como inversión en cartera. Además, tendrán esta misma calificación de inversión de cartera la adquisición por no residentes de cualquier título de renta fija, ya sea público o privado, las participaciones en fondos de inversión inmobiliaria, así como la adquisición en bolsa de letras, pagarés u otros títulos admitidos a contratación.

Aun cuando no se dice explícitamente, la compra de acciones en actividades con regulación específica —defensa, televisión, radio y transporte aéreo— requerirá autorización administrativa, aunque la participación extranjera sea inferior al 20 % del capital.

Las inversiones en cartera están totalmente liberalizadas, y solamente las acciones serán objeto de declaración al Registro de Inversiones Extranjeras, requisito que no necesitan los restantes títulos de renta fija o variable no representativos del capital social de una empresa.

2.4. Inversiones en bienes inmuebles

Las adquisiciones de bienes inmuebles por españoles no residentes y por extranjeros residentes se pueden hacer libremente sin ningún trámite administrativo, quedando equiparados sus titulares, por tanto, al régimen vigente para los residentes. Por el contrario, las inversiones en inmuebles efectuadas por personas jurídicas extranjeras requerirán la obligatoria verificación administrativa. Caso intermedio entre ambas situaciones extremas —libertad total de adquisición y aprobación administrativa— es el de las operaciones en bienes inmuebles realizadas por personas físicas extranjeras no residentes, quienes necesitan presentación de un proyecto ante la DGTE para su verificación cuando se trate de adquirir fincas rústicas, solares urbanos, locales comerciales y *más de tres viviendas en un mismo inmueble*. Es decir, las personas físicas extranjeras no residentes pueden adquirir libremente viviendas en España, con la única limitación de que no excedan de un número de tres en un mismo edificio, o, como dice la ley, en «una misma división horizontal».

Los proyectos de inversiones serán presentados a la DGTE para su verificación, y requieren el mismo trámite seguido por las inversiones directas. La obtención de préstamos hipotecarios sobre estos inmuebles en entidades de crédito españolas deberán ser autorizados por la DGTE.

2.5. Otras formas de inversión

Cualquier otra inversión extranjera que no revista las características de los tres grupos anteriores —directos, en cartera, en inmuebles— requerirá la autorización administrativa previa.

2.6. Actividades con regulación específica

De acuerdo con la legislación comunitaria sobre el derecho de establecimiento, la Ley y el Reglamento

sobre inversiones extranjeras se han reservado una regulación específica para las actividades relacionadas con el juego, la defensa nacional, la televisión, la radio y el transporte aéreo. De hecho, supone una sustancial reducción sobre los 14 grupos anteriormente considerados en la orden de 19 de julio de 1985.

Las inversiones extranjeras en empresas pertenecientes a estas ramas de actividad necesitarán autorización previa, sin que la participación extranjera pueda superar el 25 % en sociedades de juegos de azar y de servicios de telecomunicaciones, aunque la autorización previa no es necesaria en las acciones y otros títulos emitidos por la Compañía Telefónica u otras sociedades de servicios de telecomunicación.

2.7. Declaración y Registro de Inversiones Extranjeras

Tanto los titulares de las inversiones como los fedatarios y las entidades financieras delegadas donde la domiciliación de ingreso o pago es preceptiva están obligados a declarar las operaciones de adquisición o liquidación de inversiones extranjeras a efectos de su inscripción en el Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y Hacienda. Se exceptúan de este principio general la adquisición por extranjeros de fondos públicos, títulos privados de renta fija o participaciones en fondos de inversiones mobiliarias y la adquisición en bolsa de letras, pagarés u otros efectos de comercio admitidos a negociación en la Bolsa.

El Registro de Inversiones tiene como fin vigilar la preceptiva formalización documental en las transmisiones de acciones de las empresas, y, de manera especial, el cumplimiento de la normativa en cuanto a las sociedades mayoritariamente extranjeras. A tal fin, se publicarán en el Boletín Oficial del Estado sucesivas listas de sociedades con capital extranjero, con los datos existentes en el propio Registro.

Las sociedades inscritas deberán comunicar, a su vez, la suscripción de participaciones en otras sociedades españolas, requisito necesario a la hora de considerar extranjeras las participaciones de aquellas empresas cuya participación excede del 25 %, o bien del aumento de capital en las sucursales.

2.8. Competencias

Para concluir esta nota sobre el régimen jurídico vigente para las inversiones extranjeras tras la promulgación del decreto legislativo de 26 de junio y del reglamento, hay que destacar que al consejo de ministros

competente la autorización especial preceptiva para las inversiones de los distintos estados, entidades y empresas públicas extranjeras, así como las destinadas a las actividades de juego, defensa, televisión, radio y transporte aéreo. Aquellas inversiones extranjeras con eventuales perjuicios para la economía nacional y cuyo importe exceda de los 1.000 millones de pesetas, serán resueltas por el Consejo de Ministros y por el Ministerio de Economía, respectivamente, si no exceden dicha suma, una vez aplicado el régimen excepcional del artículo 25, tras el preceptivo informe previo de la Junta de Inversiones. Por último, la DGTE verifica los proyectos de inversiones extranjeras, informa a los departamentos ministeriales afectados de aquellos proyectos de inversiones superiores a 250 millones de pesetas, autoriza la apertura de créditos considerados legalmente como inversión directa por cuenta o con garantía de residentes extranjeros, informa las solicitudes de crédito exterior a las sociedades españolas con capital extranjero y asume la secretaría de la Junta de Inversiones Exteriores.

2.9. Tipos de operaciones en inversiones extranjeras, fuentes de datos y su clasificación estadística

En el esquema adjunto, se incluye un total de 19 operaciones susceptibles de ser calificadas legalmente como inversiones extranjeras, según la normativa legal antes comentada. En realidad, en este cuadro se consideran solamente las *adquisiciones de inversiones por los posibles titulares de inversiones extranjeras*, o, dicho en otra forma, el incremento de pasivos de los españoles residentes frente a los no residentes; si quisiéramos reflejar también la situación contraria —venta o liquidación de esas inversiones o disminución de pasivos de los residentes—, el número de operaciones se duplicaría, pero las consideraciones serían análogas. Por lo tanto, no se hará mención de ellas.

El grupo más numeroso de operaciones contemplado en las normas reguladoras corresponde a las instrumentadas por medio de acciones. En total, se contemplan 7 posibles situaciones, distribuidas entre adquisición con recursos exteriores, con reinversión de beneficios y por la adquisición de acciones por empresas cuyo capital extranjero excede del 25 %. En este último grupo, se puede observar —y de ello se ha dejado constancia en un renglón— una situación exceptuada legalmente como inversión extranjera directa, debido a que las acciones de una empresa son adquiridas por otra, cuyo capital extranjero no supera el mencionado 25 %.

Las dotaciones de capital a las sucursales o filiales de empresas extranjeras y los préstamos a más de cinco

años se incluyen en los apartados segundo y tercero, y completan las calificadas por la ley como inversiones extranjeras directas.

La adquisición de títulos de renta fija corresponde a los apartados cuarto y quinto, encontrándose la diferenciación en el hecho de que su adquisición sea o no en bolsa. Parece que se mantiene esta distinción según el lugar de contratación, como característica diferenciadora para los títulos de renta fija, si bien hay que señalar que este criterio de clasificación ha supuesto en los últimos años una confusión importante en la balanza de pagos entre inversiones directas y en cartera.

Las inversiones en inmuebles cuentan con un número total de seis operaciones distintas —viviendas (3), fincas rústicas, solares y locales comerciales—, y, aunque no suelen recogerse con tanto detalle en otros países, ya que normalmente se clasifican como «otras inversiones», debería mantenerse esta clasificación en nuestro caso, dada la importancia de este renglón en la entrada de capitales exteriores a largo plazo.

En la actualidad, se cuenta con tres fuentes de datos sobre los que se basa la estadística disponible de inversiones extranjeras. Dos de esas fuentes —el Registro de Inversiones y la verificación o autorización de los expedientes sometidos a la Junta de Inversiones Exteriores— cumplen fines de control o conocimiento administrativo, y se corresponden con las dos primeras columnas del esquema. La tercera fuente de datos —tercera columna del esquema— tiene como origen el movimiento de divisas que toda operación de adquisición exterior de un activo interior supone y que debe ser comunicado decenalmente al Banco de España por las instituciones financieras al declarar sus operaciones con el exterior. Estas series temporales de datos del Registro de Caja del Banco de España son las más utilizadas, y, aunque recogen puntualmente los flujos financieros entre residentes y no residentes, tienen inconvenientes importantes cuando se trata de valorar las variaciones de *stocks* de activos y pasivos financieros frente al exterior, o a la hora de cumplir el minucioso control estadístico que de la ley de inversiones extranjeras parece esperarse.

Por último, las tres últimas columnas del esquema recogen la actual clasificación estadística asignada a cada una de las 19 operaciones reseñadas. La columna de clasificación según la Ley y el Reglamento coincide con cuanto se desprende de la normativa legal ahora vigente, mientras que las de Balanza de Pagos y Cuentas financieras responden a los criterios con que estas operaciones están siendo clasificadas en los respectivos documentos contables.

Inversiones extranjeras en España
Operaciones, fuentes de información, clasificación estadística

	Fuente de información			Clasificación estadística		
	Registro de inversiones MEH	Verificación y autorización DGTE	Entidades delegadas Registro caja (BE)	Ley y Reglamento de inversiones extranjeras	Balanza de pagos	Cuentas financ. (variación de pasivos financ. aumento)
Acciones, derechos de suscripción, títulos convertibles en acciones						
Adquisición directa por no residentes						
Menos del 20 % del capital social	sí	no	sí	Inv. en cartera	Inv. directa o de cartera	Títulos de renta variable y otras participaciones
Desde el 20 % hasta el 50 % del capital social	sí	no	sí	Inv. directa	Títulos de renta o de cartera	Títulos de renta variable y otras participaciones
Más del 50 % del capital social	sí	sí	sí	Inv. directa		
Adquisición de acciones por no residentes con cargo a beneficios no distribuidos						
Hasta el 50 % del capital social	sí	no	no	Inv. directa o de cartera	No se recoge actualmente	no
Más del 50 % del capital social	sí	sí	sí	Inv. directa	No se recoge actualmente	no
Adquisición de acciones de empresas españolas por empresas españolas con capital extranjero						
Hasta 25 % cap. extr. en la adquirente	no	no	no	Inv. en cartera	no	no
Más del 25 % hasta 50 % capital extr. adq.	sí	no	no	Inv. directa o de cartera	no	no
Más del 50 % capital extr. adquirente	sí	sí	no	Inv. directa o de cartera	no	no
Constitución, ampliación o adquisición de sucursales (Variación de la dotación patrimonial)						
	sí	sí	sí	Inv. directa	Inv. directa	Títulos de renta variable y otras participaciones
Préstamos a más de 5 años para establecer vínculos duraderos						
	sí	sí	sí	Inv. directa	Inv. directa	Títulos de renta variable y otras participaciones
Adquisición de fondos públicos						
	no	no	sí	Inv. en cartera	Inv. en cartera	Títulos de renta fija negociables
Adquisición en Bolsa de letras, pagarés y otros instrumentos del mercado monetario español						
	no	no	sí	Inv. en cartera	Capital a corto	Títulos de renta fija negociables, y títulos del mercado monetario
Adquisición de inmuebles						
Por personas físicas extr. o españolas no residentes						
Hasta tres viviendas en un inmueble	sí	no	sí	I. en inmuebles	Inversiones en inmuebles	Créditos
Más de tres viviendas	sí	sí	sí	I. en inmuebles	Inversiones en inmuebles	Créditos
Por personas físicas o jurídicas extranjeras						
Viviendas	sí	sí	sí	I. en inmuebles	Inversiones en inmuebles	Créditos
Fincas rústicas	sí	sí	sí	I. en inmuebles		
Solares	sí	sí	sí	I. en inmuebles		
Locales comerciales	sí	sí	sí	I. en inmuebles		
Hipotecas interiores sobre inmuebles	sí	sí	sí	I. en inmuebles	Créditos a no residentes	Créditos
Otras inversiones						
	sí	sí	sí	Otras invers.	Otras invers.	Títulos de renta variable y otras participaciones

3. Las series estadísticas disponibles de inversiones extranjeras

El Banco de España publica mensualmente el registro de caja de operaciones con el exterior, equivalente a una balanza de pagos con datos exclusivamente de movimientos de divisas; dentro de ella, en la cuenta de capital se incluye el epígrafe de inversiones cuyos componentes principales son: directas, de cartera, en inmuebles, otras inversiones.

La casi totalidad de los datos procede de las declaraciones decenales que las entidades delegadas remiten al Banco de España, cumplimentadas conforme a la circular n.º 28, de 31 de julio de 1984. Como ya se ha dicho, las cifras corresponden generalmente a los *flujos reales* de ingresos y pagos en moneda extranjera o en pesetas convertibles.

Sin embargo, en las cifras contabilizadas mensualmente por el registro de caja se incluyen dos tipos de operaciones que son otras tantas excepciones a esa norma general de recoger en el registro exclusivamente las transacciones que supongan un movimiento efectivo de divisas. La primera excepción corresponde a las ampliaciones de capital liberadas para el inversor extranjero y con cargo a los beneficios no distribuidos de la empresa; los importes de estas ampliaciones de capital son recogidos en unos códigos estadísticos específicos de la mencionada circular (códigos 14.00.04 y 14.01.04) y comunicados por las entidades delegadas, para su inclusión bien como inversión directa, bien

como inversión de cartera, aunque, como se desprende de la propia operación, ésta no supone ningún movimiento de divisas. La contabilización en el registro de caja se hace mediante anotación en los pagos por rentas de inversiones directas o de cartera, y, como contrapartida y por igual importe, una anotación en ingresos de inversión directa o de cartera, equivalente al aumento de pasivos de los residentes frente al inversor extranjero. De hecho, en este epígrafe deberían recogerse todas las ampliaciones de capital con cargo a beneficios, pero los datos registrados muestran que no es éste el medio de obtener este tipo de información, ya que ambos códigos registraron un importe de 3,5 y 7,8 millones de dólares durante 1985 y 1986, respectivamente, cifras que no se corresponden con la importancia del *stock* de capital extranjero ni con la frecuente utilización de este tipo de ampliaciones de capital parcialmente liberadas.

La segunda excepción a un flujo efectivo en divisas se encuentra en el código 14.03.01 de la mencionada circular 28/1984, correspondiente a «anticipos a cuenta de inversiones a realizar en sociedades». Los ingresos remitidos por los inversores directos extranjeros a cuenta de futuras participaciones se contabilizan en el epígrafe «Otras inversiones», y, una vez que aquellas participaciones se han formalizado, se contabiliza un ingreso (generalmente, como inversión directa) y una salida (pago) de «otras inversiones». Por tanto, si bien el saldo es el mismo, se duplica el movimiento de entradas de capital y se anota una salida ficticia de «otras inversiones», que induce a error, puesto que no se trata de una efectiva liquidación de inversiones anteriormente realizada, sino simplemente de la cancelación de un movimiento transitorio.

1. Ingresos de inversiones del exterior en España según Registro de Caja del Banco de España

m.m.

Total	Inversiones directas			Inversiones en cartera				Inversiones en inmuebles			Otras inversiones			
	Total	Directas	Explotación hidrocarburos	Total	Cartera	Fondos inversión	Títulos en pesetas	Total	Uso propio	Actividad empresarial	Total	Anticipos a cta. futuras inversiones	Otras	
1=2+5+9+12	2=3+4	3	4	5=6+7+8	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14	
1976	65,0	28,5	28,0	0,4	5,9	5,5	—	0,4	13,5	12,8	0,7	17,1	16,7	0,4
1977	73,7	29,7	28,9	0,8	6,6	4,1	—	2,4	18,1	17,6	0,5	19,4	19,3	0,1
1978	130,7	56,1	53,4	2,7	11,1	6,1	—	5,1	33,7	31,8	1,9	29,8	29,3	0,4
1979	174,7	75,7	73,8	1,9	23,9	11,7	—	12,2	38,0	36,9	1,1	37,1	36,2	0,9
1980	173,4	94,1	88,8	5,3	8,2	6,9	—	1,3	43,3	41,3	2,0	27,7	25,4	2,4
1981	224,0	109,4	100,2	9,2	18,9	18,2	—	0,7	58,0	55,3	2,7	37,7	38,0	-0,3
1982	276,5	138,5	126,6	12,0	9,7	8,4	—	1,3	74,3	70,1	4,2	54,0	52,5	1,4
1983	315,8	139,7	131,6	8,0	17,1	15,3	0,1	1,8	117,2	112,3	4,9	41,7	41,2	0,5
1984	413,2	176,9	166,0	10,9	56,4	47,9	0,1	8,4	140,2	134,0	6,2	39,7	39,0	0,7
1985	530,9	193,7	177,5	16,3	121,2	117,9	0,4	2,9	163,2	152,4	10,8	52,8	52,1	0,7
1986	1.139,9	321,4	311,2	10,3	511,9	491,3	0,2	20,5	195,0	184,3	10,8	111,5	111,2	0,2
Total 1976-1986	3.517,7	1.363,7	1.286,0	77,7	791,0	733,2	0,8	57,0	894,5	848,8	45,7	468,6	461,1	7,5

2. Pagos de inversiones del exterior en España según Registro de Caja del Banco de España

m.m.

Total	Inversiones directas			Inversiones en cartera				Inversiones en inmuebles			Otras inversiones			
	Total	Directas	Explotación hidrocarburos	Total	Cartera	Fondos inversión	Títulos en pesetas	Total	Uso propio	Actividad empresarial	Total	Anticipos a cta. futuras inversiones	Otras	
1=2+5+9+12	2=3+4	3	4	5=6+7+8	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14	
1976	39,4	14,8	13,4	1,4	12,3	11,3	0,1	1,0	1,3	1,3	—	11,0	11,0	—
1977	24,6	6,4	5,8	0,6	4,5	3,4	—	1,1	0,8	0,8	—	12,8	12,9	—
1978	35,8	9,6	6,9	2,6	5,0	2,8	—	2,2	0,7	0,5	0,2	20,6	20,6	—
1979	75,0	21,7	19,4	2,2	18,0	5,0	—	13,0	1,2	1,1	0,1	34,1	34,1	—
1980	65,5	26,4	22,4	4,0	7,6	5,7	—	1,8	1,4	1,3	0,1	30,1	30,0	0,2
1981	55,6	23,3	15,5	7,8	8,5	7,6	—	1,0	1,1	0,5	0,5	22,7	22,7	—
1982	77,7	27,2	20,1	7,1	8,8	7,2	—	1,6	1,5	0,6	0,9	40,2	40,2	0,1
1983	71,9	18,2	14,8	3,4	9,8	8,4	—	1,4	3,4	1,3	2,1	40,6	40,6	—
1984	90,8	20,7	18,3	2,5	19,3	17,7	—	1,7	2,1	1,6	0,5	48,6	48,6	—
1985	117,4	29,6	23,1	6,5	38,5	37,1	—	1,4	3,8	2,3	1,6	45,4	45,4	—
1986	420,8	37,1	33,6	3,4	275,1	262,6	0,1	12,4	4,4	2,5	1,9	104,3	104,3	—
Total 1976-1986	1.074,6	234,9	193,3	41,6	407,4	368,7	0,2	38,4	21,8	13,9	7,9	410,5	410,2	0,3

3.1. Cuantía total y composición

En los cuadros 1 y 2, se transcriben los ingresos y pagos, según cifras del registro de caja de los cuatro epígrafes de inversiones extranjeras, junto con algunos de sus componentes más significativos durante el período 1976-1986. Los ingresos totales en esos once años ascendieron a 3,5 billones de pesetas, de los que la inversión directa representó el 39 %, las inversiones de cartera el 23 %, la adquisición de inmuebles el 25 % y, las otras inversiones, el restante 13 %. Conviene recordar que la cifra bruta de ingresos por inversión extranjera está aumentada en algo más de 410 m.m. de pesetas, como consecuencia de la doble anotación de anticipos a cuenta de participaciones en el epígrafe «Otras inversiones».

El cuadro n.º 2 muestra los importes desembolsados por liquidaciones de inversiones: en total, 1,1 billones de pesetas del período 1976-1986, cifra aumentada en más de 410 m.m., por la doble anotación de los anticipos mencionada anteriormente. Por tanto, la desinver-

sión real del período fue de 664 m.m., en cuya cifra correspondió la mayor cuantía a inversiones de cartera con 407 m.m., seguida de inversiones directas con 235 m.m.

El resumen de las transacciones anotadas en el registro de caja durante esos once años se recoge en el cuadro 3.

Es preciso destacar el importante peso de las inversiones en inmuebles —casi el 36 %—, solamente precedidas de las inversiones directas con algo más del 46 %. El saldo de las inversiones en cartera es casi el 16 %, aunque se debe observar que su aportación neta ha correspondido a los dos últimos años, cuando se ha acumulado el 90 % del saldo existente (384 m.m.) de esos once años. Sin duda, la entrada neta de casi dos billones y medio de pesetas muestra la importancia que la inversión extranjera tiene, tanto en determinadas actividades industriales como en el sector inmobiliario de algunas zonas geográficas.

La inversión directa es, con gan diferencia, la más importante forma de trasvase internacional de capitales, por las implicaciones que supone sobre la producción y el comercio entre los distintos países; de ahí el esfuerzo de los organismos internacionales al fomentar marcos estadísticos comunes que permitan las comparaciones internacionales.

En España se dispone de dos series de inversiones directas: la que recoge las autorizaciones y verificaciones, publicada por la DGTE del Ministerio de Economía y Hacienda, y la ya mencionada de los ingresos y pagos de divisas a través de las entidades delegadas, cuyo importe total se publica en el registro de caja del Banco de España.

3. Inversiones extranjeras 1976-1986

m.m.

	Ingresos	Pagos	Saldo	%
Directas	1.364	235	1.129	46,2
De cartera	791	407	384	15,7
En inmuebles	895	22	873	35,7
Otras inversiones	469	411	58	2,4
Totales	3.519	1.075	2.444	100,0

Fuente: *Boletín Estadístico* del Banco de España.

3.2. Las dos series estadísticas de inversiones directas

Autorizaciones y registro de caja

El cumplimiento del procedimiento administrativo exigido a las inversiones extranjeras mayoritarias permite que dispongamos de una doble serie estadística: las autorizaciones o verificaciones y la declaración de ingresos con aportación dineraria exterior cuando ésta tiene lugar. De hecho, si todas las inversiones directas fuesen mayoritarias y se materializasen por su importe previsto, ambas series coincidirían exactamente, con excepción del desfase temporal entre el momento de solicitud de la autorización de la inversión y el otro momento en que se contabilizó el ingreso de la correspondiente divisa.

Pues bien, la comparación de un período largo de estas dos series estadísticas muestra diferencias sustanciales, que, como se ve en el cuadro que sigue, no obedece a los desfases temporales entre la autorización y el ingreso correspondiente.

Las autorizaciones de inversiones directas (excepto las realizadas por empresas en España, que se suponen indirectas) en el período 1978-1986 ascendieron a 1.365 m.m. (columna 3), frente a 1.229 m.m. de los ingresos registrados (columna 4) según el registro de caja, es decir, 136 m.m. menos. Podría pensarse, en principio, que esta diferencia no es muy importante, pues supone un 10 % del total autorizado; sin embargo, la discrepancia entre ambas series es mucho mayor, ya que los ingresos deberían superar ampliamente a las solicitudes de nuevas inversiones, al in-

cluir, además, los ingresos de las inversiones minoritarias —también inversiones directas— cuya aprobación no es sometida al gobierno. En 1979, del *stock* de inversiones extranjeras en empresas españolas, el 30 % no era mayoritario. En consecuencia, los ingresos totales del período no van, aparentemente, de acuerdo con los ingresos en que deberían haberse traducido las nuevas inversiones. Entre 1978 y 1981, y según se desprende del cuadro 4, las entradas de divisas excedieron de las autorizaciones en más de 41 m.m. (aproximadamente, un 15 % más); en 1983, se igualan ambas cifras, y, en los dos años siguientes (1984 y 1985), las autorizaciones, por el contrario, superan ya ampliamente los ingresos en 68 m.m. y 63 m.m. En el pasado año 1986, se igualan nuevamente ambas cifras, pero en los tres años se observa un elevado aumento del saldo de inversiones de cartera —hecho que no se produjo en ninguno de los años anteriores—, lo que puede explicar que, en estos años, operaciones de inversiones directas se estén contabilizando en el registro de caja como de cartera.

Aunque sin adoptar ninguna postura previa sobre la mayor fiabilidad de cualquiera de ambas series estadísticas, es preciso admitir que las estadísticas de flujos financieros a través de las comunicaciones de las entidades delegadas tienen, entre otras, dos desventajas:

1. La existencia de un 20 % como frontera entre inversión directa o de cartera significa que el declarante de la inversión debe conocerlo y comunicarlo a la institución delegada, y que ésta lo comunique correctamente, circunstancias ambas que no siempre concurrirán.

4. Inversiones extranjeras en España Inversiones directas

m.m.

	Ministerio de Economía y Hacienda			Registro de Caja del Banco de España		
	Autorizaciones o verificaciones Total	Inversión indirecta (país inversor: España)	Inversiones directas (resto sin España)	Ingresos por inversión directa	Saldo neto inversión de cartera	Saldo anticipos a cuenta futuras inversiones
	1	2	3=1-2	4	5	6
1978 a 1981	301,7	27,1	274,6	316,2	21,8	21,6
1982	182,5	20,4	162,1	126,6	1,2	12,3
1983	158,2	19,3	138,9	131,6	6,8	0,7
1984	267,0	33,0	234,0	166,0	30,2	-9,6
1985	280,1	39,6	240,5	177,5	80,8	6,7
1986	400,9	86,0	314,9	311,2	228,7	7,0
Total	1.590,4	225,4	1.365,0	1.229,1	369,5	38,7

Fuente: Boletín semanal de *Información Comercial Española* y *Boletín Estadístico* del Banco de España.

2. A través de los datos del registro de caja, no es posible conocer, de momento, las ampliaciones de capital con beneficios no distribuidos, como la experiencia muestra en las declaraciones de inversiones mayoritarias a las entidades delegadas, según los datos recogidos en el registro de caja; en general, este tipo de información se obtiene en otros países por medio de cuestionarios a las empresas, y, en el caso de España, el Registro de Inversiones y la documentación de las empresas utilizada al cumplimentar los trámites de verificación serían, de nuevo, el mecanismo adecuado para conocer las variaciones del *stock* de valores mobiliarios, tanto por nueva adquisición o venta, como por ampliaciones con beneficios no distribuidos o reducciones por pérdidas de las empresas.

Si a las precisiones anteriores para clasificar correctamente las inversiones directas y en cartera se añade su inclusión en la rama o actividad en que opera, así como el país de origen de la inversión, se habrá avanzado en disponer de una información estadística sobre inversiones a un nivel adecuado a su importancia en la economía española. En los cuadros 5, 6 y 7, se recogen las series anuales de la DGTE por grandes sectores y países de origen, siempre refiriéndose a las autorizaciones.

4. Algunas posibles mejoras en las estadísticas de inversiones extranjeras

De la minuciosa regulación legal y del amplio control administrativo de las operaciones sobre inversiones extranjeras —aspecto descrito en el apartado 2.9—, cabría esperar una cobertura estadística de estos movimientos de capital, mucho más amplia y precisa de la que hoy tenemos a nuestra disposición. El origen de esta situación se debe a que se está utilizando, como fuente exclusiva de datos, la información procedente del control de cambios, traspasando a las entidades delegadas una función estadística que, en ocasiones, no puede ser desempeñada por ellas con la precisión necesaria, y, en otras ocasiones, atenta contra la necesaria agilidad en la operatividad de la entidad delegada receptora.

Conviene recordar que, en casi todos los países, las estadísticas de inversiones no se obtienen a partir de la información procedente del control de cambios, sino de cuestionarios cumplimentados por las propias empresas afectadas; sin embargo, en nuestro caso, la información disponible en el Registro de Inversiones Ex-

tranjeras, en el procedimiento administrativo de autorización o verificación más las declaraciones de los fedatarios públicos, serían suficientes para obtener una información estadística más precisa y completa de la que hoy tenemos sobre inversiones de capital extranjero.

No es necesario decir que la utilización de los instrumentos de control administrativo para mejorar los datos anuales de balanza de pagos no sería a costa de la información mensual actualmente obtenida del registro de caja; antes al contrario, serviría para contrastar, completar y depurar esos datos en la balanza de pagos anual.

En cinco áreas se podrían resumir las eventuales mejoras de la actual información estadística:

- Una adecuada contabilización de las inversiones extranjeras directas e indirectas, con detalle de rama o actividad de las empresas con participación extranjera y país de origen de la inversión.
- La reclasificación vigente de la inversión de cartera, complementada también con la actividad de la empresa con participación extranjera y el país de origen de la inversión, aunque, nuevamente en este extremo, el registro de caja tiene importantes inconvenientes estadísticos dada la fluidez que a menudo tienen las operaciones de cartera. Esta información se puede obtener con mayor precisión de los datos procedentes de las Juntas Sindicales de la Bolsa.
- La totalidad de las ampliaciones anuales de capital con beneficios no distribuidos debería reflejarse como pago de rentas y entrada de capital en la proporción correspondiente al capital extranjero de las empresas.
- La sectorización, cuando esto sea posible, de todas las inversiones, distinguiendo las personas físicas y jurídicas, sector público y el sistema financiero.
- Mayor información de las inversiones en inmuebles, con detalle de componentes, localización y origen del inversor.

4.1. Un sistema consolidado de inversiones directas

Como ya se ha comentado anteriormente, el Reglamento de Inversiones Extranjeras considera básica-

5. Inversiones extranjeras en España
Autorizaciones y verificaciones de la DGTE

I. Por ramas de actividad

m.m.

	TOTAL	Agropecuaria	Energía y agua	Minería y química	Transformación metálica	Otras industrias manufactureras	Construcción	Comercio y hostelería	Transporte y comunicaciones	Banca, seguros servicios y alquileres	Otros servicios
1978	57,0	0,2	0,6	16,6	17,3	7,1	0,9	10,9	0,3	2,9	0,2
1979	80,8	1,0	1,9	10,5	37,8	7,4	1,5	16,4	0,3	3,8	0,2
1980	85,6	1,3	—	16,7	30,0	12,8	0,7	17,0	0,2	6,7	0,2
1981	78,7	1,8	—	17,2	13,5	20,0	1,5	10,5	0,5	13,2	0,5
1982	182,8	4,9	0,3	27,9	54,3	44,1	1,2	27,5	6,2	15,2	1,2
1983	158,3	3,1	1,3	22,9	57,5	16,6	2,2	24,3	0,8	28,5	1,1
1984	267,1	26,0	1,5	39,4	70,8	31,0	3,4	45,1	0,5	46,9	2,5
1985	280,3	3,5	0,5	49,0	79,7	48,8	2,5	39,2	3,0	49,8	4,3
1986	400,9	6,9	1,8	56,1	120,0	70,3	0,3	61,3	2,5	77,5	4,2

Fuente: Boletín semanal de *Información Comercial Española*.

6. Inversiones extranjeras en España
Autorizaciones y verificaciones de la DGTE

II. Por países de origen: Total mundial

m.m.

	Total mundial	OCDE					Principales países			
		Total	CEE	Suiza (a)	Estados Unidos	Japón	Resto OCDE	Africanos	Iberoamericanos	Resto países
1978	57,0	53,9	25,7	0,3	4,1	1,2	0,6	0,8	1,2	1,1
1979	80,8	75,1	32,6	7,0	34,0	0,6	0,9	—	2,3	3,4
1980	85,4	81,1	42,5	16,7	20,8	—	1,1	0,1	0,4	3,8
1981	78,6	74,9	52,3	10,4	9,6	0,4	2,2	1,5	0,3	1,9
1982	182,8	171,0	83,0	37,5	42,5	3,7	4,3	1,8	8,5	1,5
1983	158,2	141,8	100,9	16,0	18,5	4,3	2,4	3,2	3,9	9,0
1984	267,1	209,6	129,2	23,8	35,0	15,6	6,0	6,7	38,2	12,6
1985	280,0	258,8	152,6	21,7	62,3	14,1	8,1	2,9	13,1	5,2
1986	400,9	373,8	289,3	21,1	32,1	10,0	21,3	1,1	9,6	16,4

(a) Incluye Liechtenstein.

Fuente: Boletín semanal de *Información Comercial Española*.

7. Inversiones extranjeras en España
Autorizaciones y verificaciones de la DGTE

III. Por países de origen: CEE

m.m.

	Total CEE	Alemania	Bélgica y Lux.	Portugal	España	Dinamarca	Francia	Holanda	Irlanda	Italia	Reino Unido	Grecia
1978	25,7	8,6	3,0	—	4,3	0,1	6,1	1,7	—	0,3	1,6	—
1979	32,6	6,8	2,1	—	4,1	0	8,7	7,4	—	0,8	2,7	—
1980	42,5	10,0	2,7	—	6,8	0,2	10,1	6,8	0,4	2,8	2,7	—
1981	52,3	7,4	3,4	—	12,0	0,1	8,5	2,7	—	0,8	17,4	—
1982	83,0	18,9	6,7	—	20,4	0,2	8,0	16,3	0,1	2,0	10,3	0,1
1983	100,9	20,7	5,7	—	19,3	0,1	29,3	10,5	—	4,5	10,8	—
1984	129,2	27,0	9,7	—	33,0	0,4	15,6	18,4	0,1	4,3	20,6	0,1
1985	152,6	29,0	3,9	—	39,6	4,3	28,8	20,0	2,5	6,3	18,2	—
1986	289,3	104,5	11,5	0,3	86,0	0,7	25,1	30,5	0,2	2,5	28,0	—

Fuente: Boletín semanal de *Información Comercial Española*.

mente como inversión directa aquella en que un solo titular o agrupación de éstos, alcance el 20 % del capital social de una empresa, incluyendo dentro de ese porcentaje, no solamente la aportación del inversor directo extranjero, sino también la empresa residente, quien, con una participación extranjera directa del 25 % ó más, decide adquirir parte de las acciones del capital de otra empresa residente.

Si la contabilización de la inversión se hace bajo el denominado sistema plenamente consolidado, el cómputo de los porcentajes debería hacerse de acuerdo con el artículo 8 del Reglamento, como sigue:

- a) *Empresa adquirente de la participación con más del 50 % de capital extranjero.* En ese caso, se considera que su participación es de un 100 % de inversión extranjera directa. Es decir, si una empresa A tiene el 80 % de capital extranjero, y adquiere el 40 % del capital de B, se considera que B es una inversión directa, en cascada, extranjera en un 40 % de su capital, ya que supera el 20 %, límite inferior de la inversión directa. (Si A tuviese el 19 % del capital de B, ésta sería inversión de cartera).
- b) *Empresa adquirente con 25-50 % de capital exterior.* Si la participación directa exterior en A no fuese mayoritaria, es decir, del 40 %, y A adquiriese el 60 % de B, esta participación se consideraría como inversión directa, ya que, $40 \% \times 60 \% = 24 \%$, porcentaje superior al 20 %. (Si fuese la participación de A en B del 40 %, $40 \% \times 40 \% = 16 \%$, no sería inversión directa, sino de cartera), si se mantiene el criterio estadístico propuesto por la OCDE.

Tanto en la inversión directa como en la indirecta, se podría distinguir, conforme a la propuesta de la OCDE, en *filiales* (más del 50 % de capital extranjero) y *asociadas* (20 al 50 %).

4.2. Las inversiones de cartera

La serie estadística de inversiones de cartera es la suma de varios componentes, siendo el primero de ellos la adquisición de acciones por no residentes, cuando su porcentaje en el capital de la sociedad no alcance el 20 %. Aunque también podría hacerse al contrario, en realidad, una inversión en acciones de una compañía *es de cartera cuando no es directa*: de aquí que una clasificación adecuada de la inversión directa sea una condición casi necesaria para disponer de una adecuada serie temporal representativa de las inversiones de cartera. De acuerdo con las recomenda-

ciones del FMI, recogidas también expresamente en el reglamento, sería necesario separar los títulos de renta variable de los de renta fija, y, entre los primeros, distinguir aquellos cuyo titular es un inversor directo extranjero y aquellos otros cuya adquisición se hizo por una empresa con capital extranjero. En cuanto a los títulos de renta fija, deben sectorizarse las emisiones entre públicas y privadas, distinguiendo aquellas emisiones cuyo seguimiento se considera más necesario.

Se podría recoger, si se considera preciso, el paso anual de inversiones de cartera a directas, como consecuencia de alcanzar el 20 % del capital social.

4.3. Ampliaciones de capital liberadas

En los últimos años, han sido frecuentes los aumentos de capital de las empresas, mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo a los beneficios no distribuidos o a los fondos de regularización de balances. Este tipo de operaciones también se ha hecho en empresas con capital extranjero, y, dado el *stock* de capital existente, su importe ha tenido que ser muy elevado, sin que haya sido recogido éste en el registro de caja. Ya se ha señalado que, en 1985 y 1986, los importes declarados, de acuerdo con la circular 28/1984, ascendieron a 3,5 y 7,8 millones de dólares, respectivamente, cifra irrelevante para toda la inversión actual en empresas españolas.

La cuantía total de estas operaciones, para su inclusión anual en balanza de pagos, habría de obtenerse de las declaraciones al Registro de Inversiones de la DGTE y de las autorizaciones sometidas a la Junta de Inversiones y concedidas durante el año.

La contabilización en balanza de pagos, como ya se ha dicho repetidamente, sería un pago por rentas de inversión y un ingreso, por igual importe, en inversiones directas o de cartera, en su caso. Las reducciones de capital por pérdidas también deberían recogerse anualmente.

4.4. Inversiones en inmuebles

La información estadística sobre adquisición de inmuebles en España es, quizás, una de las más pobres con relación a su cuantía, pues hay que recordar que en este año se habrá alcanzado su importe de entradas netas en pesetas de cada año superior al billón, cifra que, en valor de mercado, probablemente se multiplique. La inversión en inmuebles debería recoger los siguientes epígrafes:

- Vivienda.
- Locales comerciales.
- Solares.
- Fincas rústicas.
- Amortización de créditos ligados a operaciones de inmuebles.

También deberían registrarse la localización del inmueble y el país de origen del inversor (extremo que se cumplimenta en la actualidad). La información procedería de las entidades financieras –como en la actualidad– y sería contrastada con las de los fedatarios públicos.

Por último, habría que tratar de conocer, probablemente por medio de encuestas, las rentas directas e indirectas de la elevada inversión en inmuebles y su destino, cifra que, dada la inversión existente, es probablemente muy elevada.

27-IV-1987.

Regulación financiera: primer trimestre de 1987

Tras la relativa calma del último trimestre de 1986, el que ahora termina ha traído modificaciones muy numerosas en la regulación del sistema financiero. Afectan, en primer lugar, al *Banco de España*, en cuyo seno va a crearse un Servicio de Reclamaciones destinado a atender las que presenten los usuarios del crédito. En relación a la *política monetaria*, se ha elevado en un punto el nivel del coeficiente de caja y se han incluido entre sus pasivos computables los incrementos que experimentan los saldos en pesetas convertibles mantenidos por las entidades delegadas.

Pasando a las *entidades de depósito*, hay que mencionar, en primer lugar, la conclusión definitiva del proceso de liberalización de los tipos de interés y comisiones, medida que ha ido acompañada de una ampliación de las obligaciones de publicidad de las citadas entidades, en relación a las condiciones de sus operaciones activas y pasivas. También es destacable la gran simplificación de los activos computables y el fuerte descenso en el nivel de coeficiente de inversión, que, sin calendario de adaptación, ha quedado reducido al 11 % de los pasivos computables, con un mínimo, que no afecta al Banco Exterior de España, de 10 puntos (8 para las cajas rurales) destinado a pagarés del Tesoro. La misma norma ha variado parcialmente el régimen aplicable a los déficit en el cumplimiento de los coeficientes de caja e inversión. Los cambios en el coeficiente de inversión han llevado, a su vez, a que se modifique la normativa aplicable a los créditos a la exportación concedidos con subvención oficial en sus tipos de interés.

En lo relativo a su expansión, las entidades de depósito deberán seguir comunicando al Banco de España la apertura de nuevas oficinas, así como los cambios de domicilio, cesiones, traspasos y cierres de las mismas. En la distribución de sus excedentes, se han introducido cautelas destinadas a la prevención de situaciones que impidan el cumplimiento de la normativa vigente. También se ha procedido a elevar la cuantía de las provisiones por riesgos de país, a la vez que los riesgos derivados de la existencia de disponibles por terceros han pasado a tenerse en cuenta para la determinación de los recursos propios mínimos obligatorios. Finalmente, se han modificado las normas contables relativas a cesiones temporales de activos y a provisiones y anticipos relacionados con la operatoria de activos instrumentados mediante anotaciones en cuenta.

Para *bancos y cajas de ahorro*, ha pasado a ser obligatoria la anterior recomendación de dotar las provisiones necesarias para hacer frente a la parte ya devengada de sus compromisos potenciales por complementos de pensiones de su personal en activo. A las mismas entidades afectan las nuevas obligaciones de

informar al Banco de España sobre las condiciones de sus operaciones relativas a pagarés de empresa, participaciones y transferencias de activos. Además, para todos los bancos se ha normalizado la información trimestral sobre sus accionistas.

También han sido muy numerosas las normas relativas al *control de cambios* y a la operativa de las entidades delegadas. En primer lugar, se ha promulgado una circular del Banco de España, relativa a la toma y colocación de fondos en moneda extranjera que flexibiliza el contenido de la circular 9-DE, que quedará derogada a principios de junio. En segundo lugar, se ha liberalizado ampliamente la posibilidad de que las entidades delegadas adopten posiciones abiertas, al tiempo que se controlan los riesgos derivados de estas posibilidades, incluyéndolos entre los computables para la determinación de los recursos propios mínimos. También se han liberalizado los préstamos financieros recibidos del exterior, cuando su importe no supere los 1.500 millones de pesetas, y se ha regulado la emisión, negociación y cotización en España de valores denominados en pesetas emitidos por organismos internacionales de carácter multilateral a los que pertenezca nuestro país. Las novedades en el control de cambios se cierran con la nueva reglamentación de los gastos de viaje y estancia en el exterior, y del movimiento de divisas y pesetas por los puestos fronterizos.

Respecto a *otras instituciones financieras*, hay que mencionar las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, para las que se han modificado las normas operativas y contables relativas a cesiones temporales de activos y a provisiones o anticipos relacionados con la negociación de activos instrumentados mediante anotaciones en cuenta, y se ha variado la forma de calcular los límites a su inversión, en función de los recursos propios. Por otra parte, se han elevado las prestaciones económicas que pueden proporcionar las mutualidades de previsión social, se han incrementado las comisiones aplicables a las relaciones entre las sociedades de garantía recíproca y la Sociedad Mixta de Segundo Aval, y se han fijado las normas dentro de las cuales las entidades aseguradoras pueden contratar seguros y reaseguros en moneda extranjera o en pesetas convertibles.

Finalmente, ha continuado el proceso de adaptación de nuestra regulación financiera al derecho comunitario, ahora mediante la modificación de las condiciones para la creación de diferentes tipos de establecimiento de crédito, homogeneizándolas y suprimiendo las diferencias entre entidades españolas u originarias de algún país comunitario.

Banco de España: servicio de reclamaciones de usuarios del crédito

Además de las múltiples delegaciones en el Banco de España que contiene la disposición final de la OM de 3 de marzo de 1987, que se comentan más adelante, esta norma crea, en dicho banco, un Servicio de Reclamaciones, que entrará en funcionamiento el 1 de septiembre de 1987, encargado de recibir y tramitar las formuladas por los clientes de las entidades de depósito sobre actuaciones de éstas que puedan quebrantar las normas de disciplina, o las buenas prácticas y usos bancarios, en las operaciones que les afecten.

El Servicio, cuya organización y funcionamiento desarrollará el Banco de España, abrirá un expediente por cada reclamación presentada, accesible a quien la formule, y que obligatoriamente incluirá la notificación a la entidad denunciada, a fin de que presente sus alegaciones. El expediente concluirá con un informe motivado del Servicio, que se comunicará al denunciante, a la entidad de depósito afectada y, en su caso, al órgano competente para actuar en función del resultado.

Las reclamaciones, que habrán de formularse por escrito, podrán ser rechazadas si se aprecia identificación insuficiente del denunciante, del denunciado, o de los hechos objeto de reclamación.

Anualmente, el Servicio publicará una memoria que deberá incluir un resumen estadístico de los expedientes tramitados, una descripción de las reclamaciones resueltas con informe a favor del denunciante, agrupadas por temas y explicitando los criterios aplicados por el Servicio, y, en especial, se significarán las reclamaciones cuyo informe se haya remitido a los órganos competentes para actuar en función del resultado.

Coefficiente de caja: elevación del nivel

Las dificultades planteadas al Banco de España para controlar la evolución de las magnitudes monetarias, dentro de los objetivos fijados por el gobierno, han obligado a elevar en un punto el coeficiente de caja por CBE 3/1987, de 4 de marzo, dejándolo establecido en el 19 %, de los pasivos computables, para bancos y cajas de ahorro, y en el 16,5 % para las restantes entidades afectadas.

Para bancos y cajas de ahorro, la elevación se ha producido en el tramo remunerado de su coeficiente. A estas entidades, así como a las sociedades mediadoras en el mercado de dinero y a las Juntas Sindicales de las Bolsas de Comercio, se les aplicó el nuevo nivel a partir

de la segunda decena de marzo. Las restantes instituciones afectadas (entidades de financiación, sociedades de crédito hipotecario y cooperativas de crédito) alcanzaron su nuevo nivel en la actualización del depósito bloqueado correspondiente al pasado 15 de abril.

Coeficiente de caja: pasivos computables de las entidades delegadas

Con el fin de desalentar la aportación del sector exterior a los problemas de control monetario citados en el apartado anterior, una OM de 10 de marzo de 1987 posibilita la inclusión, entre los pasivos computables para la determinación del coeficiente de caja, de los mantenidos en pesetas convertibles, ya sea por sus saldos o por sus incrementos en determinados períodos, según aconsejen las circunstancias.

La CBE 4/1987, de 11 de marzo, que desarrolla esta norma, incluye entre los pasivos computables del coeficiente de caja los incrementos que, desde el 10 de marzo, experimenten los saldos mantenidos en pesetas convertibles, determinados siguiendo el estado M.12, creado por la CBE 1/1987, de 7 de enero. Estos incrementos, que si son negativos computan por valor cero, se determinarán día a día y se incluirán, por bancos y cajas de ahorro, en los pasivos computables del mismo día, y, por las cooperativas de crédito, en los correspondientes a fin de mes. La CBE 4/1987 entró en vigor el pasado 11 de marzo.

Entidades de depósito: tipos de interés

En lo relativo a tipos de interés de las operaciones libres, el proceso de liberalización del sistema financiero no habría experimentado modificaciones desde que, por OM de 17 de enero de 1981, se liberalizaron todos los tipos activos y los pasivos correspondientes a operaciones a plazo superior a un año o a seis meses, si su importe superaba el millón de pesetas. Ahora, una OM de 3 de marzo de 1987 ha establecido la total libertad de tipos de interés activos y pasivos, salvo para las operaciones incluidas en el coeficiente de inversión, que se regularán por lo dispuesto en el RD 321/1987, de 27 de febrero, y para las que tengan tipos de interés subvencionados, que se regirán por sus normas específicas.

En paralelo a esta liberalización, que afecta también a las comisiones y al establecimiento de las fechas de valoración, se han tornado más rigurosas las obligaciones de información al público y de registro en el Banco de España, en quien se delega la concreción de muchos

de los temas. Estas obligaciones se refieren, entre otros aspectos, a los tipos de interés preferenciales, a los aplicables a descubiertos y excedidos (todos ellos han de expresarse como coste efectivo equivalente de una operación con intereses anuales postpagables), comisiones, fechas de valoración, criterios aplicados en la liquidación de operaciones, etc.

A petición de su clientela, las entidades de depósito deberán hacer entrega del correspondiente ejemplar del contrato suscrito para cualquier operación. Esta entrega tiene carácter obligatorio para operaciones con importe inferior a 10 millones de pesetas y para las relativas a depósitos, cesiones temporales de activos financieros, créditos o préstamos.

Destaca en esta norma la amplia disposición derogatoria, que afecta explícitamente a 32 órdenes ministeriales.

También en relación a los tipos de interés, hay que mencionar una OM de 30 de enero de 1987, que establece las condiciones financieras de las operaciones incluibles en el Programa de Construcción de Vivienda de Protección Oficial 1984-1987.

Entidades de depósito: coeficiente de inversión

La última reforma del coeficiente de inversión de las entidades de depósito parte de la ley 13/1985, de 25 de mayo, y fue desarrollada por RD 2254/1985, de 20 de noviembre, OM de 25 de diciembre de 1985 y CBE 34/1985, de 27 de diciembre. Entre otros temas, estas disposiciones programaron el descenso en el nivel del coeficiente mediante complejos calendarios de adaptación, que, en algunos casos, se extendían hasta finales de 1990 (1). Acelerando el proceso de liberalización del sistema financiero, el desarrollo reglamentario citado ha sido derogado por el RD 321/1987, de 27 de febrero.

En lo sucesivo, las inversiones obligatorias de las entidades de depósito, excluido el Banco Exterior de España, se materializarán en: a) pagarés del Tesoro y otras formas de deuda pública que el gobierno considere computables; b) para cajas de ahorro y cooperativas de crédito, títulos emitidos o calificados por las comunidades autónomas competentes, sin exceder del 20 % de los activos de cobertura de las entidades afectadas (excluidos los títulos emitidos por el Tesoro o el

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1985», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1986, págs. 41-42.

Estado para atender a fines generales, a la financiación del crédito oficial o sustitutoria de éste), calculados sobre los recursos computables captados en la comunidad autónoma correspondiente; c) para cajas rurales, activos determinados por el gobierno, destinados a fomentar la agricultura, las industrias agrícolas, agroalimentarias, pesqueras, o la mejora del medio rural, y títulos emitidos por el Banco de Crédito Agrícola con igual finalidad.

También serán computables, hasta su amortización, los activos computables en función del RD 2254/1985 adquiridos antes del 6 de marzo de 1987, incluyendo las disposiciones posteriores de operaciones crediticias formalizadas antes de esa fecha.

El importe en cartera de los activos citados no será inferior al 11 % de los pasivos computables, de los que bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito no rurales dedicarán al menos 10 puntos porcentuales a los activos del grupo a) antes citado. Para las cajas rurales, este mínimo será de 8 puntos, dedicando el resto de sus inversiones obligatorias a activos del grupo c). Por su parte, el Banco Exterior destinará el 11 % de los pasivos computables a créditos para financiar exportaciones dirigidas a países no pertenecientes a la CEE, que estén incluidos en el ámbito de aplicación de los acuerdos multilaterales sobre créditos a la exportación con apoyo oficial, en los que España participe.

La rentabilidad de las operaciones de los grupos b) y c) formalizadas cada semestre no será inferior al rendimiento medio bruto ponderado, en la Bolsa de Comercio de Madrid, de la deuda del Estado a medio y largo plazo durante el semestre precedente, ni superior al mismo, incrementado en dos puntos. Para el crédito a la exportación con apoyo oficial, los tipos mínimos serán los establecidos por el llamado «consenso OCDE», salvo necesidad de alinearse con competidores o copartícipes de otros países, y previa autorización de la Dirección General de Política Comercial. Los tipos mínimos citados no serán de aplicación a las operaciones perjudicadas que sean objeto de renegociación o prórroga.

Los déficit transitorios o accidentales de los coeficientes de inversión y de caja podrán ser compensados mediante depósitos no remunerados en el Banco de España, constituidos a requerimiento de éste o de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, según corresponda, con duración igual a la del incumplimiento e importe entre el tanto y el triple del déficit que compensen. Cuando las autoridades citadas estimen que el déficit no es transitorio o accidental, no se requerirá la constitución del depósito y se incoará expediente

sancionador, que también tendrá lugar cuando la entidad afectada no esté conforme con los hechos que determinen la compensación, o con los términos de ésta.

Destacan en el RD 321/1987 tanto la ausencia de calendarios de adaptación como la amplitud de las derogaciones explícitas, que afectan a 35 disposiciones.

Entidades de depósito: expansión

Como criterio general, el RD 1370/1985, de 1 de agosto, estableció la libertad de expansión para las entidades de depósito, salvo algunas excepciones relativas a entidades con insuficiencia de recursos propios, cajas de ahorro fuera de su comunidad autónoma de origen, entidades de nueva creación, bancos extranjeros o entidades sancionadas.

Respetando este principio, la OM de 3 de marzo de 1987 mantiene para todas las entidades de depósito, independientemente de las competencias que, en su caso, tengan asumidas las comunidades autónomas correspondientes, la obligación de comunicar a posteriori al Banco de España la apertura de nuevas oficinas, los cambios de domicilio, cesiones, traspasos y cierres de las mismas.

Entidades de depósito: crédito a la exportación con apoyo oficial

La financiación privilegiada de las exportaciones tenía hasta ahora dos fuentes principales: la provisión de fondos del Instituto de Crédito Oficial al Banco Exterior de España, cuya operatoria fue modificada por OM de 30 de septiembre de 1986 (1), y el coeficiente de inversión de las entidades de depósito, cuya reforma, comentada en esta misma sección, deja de considerar como computables las financiaciones que se formalicen en lo sucesivo, salvo el caso especial del Banco Exterior de España.

Existía, además, una tercera vía, abierta por la ley 11/1983, de 16 de agosto, y el RD 2569/1983, de 21 de septiembre, basada en la subvención de intereses, por parte del Instituto de Crédito Oficial y a favor de las entidades de depósito que concediesen determinadas formas de crédito a la exportación (2). Precisamente

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1987, pág. 86.

(2) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1983», en *Boletín Económico* del Banco de España, octubre de 1983, págs. 36-37.

esta línea de actuación es la que ha sido ampliada, como consecuencia de la citada reforma del coeficiente de inversión, extendiéndola a créditos denominados y financiados en pesetas, ECUs o cualquier moneda convertible cotizada en el mercado de divisas de Madrid. La nueva normativa parte del RD 322/1987, de 27 de febrero, sobre medidas de apoyo oficial al crédito a la exportación, y ha sido desarrollada por OM de 5 de marzo de 1987 y resolución de la Dirección General de Política Comercial de 13 de marzo del mismo año.

Entidades de depósito: distribución de excedentes

La distribución de los excedentes de las entidades de depósito está relacionada con el nivel de recursos propios que mantengan, siguiendo lo establecido en la ley 13/1985, de 25 de mayo, y en el RD 1370/1985, de 1 de agosto, que la desarrolla (1).

Para evitar que se produzcan situaciones que impidan el cumplimiento de lo establecido en estas normas, la OM de 3 de marzo de 1987 estipula que los dividendos de la banca pívada, los retornos cooperativos de las cooperativas de crédito y las aplicaciones a la obra benéfico-social de las cajas de ahorro que se pretendan repartir o imputar a cuenta de los resultados, antes de su aprobación por la junta o asamblea general que examine las cuentas anuales del ejercicio, no podrán exceder de la mitad de los beneficios ordinarios recogidos en dichas cuentas, una vez deducidas las pertinentes provisiones para amortizaciones y saneamientos, para el impuesto de sociedades y para reservas obligatorias si procede. Estos repartos o imputaciones no podrán realizarlos las entidades con insuficiencia de recursos propios, en función de lo dispuesto en el RD 1370/1985.

Aparte del cumplimiento, en su caso, de la Ley de Sociedades Anónimas, los dividendos, aplicaciones o retornos cooperativos a cuenta no podrán anunciarse ni hacerse efectivos hasta que el Banco de España haya tenido conocimiento suficiente de los resultados del período al que se refieran.

Entidades de depósito: provisiones por riesgo de país

Desde que la CBE 34/1984 inauguró la normativa sobre el riesgo de país, la situación internacional ha ido

poniendo de manifiesto la conveniencia de proceder a dotar provisiones cada vez más elevadas, lo que ha dado lugar a la aparición de sucesivas circulares ya comentadas en esta sección (1).

Siguiendo con esta tendencia, la CBE 10/1987, de 13 de marzo, manteniendo la anterior normativa (CBE 8/1986), ha añadido la obligación de que los fondos de provisión constituidos en función de los riesgos con países en dificultades transitorias, dudosos y muy dudosos, no sean inferiores al 25 % de la suma de dichos riesgos.

Entidades de depósito: riesgos por disponibles de terceros

A fin de que en la determinación de los recursos propios mínimos de las entidades de depósito influyan no sólo los riesgos en que ya han incurrido, sino también los que pueden derivarse de la disposición, por parte de la clientela, de exigibilidades contratadas, la CBE 9/1987, de 13 de marzo, ha modificado, en primer lugar, las cuentas de orden del balance consolidado (C-1) regulado por la CBE 21/1985, explicitando los disponibles por terceros, sean o no empresas del grupo, de forma parecida a la anteriormente establecida para el estado M-1.

En segundo lugar, a efectos de la determinación de los recursos propios, en función del artículo 2.º del RD 1370/1985, considera los disponibles por terceros que no sean del sector público como riesgos de clase c): los disponibles por terceros derivados de líneas de apoyo a emisiones de pagarés de empresa u otros títulos similares; como riesgos de clase a): el resto de disponibles. En ningún caso se toman en consideración para el cálculo de los recargos por concentración. Además, los disponibles en moneda extranjera computan por el 50 % de su valor.

La CBE 9/1987 modifica, lógicamente, algunos aspectos de la CBE 28/1985, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, y entrará en vigor con la declaración del coeficiente de recursos propios correspondiente a junio de 1987.

Entidades de depósito: estados contables

En el marco general de las normas relativas al balance, cuenta de resultados y estados complementa-

(1) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1985», en *Boletín Económico* del Banco de España, octubre de 1985, págs. 52-53

(1) Para un resumen de esta evolución, véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1986, págs. 42-43.

rios que, para las entidades de depósito, estableció la CBE 19/1985, de 23 de julio, se fijaron también las normas relativas a las compraventas de activos con pacto de retrocesión no opcional. Las experiencias registradas en el mercado de estas operaciones han aconsejado algunas modificaciones, que recoge la CBE 7/1987, de 13 de marzo.

Como regla general, las entidades se abstendrán de realizar operaciones a precios simbólicos, o, en los activos emitidos a descuento, a valor diferente del de descuento a tipo de mercado. En el caso de los dobles con pagarés del Tesoro, la diferencia entre el valor efectivo de la operación y el de descuento antes citado se contabilizará, según corresponda, como un crédito o un depósito a plazo, siendo su importe, en este último caso, considerado como pasivo computable en los coeficientes de caja e inversión.

Finalmente, en las operaciones relativas a activos instrumentados mediante anotaciones en cuenta, sólo se abonarán o adeudarán en la fecha en que se efectúen los correspondientes trasposos en las cuentas en el Banco de España. Si existen anticipos o provisiones de la clientela en fechas distintas de éstas, se contabilizarán en subcuentas aparte, de activo o de pasivo, respectivamente, siendo estas últimas incluidas entre los depósitos computables, a efectos de los coeficientes de caja e inversión.

Las operaciones que, a la entrada en vigor de la CBE 7/1987 (1 de abril), no estaban valoradas de acuerdo con las nuevas normas pueden mantener su valoración hasta el vencimiento, si bien las posibles renovaciones se harán siguiendo los criterios ahora establecidos.

Por otra parte, un OCBE de 19 de enero de 1987 ha actualizado la definición del sector público, que constituye el anexo III de la CBE 19/1985 y el anexo VIII de la CBE 3/1981.

Banca privada y cajas de ahorro: complementos de pensiones

Al tiempo que exigía la dotación de las previsiones necesarias para hacer frente a los complementos correspondientes a pensiones ya causadas, la CBE 15/1986, de 23 de septiembre, recomendaba a bancos y cajas de ahorro que fuesen dotando por su propia iniciativa la parte devengada de sus compromisos potenciales por complementos de pensiones con su personal en activo (1). Con esta recomendación se trataba únicamente

(1) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, octubre de 1986, pág. 24.

de periodificar, en función de la vida activa transcurrida y la remanente probable, los riesgos asumidos por las entidades en virtud de la probabilidad de que tales derechos potenciales llegasen a causarse por jubilación o fallecimiento en activo.

La conveniencia de que estas entidades tengan cubierto todo tipo de riesgos ha llevado a hacer obligatoria la citada recomendación. La CBE 11/1987, de 13 de marzo, dicta las normas contables necesarias para ello y establece un calendario para las dotaciones, que, dejando en vigor el establecido por la CBE 15/1986, concluye en diciembre de 1992.

Banca privada y cajas de ahorro: información sobre pagarés de empresa, participaciones y transferencias de activos

La importancia que está adquiriendo el mercado de pagarés de empresa ha aconsejado recabar de bancos y cajas de ahorro información sobre los volúmenes que negocian y sobre los tipos de interés que aplican a estas operaciones. A ello responde la CBE 2/1987, de 6 de febrero, redactada según ACEBE de 27 de febrero de 1987, que también establece, para dichas entidades, la obligación de informar sobre las participaciones y transferencias de activos que realicen.

En relación a los pagarés de empresa, se ha creado un nuevo estado mensual —el M.13—, destinado a recoger información sobre precios y cantidades de colocaciones, compras y ventas en firme, y amortizaciones. Como informaciones complementarias al balance, se añaden dos conceptos: «Pagarés de empresa en cartera» y «Transferencias de activos», destinadas estas últimas a recoger el saldo vivo de las transferencias en que los activos se cedan íntegramente (salvo, en su caso, la custodia y gestión administrativa), por lo que se dan de baja en el balance. El saldo vivo de las cesiones que no sean íntegras se recogerá en la rúbrica de pasivo, «Participaciones de activos», que es computable a efectos de los coeficientes de caja e inversión. También se desglosan y amplían las informaciones, referentes a los pagarés de empresa, contenidas en los estados M.6 («Detalle de las operaciones con pacto de retrocesión») y M.9 («Clasificación por plazos de acreedores en pesetas»).

Finalmente, en las cuentas de orden y valores nominales del balance confidencial, se ha ampliado el desglose de los disponibles por el sector privado, introduciendo dos nuevos conceptos: «En líneas de apoyo a emisiones de pagarés de empresa o similares» y «Por tarjetas de crédito».

Banca privada: relación de accionistas

La CBE 22/1984, de 22 de junio, estableció, para la banca privada, la obligación de remitir trimestralmente al Banco de España una relación de todos los accionistas que tuvieran a su nombre acciones por importe superior al 0,25 % del capital social de la entidad (1). Para uniformar el contenido de estas relaciones, el OCBE de 10 de febrero de 1987 ha creado un nuevo estado (el T.22/84) que detalla el DNI o CI del accionista, su nombre o razón social, su nacionalidad, el valor nominal de sus acciones y el porcentaje que representa del capital social total de la entidad.

Entidades delegadas: toma y colocación de fondos en moneda extranjera

La actual regulación de la operatoria de las entidades delegadas en los mercados monetarios internacionales parte de la circular número 9 del Departamento Extranjero del Banco de España, del 22 de enero de 1979, que ha sido objeto de numerosas modificaciones, en especial las derivadas de la redacción aprobada por ACEBE de 5 de junio de 1984 (2). Aunque en su momento supuso una importante flexibilización respecto a la normativa anterior, incorporaba una serie de principios cautelares y de control que deben considerarse superados ante la experiencia adquirida por las entidades delegadas y ante las exigencias de adaptación al régimen de liberalización de movimientos de capital, vigente en la Comunidad Económica Europea. Por ello, ha sido publicada la CBE 5/1987, de 13 de marzo, que establece un marco normativo más amplio y flexible, y que, cuando el próximo 1 de junio entre en vigor, derogará la mencionada circular 9-DE.

En el futuro, las entidades delegadas quedan autorizadas para captar libremente recursos en divisas que coticen en el mercado español, en ECUs, y las sucursales en el exterior, en la moneda del país en el que radiquen. Teniendo en cuenta lo establecido en la CBE 1/1987, sobre riesgos de cambio, y las condiciones que fija la CBE 5/1987, estos recursos podrán colocarse libremente: *a)* en personas físicas o jurídicas no residentes o en entidades delegadas, cualquiera que sea su instrumentación, con arreglo a las buenas prácticas bancarias; *b)* en personas físicas o jurídicas residentes que no

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1984», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1984, págs. 33-34.

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1984», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1984, pág. 33.

sean entidades delegadas, mediante; *b.1)* anticipos sobre exportaciones de bienes y servicios; *b.2)* créditos sobre importaciones de mercancías; *b.3)* operaciones comerciales entre países extranjeros realizadas por residentes (operaciones triangulares), y *b.4)* préstamos a residentes autorizados, cualquiera que sea su instrumentación, incluso la compra de títulos en el mercado secundario.

Los tipos de interés activos y pasivos aplicables a estas operaciones son libres, si bien se especifica que las operaciones entre entidades delegadas operantes en España y sus filiales o matrices en el extranjero se contratarán a tipos de mercado.

Entre otros requisitos, la circular establece que las entidades delegadas deberán comunicar al Banco de España el volumen máximo de recursos en moneda extranjera que se proponen alcanzar, expresado en porcentaje de sus recursos propios. Los fondos pasivos obtenidos en moneda extranjera por cada entidad podrán ser limitados por el Banco de España, en función de su actividad en el área internacional y de la estructura por vencimientos de sus activos y pasivos en moneda extranjera. De igual forma, el Banco de España podrá limitar los desfases de vencimientos de activos y pasivos que cada entidad puede mantener, en función de sus recursos propios.

Finalmente, hay que mencionar que los fallidos que se produzcan como consecuencia de colocaciones en el exterior, y que hayan de ser cancelados mediante adquisición de divisas en el mercado español, habrán de someterse al trámite de previa conformidad, para lo que acompañarán al modelo A(4) la documentación acreditativa de la situación de impago, así como la información correspondiente a la provisión en divisas que, en su caso, se haya realizado para la operación fallida.

Entidades delegadas: posiciones abiertas y riesgos de cambio

La liberalización de las inversiones españolas en el exterior, introducida por el RD 2374/1986, de 7 de noviembre, puede implicar para las entidades delegadas un fuerte incremento del riesgo de cambio, al permitirles invertir en activos en moneda extranjera una proporción importante de sus recursos propios (1). Siguiendo con el mismo criterio liberalizador, la CBE 1/1987, de 7 de enero, permite el mantenimiento de

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1987, págs. 37-38.

posiciones cortas, hasta ahora prohibidas, y la ampliación sustancial de las posiciones largas, anteriormente autorizadas. Para regular y controlar los riesgos derivados de la nueva situación, la citada circular establece limitaciones a las posiciones abiertas, y las introduce, junto con la operatoria a plazo en moneda extranjera, como elementos de riesgo en el coeficiente selectivo de recursos propios.

A estos efectos, se denomina *posición* de una entidad delegada en una determinada moneda el saldo neto de los activos y pasivos patrimoniales, sus productos y costes, y los compromisos de compraventa en dicha moneda considerando sus negocios en España y en el exterior, y excluyendo tanto las inversiones permanentes en el extranjero financiadas con pesetas —ya sea en participaciones (incluso dotación a sucursales) o en inmovilizado— como la financiación de estas inversiones. En las sucursales de bancos extranjeros, la posición se refiere sólo a los negocios en España. Cuando dicho saldo no es igual a cero, la posición se considera *abierta*, siendo *larga* cuando la suma de los activos, de sus productos y de los compromisos de compra es mayor que la suma de los pasivos, de sus costos y de los compromisos de venta, y *corta* en el caso contrario.

En función de su actividad, experiencia y capacidad técnica en moneda extranjera, y de su nivel de recursos propios, el Banco de España asignará y revisará semestralmente, para cada entidad, los límites máximos (expresados como porcentajes de sus recursos propios) para: *a)* la posición abierta en cada moneda, incluso pesetas; *b)* la suma de las posiciones cortas o largas mantenidas en las distintas monedas, incluso pesetas. Además, dentro de estos términos, el Banco de España podrá fijar límites específicos o parciales a los riesgos derivados de determinadas operaciones activas y pasivas.

A efectos de la determinación de los *recursos propios* mínimos necesarios, en función del artículo 2.º del RD 1370/1985, de 1 de agosto, computarán por su 50 %, como riesgos de clase *a)*: la suma de las compras y ventas a plazo de divisas contra pesetas, más las compras a plazo de divisas contra divisas; como riesgos de clase *b)*: la suma de posiciones abiertas en moneda extranjera —sin tener en cuenta su signo— de una entidad no consolidable, o del conjunto de las entidades consolidables de un grupo bancario.

La CBE 1/1987 establece las normas de cómputo, contables, etc., relativas a entidades individuales o a grupos consolidables, y deroga parte de las circulares 9-DE/1979, 18/1985 y 9/1986. Entró en vigor con su publicación en el Boletín Oficial del Estado, salvo la

parte relativa a la determinación de recursos propios, que lo hará con el cómputo correspondiente al mes de junio de 1987.

Por su parte, un OCBE de 18 de febrero de 1987 ha establecido el modelo al que deberán ajustarse las entidades delegadas para remitir al Banco de España el avance de la información diaria de la totalidad de las posiciones en moneda extranjera. Esta información, que puede enviarse de forma personal o a través de télex, deberá obrar en poder del Banco de España antes de las 11 horas del día siguiente al de la fecha de las posiciones que se informan.

Préstamos financieros exteriores: liberalización

La toma y amortización por residentes de préstamos exteriores en divisas admitidas a cotización en el mercado español, pesetas convertibles o ECU, fue liberalizada, en determinados supuestos, por la CBE 6/1986, de 4 de marzo (1). Un año más tarde, la CBE 6/1987, de 13 de marzo, continúa avanzando en la misma dirección, al liberalizar los préstamos cuyo contravalor en pesetas, en la fecha de presentación de la documentación en el Banco de España, no supere los 1.500 millones de pesetas (frente a los 750 millones anteriores). A partir de un año desde la fecha de su disposición, continúa siendo libre la amortización de los préstamos liberalizados. Además, ha dejado de ser obligatorio que el préstamo permanezca durante toda su vida denominado en la misma moneda.

Para los préstamos exteriores no liberalizados, continúa el silencio administrativo positivo a partir de 15 días desde la presentación en el Banco de España de la solicitud correspondiente. Para todos los préstamos exteriores, el procedimiento continúa basándose en la concesión al prestatario, por el Banco de España, de un Número de Operación Financiera (NOF), detalladamente regulado en la circular.

Control de cambios: gastos de viaje y estancia, y movimiento de divisas y pesetas por frontera

La última regulación de los gastos de viaje y de estancia en el extranjero por parte de los residentes en España, y del movimiento de divisas y pesetas por los

(1) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, abril de 1986, pág. 29.

puestos fronterizos, estaba contenida en una OM de 24 de mayo de 1985 (1). Como consecuencia del proceso general de liberalización de las transacciones exteriores y de la integración en la Comunidad Económica Europea, esta normativa ha sido derogada por OM de 13 de marzo de 1987.

La nueva regulación reconoce expresamente la liberalización de los gastos de viaje y estancia en el extranjero, los cuales, siguiendo la jurisprudencia sentada por el Tribunal de Justicia de la Comunidad Económica Europea, comprenden: viaje, desplazamiento, alojamiento, manutención, entretenimiento, asistencia sanitaria, enseñanza, cualquier otro similar ocasionado por el propio viaje, y las compras susceptibles de despacho en aduanas bajo el régimen de viajeros, sin perjuicio del pago de los derechos que sean de aplicación.

Quedan suprimidos los límites anuales anteriormente vigentes, y se establece en 350.000 pesetas el límite de las divisas que podrán ser adquiridas sin necesidad de previa justificación, por persona y viaje, al tiempo que desaparece cualquier distinción jurídica entre viajes de turismo, negocios, estudios, etc. De igual forma, se autoriza el uso en el extranjero de tarjetas de crédito sin límites cuantitativos.

Dado que la liberalización sólo alcanza a los gastos de viaje y estancia antes citados, cabe la posterior comprobación administrativa del destino de los gastos realizados, por los que los interesados deberán conservar durante tres años los oportunos justificantes, si el nivel de gasto superó las 30.000 pesetas por persona y día.

La regulación del movimiento de divisas y pesetas por frontera, básicamente, queda establecida como sigue:

a) *Entradas en territorio español.*—Desaparecen los límites para todo tipo de viajeros; no obstante, los residentes deberán vender a una entidad delegada, en el plazo de quince días, los medios de pago en divisas o pesetas convertibles que superen el equivalente a 50.000 pesetas; los no residentes que porten más de 100.000 pesetas o el equivalente a más de 500.000 pesetas en divisas deberán declararlo, si prevén salir del país con cantidades similares, o, en el segundo caso, si van a abonar billetes extranjeros en cuentas de divisas o de pesetas convertibles.

b) *Salidas de territorio español.*—Los residentes podrán sacar hasta 100.000 pesetas en billetes y monedas

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

españolas, y hasta 350.000 pesetas en medios de pago en divisas, acreditando, en este caso, su compra por motivo de viaje. Los no residentes, antes de salir, podrán *cambiar* libremente a divisas hasta 100.000 pesetas; para cantidades superiores, deberán justificar el cambio a pesetas durante su estancia, si entraron divisas, o la declaración de aduana antes citada, si entraron pesetas. Los no residentes podrán sacar: b.1) en billetes y monedas españolas, hasta 100.000 pesetas, o más, con declaración previa de entrada en la aduana o autorización administrativa; b.2) cualquier otro medio de pago expresado en pesetas convertibles, sin limitación; b.3) en billetes y monedas extranjeros, hasta 500.000 pesetas, salvo declaración previa de entrada en la aduana o justificación de su origen; b.4) talones, cheques, letras, pagarés y otros medios de pago o instrumentos de giro o crédito cifrados en moneda extranjera, a nombre del viajero o a su orden, o cheques no contrafirmados, sin límite de cantidad.

La orden ministerial incluye también reglas de procedimiento y control, así como normas sancionadoras.

Organismos internacionales: emisiones en pesetas

La disposición adicional primera del RD 2374/1986, de 7 de noviembre, sobre inversiones españolas en el exterior, faculta al ministro de Economía y Hacienda para regular la emisión y cotización en España de valores emitidos por no residentes, así como la inversión exterior en valores denominados en pesetas (1). Por su parte, el consejo de ministros de la Comunidad Económica Europea aprobó, el pasado 16 de noviembre, una directiva que asienta el principio de libertad de acceso recíproco a los mercados nacionales de capital a largo plazo. Aunque esta directiva no es de aplicación en España hasta el 1 de enero de 1991, una OM de 3 de febrero de 1987, como paso previo de adaptación a la misma y haciendo uso de la facultad antes citada, ha regulado la emisión, negociación y cotización en España de valores denominados en pesetas, emitidos por organismos internacionales de carácter multilateral a los que pertenezca España.

Estas emisiones, que tendrán la consideración de fondos públicos a todos los efectos, deberán ser autorizadas por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, si bien la Comisión Interministerial de Financiación Exterior deberá ser informada y podrá establecer directrices. Su adquisición por inversores espa-

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1986», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1987, págs. 37-38.

ñoles está autorizada con carácter general y tendrá la consideración de inversión exterior, siéndole, por tanto, aplicable el RD 2374/1986. No obstante, estas inversiones no computarán a efectos de la franquicia ni de las limitaciones recogidas en el artículo 9 del citado real decreto.

La orden ministerial regula los aspectos fiscales de estas emisiones, su derecho de transferencia al exterior y los requisitos para su libre cotización, negociación y circulación en España. Entre estos destaca que, hasta el 31 de diciembre de 1987, estos valores deberán ser objeto de compensación y liquidación en España; posteriormente, la localización del mercado secundario dependerá de las fuerzas del mercado, a fin de impulsar el mercado secundario de valores español en orden a una eficaz competencia con los sistemas exteriores, en particular con los del mercado de eurobonos.

Sociedades mediadoras en el mercado de dinero: operaciones y estados contables

La regulación básica del balance, cuenta de resultados y estados complementarios de las sociedades mediadoras en el mercado de dinero está recogida en la CBE 32/1985, de 6 de diciembre, que ahora ha sido parcialmente modificada por CBE 8/1987, de 13 de marzo.

Las modificaciones esenciales afectan, en primer lugar, a las adquisiciones o ventas de activos con intereses implícitos, tanto a término como con pacto de retrocesión no opcional, incluyendo las que sean parte de un arbitraje, que ahora deberán realizarse a descuento, a tipo de mercado. En segundo lugar, se establece que las operaciones sobre activos instrumentados en anotaciones en cuenta en el Banco de España no se anotarán hasta la fecha en que se efectúen los traspasos en las correspondientes cuentas en el Banco de España. Si con la clientela se admiten provisiones o se realizan anticipos en fecha anterior, se contabilizarán, respectivamente, en una subcuenta de pasivo («Operaciones de anotaciones en cuenta pendientes de liquidar», que forma parte de «5.2 Saldos transitorios de la clientela») o de activo (de igual título, formando parte de «7.6 Otras cuentas»). Toda la rúbrica de pasivo 5.2, antes citada, se considera pasivo computable en el coeficiente de caja. Por otra parte, se crea una nueva rúbrica de activo (3.3 «Inversiones en el exterior») destinada a recoger las operaciones autorizadas por el RD 2374/1986, de 7 de noviembre, liberalizador de las

inversiones españolas en el exterior, que se valorarán según las normas de la CBE 19/1985, de 23 de julio (1).

Finalmente, son varias las modificaciones introducidas en el cálculo de los límites a la inversión en función de los recursos propios. Por una parte, ahora sólo se deducen de la inversión total las operaciones de arbitraje realizadas con pagarés y otras deudas del Estado o del Tesoro. Por otra, se ha simplificado la clasificación de activos para calcular el recargo por riesgo de clase, desapareciendo el grupo de ponderación más alta (igual a cuatro). Para terminar, en el cálculo de los recursos propios sólo puede incorporarse el 35 % (antes era el 50 %) de los resultados provisionales del ejercicio corriente y de los del último, pendientes de aplicación, y, a las partidas de activo que es preciso deducir, se ha incorporado la recién creada «Inversiones en el exterior». Todas estas modificaciones han hecho variar el estado M.5 («Inversión ajustada, recargo por concentración y recursos propios mínimos»), al que, además, se ha añadido una nota relativa a la imputación del plazo de los títulos y a la eliminación, durante los treinta días siguientes a su suscripción, de los recargos correspondientes a pagarés del Tesoro, otras deudas públicas a medio y largo plazo, y títulos del crédito oficial, adquiridos a la emisión.

Mutualidades de previsión social: prestaciones económicas

A partir de la ley 33/1984, de 2 de agosto, el reglamento de las mutualidades de previsión social fue aprobado por RD 2615/1985, de 4 de diciembre (2). Entre otras normas, esta disposición establecía limitaciones, revisables anualmente por el gobierno, a los riesgos relativos a personas o cosas que estas instituciones pueden cubrir. De ellos, los límites máximos de las prestaciones que las mutualidades de previsión social pueden garantizar en la previsión de riesgos sobre las personas han sido elevados por RD 312/1987, de 9 de enero, dejándolos establecidos en 1.400.000 pesetas, como renta anual, y 5.850.000 pesetas como percepción única de capital.

Sociedades de garantía recíproca: comisiones de la sociedad mixta de segundo aval

Las relaciones entre las sociedades de garantía recíproca y la Sociedad Mixta de Segundo Aval están regu-

(1) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1985», en *Boletín Económico* del Banco de España, octubre de 1985, págs. 53-54

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1985», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1986, pág. 31.

ladas por el RD 874/1981, de 10 de abril, desarrollado por OOMM de 8 de septiembre de 1981 y 21 de noviembre del mismo año. En virtud de estas normas, el Ministerio de Economía y Hacienda debe fijar las comisiones por riesgo y gastos, derivados tanto de la formalización de segundos avales como de la suscripción de contratos de concesión de líneas de segundo aval. Estas últimas esterilizaban una parte significativa de la capacidad de aval disponible, aunque posteriormente se utilizaban de forma relativamente limitada.

Esto ha llevado a que, por OM de 27 de febrero de 1987, se modifiquen las citadas comisiones, que han quedado establecidas en el 0,3 % anual de los segundos avales formalizados y en el 0,15 % de los límites de riesgos otorgados y no utilizados.

Entidades aseguradoras: contratación en moneda extranjera

Tanto la ley 33/1984, de 2 de agosto, como el reglamento de la misma, recogido en el RD 1348/1985, de 1 de agosto, contenían la delegación en el gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, autorizase y regulase la contratación de seguros en moneda extranjera, así como el reaseguro de estas operaciones, con aplicación a las provisiones técnicas del principio de congruencia monetaria.

Haciendo uso de esta delegación, el RD 483/1987, de 13 de febrero, ha autorizado, con carácter general, la contratación en moneda extranjera o pesetas convertibles, únicamente de los seguros de mercancías en régimen de transporte internacional, aeronaves y buques, incluida la responsabilidad civil, así como aquellos por los que una entidad aseguradora establecida en España cubra riesgos situados en el extranjero, o bien responsabilidades y garantías exigibles en él. Las restantes operaciones en moneda extranjera o pesetas convertibles requieren autorización expresa e individualizada del ministro de Economía y Hacienda.

El real decreto establece, igualmente, las condiciones que deberán cumplir las entidades aseguradoras para poder realizar las operaciones liberalizadas, así como lo esencial de su operatoria.

Establecimientos de crédito: adaptación a la CEE

El proceso general de adaptación del ordenamiento jurídico español al derecho comunitario, que arranca de la ley 47/1985, de 27 de diciembre, se concreta, para los establecimientos de crédito, en el RDL 1298/1986,

de 28 de junio, que modificó las normas con rango de ley (1). Siguiendo este proceso, el RD 184/1987, de 30 de enero, ha rectificado algunas de las normas reglamentarias que desarrollaban las leyes que habían sido objeto de modificación, buscando una mayor homogeneización del tratamiento de las diferentes instituciones crediticias y la no discriminación entre entidades con origen español y en alguno de los países comunitarios.

Para la creación de todo tipo de entidades españolas y filiales o sucursales de extranjeras sigue siendo preceptiva la autorización del ministro de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España, en el caso de las entidades de depósito. En general, se exige la presentación de un programa de actividades y la presencia en el consejo de administración de la nueva entidad de dos personas, al menos, que determinen de modo efectivo su orientación y que posean experiencia y honorabilidad adecuadas. En el caso de bancos y cajas de ahorro, deberán, además, acreditar el cumplimiento de los siguientes objetivos: seguridad del ahorro, aumento de la productividad del sistema bancario, mayor homogeneidad de la concurrencia entre las diferentes redes bancarias, y una gama más amplia de servicios bancarios en relación con la población y las actividades económicas de la zona en la que piensen instalarse. Esta acreditación dejará de ser obligatoria para bancos y cajas de origen español o comunitario, a partir del 1 de enero de 1993.

Entre otras novedades, que afectan no sólo a las entidades de depósito, sino también a las sociedades de crédito hipotecario y entidades de financiación, está la de que la solicitud de autorización deberá resolverse en un plazo máximo de 6 meses desde su presentación o desde el momento en que se complete la documentación exigida, sin que, en este último caso, el plazo total pueda superar los doce meses.

El real decreto, que también trata de la revocación de autorizaciones y de la representación de la banca extranjera en el Consejo Superior Bancario, incluye una amplia disposición derogatoria en la que destaca la mención del RD 1388/1978, de 23 de junio, que regulaba la presencia de la banca extranjera en España, que queda derogado, salvo en lo relativo a las oficinas de representación.

22-IV-1987.

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1983», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1986, págs. 45-46.

Información del Banco de España

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

Vigentes a 31 de marzo de 1987

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	10,00	12,00	13,75	14,25	14,50	13,75	14,50	14,00	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	9,50	11,50	13,50	14,25	15,00	14,00	14,75	15,00	19,00	21,00
HISPANO AMERICANO	9,50	11,50	13,25	13,75	14,25	14,00	15,00	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>	9,57	11,46	13,39	14,04	14,82	13,71	14,71	15,07	22,79	22,42
RESTO COMERCIALES Y MIXTOS										
ABEL MATUTES TORRES	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,75	14,75	18,00	(2,50)
ALBACETE	9,50	11,50	13,50	14,25	15,00	13,50	14,75	15,00	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	11,85	13,25	14,00	15,00	13,25	14,50	15,00	19,00	19,00
B.N.P. ESPAÑA	11,00	13,50	14,25	14,25	14,25	15,50	15,50	15,50	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	—	13,25	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	10,50	12,25	13,50	15,00	—	15,00	16,00	—	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	13,00	13,00	14,00	13,00	14,00	14,00	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	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
GENERAL	9,50	11,50	13,50	14,25	15,00	13,50	14,75	15,00	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	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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 marzo de 1987

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	10,00	12,25	13,75	14,50	16,75	14,25	15,00	15,75	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	9,50	11,50	13,50	14,25	15,00	13,50	14,75	15,00	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
CREDITO CANARIO	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	—	—	—	—	—	15,50	15,50	15,50	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	9,50	11,50	13,50	14,25	15,00	13,50	14,75	15,00	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	9,25	11,00	13,00	13,75	14,75	12,75	14,25	14,75	19,00	21,00
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>	9,66	11,48	13,30	14,14	15,05	13,55	14,59	15,26	22,47	22,68
BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS										
CATALAN DE CREDITO	10,00	12,25	13,75	14,50	16,75	13,75	15,00	15,75	19,00	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
CHASE ESPAÑA	9,25	10,50	12,50	13,75	14,25	13,00	14,00	14,25	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	13,75	14,25	13,00	13,75	14,25	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	9,00	10,50	11,50	13,00	14,50	12,00	13,25	14,50	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	9,00	11,00	12,25	13,00	12,50	12,50	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>	9,49	11,33	12,93	13,73	14,40	13,09	14,42	15,04	22,95	23,63

(Continuación) 3

Vigentes a 31 de marzo de 1987

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	12,75	13,00	14,10	14,60	13,70	18,25	18,50	15,00	22,00	(4,00)
ARABE ESPAÑOL	-	-	10,00	13,00	14,50	14,50	15,00	15,00	18,00	18,00
BANKERS TRUST	-	-	-	-	-	14,50	13,50	12,50	25,00	(4,00)
BARCLAYS BANK INTERNAT.	9,75	11,75	13,75	14,25	15,25	13,25	13,75	15,50	20,00	20,00
BRASIL	-	-	-	-	-	-	-	-	21,00	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT	-	-	12,50	14,00	-	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	-	-	14,50	-	-	17,00	16,50	-	25,00	(2,00)
COMMERZBANK	9,75	11,00	12,00	12,50	13,50	13,88	14,00	15,50	17,75	17,75
CONTINENTAL ILLINOIS	9,00	10,50	11,50	12,50	-	16,50	14,50	14,50	20,50	20,50
CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	-	-	11,00	13,25	-	13,50	14,00	-	19,00	(2,00)
CREDIT LYONNAIS	10,00	11,00	11,50	13,00	14,50	13,50	14,50	15,00	18,00	(1,00)
CHASE MANHATTAN	-	-	14,50	15,50	-	17,00	16,50	-	26,00	(3,00)
CHEMICAL BANK	-	-	9,91	11,89	-	17,00	16,00	-	20,00	(3,00)
DEUTSCHE BANK	-	-	10,50	12,75	13,50	12,50	12,50	13,00	20,00	20,00
DRESDNER BANK	16,55	15,95	14,60	12,90	-	15,75	14,75	-	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 Y ESPAÑA	10,50	12,00	13,00	15,00	16,50	14,00	14,00	15,00	22,00	(2,50)
FIRST INTERSTATE	-	-	15,00	14,25	13,75	15,50	14,25	14,50	19,50	19,50
FIRST N. BANK OF CHICAGO	-	-	16,60	15,10	15,25	16,60	15,10	15,25	19,00	(4,00)
HONG-KONG	-	-	-	-	-	14,00	14,25	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)
MANUFACTURERS HANOVER	16,50	-	16,50	16,00	15,00	16,50	16,00	15,00	25,00	25,00
MIDLAND BANK	-	-	-	-	-	17,00	-	-	20,00	(3,00)
MITSUBISHI BANK	-	-	-	-	-	14,50	15,00	-	20,00	(2,00)
MIITSUI BANK	-	-	-	-	-	13,00	-	-	18,00	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST	-	-	16,25	13,50	10,00	17,00	15,50	14,50	19,00	19,00
NACION ARGENTINA	10,00	11,00	12,00	13,50	14,50	12,00	13,00	14,00	22,00	(4,00)
NATIONAL WESTMINSTER	-	-	13,50	14,50	-	-	-	-	19,00	(4,00)
NATIONALE DE PARIS	11,00	13,50	14,25	14,25	14,25	15,50	15,50	15,50	20,00	(3,00)
NAZIONALE DEL LAVORO	10,00	12,00	13,00	13,75	-	14,00	14,50	-	18,00	18,00
PARIBAS	-	-	14,72	16,28	-	14,75	15,00	16,00	22,00	(2,00)
REAL	-	-	-	-	-	-	-	-	20,00	20,00
ROMA	-	-	12,60	13,90	-	13,00	14,00	-	20,00	(2,00)
S.G. BANCO BELGA	-	-	12,50	14,00	14,00	15,50	15,50	14,50	22,00	(3,00)
SAUDI ESPAÑOL	-	-	12,50	13,50	15,00	13,50	14,25	15,00	20,00	(2,50)
SOCIETE GENERALE	10,00	12,00	13,50	14,25	14,50	14,25	14,75	15,00	20,00	(3,00)
SUMITOMO	-	-	-	-	-	15,00	15,00	-	20,00	(2,00)
TOKYO	-	-	-	-	-	16,00	14,50	-	23,00	(2,00)
<i>Media simple</i>	11,18	12,06	13,12	13,93	14,23	14,69	14,61	14,74	20,49	19,83
TOTAL BANCA PRIVADA										
<i>Media simple</i>	9,81	11,51	13,20	14,01	14,78	13,80	14,57	15,10	21,96	22,30

(Continuación) 4

Vigentes a 31 de marzo de 1987

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		
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	22,00	22,00
ASTURIAS	9,00	11,00	11,75	11,75	12,00	13,25	13,25	13,25	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	9,25	11,25	12,25	13,25	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	9,50	10,00	11,00	12,00	11,00	12,00	13,00	18,00	(2,00)
BURGOS CCO	9,00	10,00	11,00	11,75	12,50	10,50	10,50	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	—	—	9,00	12,50	13,50	11,00	12,00	13,50	20,00	(2,00)
CADIZ	—	—	10,00	12,00	13,00	10,00	12,00	13,00	23,00	(4,00)
CARLET	—	—	8,50	—	—	13,00	13,00	13,00	22,00	(6,00)
CASTELLON	8,00	10,00	12,00	13,00	14,00	9,50	13,00	13,00	18,00	(3,00)
CATALUÑA	9,50	10,50	11,00	13,00	14,50	12,50	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	10,00	12,00	13,00	11,75	12,50	12,75	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	—	—	9,00	12,00	13,50	11,00	11,00	13,00	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	21,00	(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 marzo de 1987

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	8,00	9,00	10,00	13,00	13,00	10,00	13,00	13,00	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	10,50	12,00	9,50	10,00	11,00	19,00	(4,00)
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL	8,20	10,60	11,40	12,50	13,00	12,00	12,50	13,00	18,00	(2,00)
SANTANDER	-	-	8,75	9,75	9,75	12,00	12,75	13,00	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	12,00	14,50	10,00	10,50	13,50	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	9,50	10,00	14,00	-	11,50	12,00	13,00	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	-	13,00	13,00	13,00	18,00	18,00
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	9,00	12,00	10,00	11,00	12,00	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	13,75	19,00	(4,00)
ZARAGOZA INMACULADA	8,00	10,00	11,00	12,00	13,00	10,00	11,00	12,00	18,00	(5,00)
CAJA POSTAL	-	-	-	-	-	-	13,00	13,50	20,00	(2,00)
<i>Media simple</i>	8,97	10,28	10,34	12,74	13,83	11,76	12,48	13,54	19,89	20,45

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

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

(c) Tipo medio de los tipos 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»
3/87, de 4 de marzo	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros sujetos al coeficiente de caja. Coeficiente de caja.	11 marzo 1987
4/87, de 11 de marzo	Entidades delegadas. Coeficiente de caja.	17 marzo 1987
5/87, de 13 de marzo	Entidades delegadas. Toma y colocación de fondos en moneda extranjera.	28 marzo 1987
6/87, de 13 de marzo	Contratación de préstamos financieros exteriores.	28 marzo 1987
7/87, de 13 de marzo	Entidades de depósito. Modificación de la circular 19/85, de 23 de julio, sobre balance, cuenta de resultados y estados complementarios.	26 marzo 1987
8/87, de 13 de marzo	Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero. Modificación de la circular 32/1985, de 6 de diciembre, sobre balance, cuenta de resultados y estados complementarios.	26 marzo 1987
9/87, de 13 de marzo	Entidades de depósito. Inclusión de los disponibles por terceros en el coeficiente de recursos propios.	28 marzo 1987
10/87, de 13 de marzo	Entidades de depósito. Provisiones por riesgo-país.	26 marzo 1987
11/87, de 13 de marzo	Banca privada y cajas de ahorro. Cobertura de los compromisos y riesgos sobre complementos de pensiones.	28 marzo 1987

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 3 de marzo de 1987 (Ref. Int. CV 6/87)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. 2.ª subasta de bonos del Estado.

CORRECCIONES A LAS COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 3 de marzo de 1987 (Ref. Int. CV 6/87)	Fe de erratas. Corrección en la página 1, párrafo 2.º

