

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

abril 1989

## SIGNOS UTILIZADOS

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M<sub>1</sub> Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M<sub>3</sub> + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T<sub>6</sub><sup>1</sup> Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T<sub>12</sub><sup>1</sup> Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (enero).
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T<sub>1</sub><sup>6</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T<sub>1</sub><sup>12</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \left( \frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).
- T<sub>12</sub><sup>12</sup> Tasa interanual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \dots + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).

## ADVERTENCIAS

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

# Indice

	<u>Página</u>
Evolución monetaria	5
Controles sobre los movimientos de capital. Situación actual y perspectivas de liberalización	11
Entidades de depósito. Emisiones de empréstitos en 1988	23
Regulación financiera: primer trimestre de 1989	31
Información del Banco de España	41
Tipos de interés activos libres declarados por bancos, cajas de ahorro y bancos oficiales. Situación a 31 de marzo de 1989	42
Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España	47
Registros oficiales de entidades de crédito. Variaciones producidas durante el mes de abril de 1989	48
Indicadores económicos	49
Artículos y publicaciones del Banco de España	95



# Evolución monetaria

En el mes de marzo, los activos líquidos en manos del público (ALP) crecieron un 5,8 % en tasa intermensual anualizada, según la última información disponible. La tasa acumulada sobre diciembre anterior se sitúa así en el 11,7 %, lo que implica una reducción significativa de la desviación respecto a los objetivos monetarios fijados para el conjunto del año.

La desaceleración del agregado se debió al fuerte descenso registrado en el ritmo de expansión de los títulos públicos, con un crecimiento de sólo 32 m.m. frente a variaciones positivas de 397 m.m. y 290 m.m. en enero y febrero, respectivamente. El saldo de pagarés del Tesoro experimentó una variación negativa (75 m.m.), por primera vez en los últimos seis meses, al mismo tiempo que los aumentos de 69 m.m. en el saldo de letras del Tesoro y de 38 m.m. en el de cesión temporal de deuda contrastaron con los incrementos de 114 m.m. y 118 m.m., respectivamente, en el mes anterior.

Al contrario de lo sucedido con los títulos públicos, los activos líquidos computables aumentaron su contribución al crecimiento de los ALP. Dentro de ellos

## 1. Agregados monetarios (Ø) (\*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T1) %			Variación acumulada desde DIC de 1988 %		
		1989			1989		
		MAR (p)	ENE	FEB (p)	MAR (p)	ENE	FEB (p)
<b>Activos líquidos en manos del público (ALP)</b>	<b>36.890</b>	<b>14,4</b>	<b>15,2</b>	<b>5,8</b>	<b>14,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,7</b>
Disponibilidades líquidas (M <sub>3</sub> )	27.096	9,3	7,3	11,0	9,3	8,3	9,2
<i>Efectivo</i>	3.263	24,3	24,7	27,7	24,3	24,5	25,5
<i>Depósitos de la banca</i>	11.785	7,3	6,1	11,0	7,3	6,7	8,1
<i>Depósitos de las cajas</i>	10.702	7,0	4,1	8,8	7,0	5,5	6,6
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.347	12,3	4,7	-6,9	12,3	8,5	3,1
Otros activos líquidos	9.976	47,5	45,1	1,0	47,5	46,3	29,7
<i>Títulos públicos (b)</i>	7.119	105,7	65,0	5,6	105,7	84,2	53,0
<i>Otros activos (c)</i>	2.857	-30,7	6,3	-6,2	-30,7	-14,2	-11,6

(a) Banco de España, cooperativas y otras instituciones.

(b) Pagarés y letras del Tesoro (adquiridos en firme o temporalmente) y cesión temporal de deuda a medio y largo plazo.

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

### Nota:

Los factores estacionales del efectivo en manos del público correspondientes a los meses de marzo y abril de 1989, publicados en el boletín económico de marzo, así como en un avance aparecido en el correspondiente al mes de febrero, son incorrectos. Los factores correctos son los siguientes:

	<u>Factores</u>
marzo 1989	98.073
abril 1989	98.393

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 6 a 11.  
Boletín Estadístico, cuadros IX-1, IX-2 y IX-4.

destacó el avance de los depósitos tanto en la banca privada como en las cajas de ahorro. Sus tasas de expansión, 11 % y 9 % respectivamente, fueron las más altas desde que comenzó el año.

El crecimiento de los depósitos debe haberse concentrado en los de plazo, ya que los datos disponibles permiten estimar una aceleración de M3 (11 % en marzo, frente al 7 % en febrero), que contrasta con la moderación que se prevé para los agregados más reducidos: M1 y M2 (10,5 % y 8 % en marzo, frente al 15,7 % y 24 % en febrero, respectivamente).

El brusco descenso, en marzo, de la tasa de crecimiento de los ALP, basado, según se ha señalado, en la evolución de los títulos públicos fue el resultado de diversos factores de índole financiera que actuaron simultáneamente. Por un lado, debió producirse un descenso en la demanda de títulos públicos, derivado de la ralentización en el trasvase de fondos desde seguros de prima única hacia estos instrumentos, ante la incertidumbre generada por el proceso de revisión en curso de la ley reguladora del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Por otro, la oferta de títulos públicos de las instituciones bancarias descendió apreciablemente, como consecuencia de la escasez de títulos en sus carteras, a la

que se ha llegado tras una renovación parcial de los vencimientos ocurridos en el primer trimestre del año, en un contexto dominado por las expectativas de nuevas subidas en los tipos de interés de las emisiones.

La colocación de recursos financieros del público se dirigió, en parte, hacia los depósitos bancarios, produciendo la aceleración, antes mencionada, en sus ritmos de expansión, pero, sobre todo, hacia el mercado de pagarés de empresa. Las diversas fuentes de información disponibles, aunque fragmentarias, apuntan a un vigoroso crecimiento de estos instrumentos financieros en el mes de marzo.

Todos estos elementos reflejan la presencia de un componente transitorio en la desaceleración de ALP que conducen a una consideración necesariamente cautelosa de su significado. Otros argumentos posibles que podrían explicar la baja tasa de ALP como reflejo de una cierta moderación del gasto nominal, tras varios meses de progresivo endurecimiento de la política monetaria, se estiman prematuros por el momento, dada la relevancia de los fenómenos financieros señalados como factores subyacentes en dicha desaceleración, así como la escasa representatividad que cabe atribuir a la tasa de variación del

## 2. Financiación a empresas y familias (a)

	Saldos en m.m.			Tasas de crecimiento (%)			Tasa acumulada % desde DIC 1988	
	1989			1989			1989	
	ENE	FEB	MAR	ENE	FEB	MAR	FEB	MAR
				T <sub>1</sub>				
<b>Serie desestacionalizada (b)</b>								
Financiación total	30.119	30.510	30.706	28,2	16,7	8,0	22,3	8,0
				T <sub>12</sub>				
<b>Series originales</b>								
Financiación total	30.147	30.409	30.614	17,8	18,7	17,2		
Crédito	27.911	28.118	28.311	18,1	18,8	17,2		
<i>Banca</i>	16.564	16.617	16.737	17,3	17,8	16,3		
<i>Cajas</i>	7.839	7.974	8.094	26,6	27,0	25,9		
<i>Resto</i>	3.507	3.526	3.646	6,0	7,7	9,3		
Valores y mercados monetarios	2.236	2.291	2.303	13,5	17,6	17,2		

(a) Se ha modificado este cuadro, adaptándolo a la nueva presentación de las estadísticas sobre crédito interno. Al abandonarse la desestacionalización de los diversos componentes, sustituyéndola por una desestacionalización conjunta, sólo es posible presentar tasas intranuales de la serie de financiación total. Todas las series están ajustadas. Para más información sobre los ajustes de estas series ver nota al indicador económico anexo núm. 13.

(b) Serie calculada con los nuevos factores estacionales, cuya presentación detallada se realizará en una nota del próximo Boletín Económico.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 13 y 14.  
Boletín Estadístico, cuadros II-12 a II-15, III-12 a III-14, IV-7, VI-8 y IX-3.

### 3. Tipos de interés (∅)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	Medias mensuales				Medias decenales		
		1988	1989			MAR 1989		
		DIC	ENE	FEB	MAR	1.ª dec.	2.ª dec.	3.ª dec.
<b>BANCO DE ESPAÑA:</b>								
Préstamos de regulación monetaria	1 d.	12,4	12,4	13,4	13,8	13,8	13,8	13,8
Intervención con deuda	7 d.	12,2	12,1	—	—	—	—	—
	3 m.	12,3	12,5	13,0	13,3	13,3	13,3	13,3
<b>TESORO:</b>								
Subasta de pagarés	18 m.	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	—
Subasta de letras	12 m.	12,6	13,0	13,6	13,9	13,6	13,9	14,0
<b>INTERBANCARIO:</b>								
Depósitos	1 d.	12,4	12,3	13,5	13,9	13,9	14,0	13,8
	3 m.	13,6	14,1	14,6	15,1	15,0	15,3	15,0
	6 m.	13,8	14,6	14,9	15,4	15,4	15,6	15,3
Dobles con letras del Tesoro	3 m.	12,2	12,3	12,7	13,1	12,9	13,2	13,2
	6 m.	12,3	12,4	12,4	12,9	12,5	13,4	—
Dobles con pagarés del Tesoro	3 m.	5,3	5,3	5,3	5,3	5,0	5,4	5,3
	6 m.	5,3	5,1	—	5,3	5,3	5,3	—
Letras del Tesoro al vencimiento	12 m.	12,4	12,6	13,4	13,6	13,5	13,7	13,6
<b>BANCARIOS:</b>								
Depósitos de la banca	1-2 a.	9,0	9,4	9,5	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1-2 a.	9,1	9,3	9,3	...	...	...	...
Crédito de la banca residente								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	15,0	15,3	15,8	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	3 m.	13,2	13,3	13,7	13,9	...	...	...
Cto. de la b. extranjera a int. vble.		13,7	14,2	14,9	...	...	...	...
Crédito de las cajas a interés fijo	1-3 a.	14,8	14,8	15,1	...	...	...	...
<b>OTROS:</b>								
Deuda pública anotada	2 a. o más	12,8	13,2	13,2	13,6	...	...	...
Obligaciones eléctricas	2 a. o más	12,5	13,1	13,0	13,4	...	...	...

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

agregado en un mes aislado. Por otra parte, los primeros avances fragmentarios del mes de abril señalan una recuperación en los ritmos de crecimiento de los activos líquidos del público.

En la evolución de las contrapartidas de ALP, destacó la moderación en el crecimiento del crédito interno otorgado a empresas no financieras y familias, que se situó en el 8%. Este menor incremento podría deberse, por un lado, a una desaceleración de la demanda de crédito derivada de las elevaciones de los tipos de interés activos de las instituciones bancarias que, en febrero, han sido las más importantes desde que, en el mes de octubre, se inició el actual período de política monetaria restrictiva. Aunque, por otro lado, puede reflejar, también, un trasvase de la demanda de financiación al mercado de pagarés de empresa, dada la fuerte expansión que se ha detectado en este mercado. En cualquier caso, esta desaceleración del crecimiento del crédito muestra un marcado paralelismo con la evolución de los ALP, coincide con la celebración en estas fechas de la Semana Santa y, por ello, tiene claros visos de transito-

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

%

	Medias mensuales			
	1988	1989		
	DIC	ENE	FEB	MAR
<b>EUROMERCADOS A 3 MESES:</b>				
Dólar	9,3	9,3	9,6	10,2
Franco suizo	4,9	5,4	5,8	5,8
Marco	5,3	5,6	6,4	6,4
Yen	4,5	4,5	4,6	4,7
Franco francés	8,4	8,6	9,1	9,0
Libra esterlina	13,1	13,0	13,0	13,0
<b>Media ponderada (a)</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>
<b>Diferencial medio (b)</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>

(a) Media de los tipos de las seis monedas antes citadas, ponderadas por su participación en la deuda exterior española en diciembre del año anterior.

(b) Tipo interbancario español correspondiente a operaciones de depósito (véase cuadro 3), menos tipo medio ponderado exterior.

## 5. Tipos de cambio (Ø)

	Variaciones (%) (a)						
	Situación en MAR 1989	Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1988		
		1989			1989		
		ENE	FEB	MAR	ENE	FEB	MAR
<b>TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:</b>							
Del dólar frente a:							
Marco	1,87	4,3	1,1	0,7	4,3	5,4	6,2
Yen	130,23	2,8	0,5	2,0	2,8	3,3	5,4
Países desarrollados (b) (c)	67,91	2,1	0,6	1,2	2,1	2,7	4,0
De la peseta frente a:							
Dólar	116,20	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-1,7	-2,1
Franco suizo	72,40	4,3	0,3	1,4	4,3	4,6	6,1
Marco	62,30	3,4	0,3	0,2	3,4	3,7	3,9
Yen	89,24	1,9	-0,4	1,5	1,9	1,5	3,1
Libra esterlina	199,21	1,7	0,4	1,8	1,7	2,2	4,0
Franco francés	18,38	4,1	0,2	-0,2	3,1	3,3	3,1
CEE (b)	80,94	3,0	0,2	0,4	3,0	3,2	3,6
Países desarrollados (b) (c)	105,79	2,2	0,0	0,4	2,2	2,2	2,7
Principales acreedores (d) (e)	56,19	1,5	-0,3	0,5	1,5	1,2	1,7
<b>TIPOS DE CAMBIO REALES (f):</b>							
De la peseta frente a:							
Dólar	...	-0,3	-1,0	...	-0,3	-1,3	...
CEE (b) (c)	...	3,4	0,0	...	3,4	3,4	...
Países desarrollados (b) (c)	...	2,7	-0,2	...	2,7	2,5	...

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

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: Ø 1985=100.

(d) Índice base: Ø 1980/82=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. 21 a 23. *Boletín Estadístico*, cuadros XX-51 a XX-53.

riedad. Pese a este curso más moderado, la tasa acumulada del primer trimestre de 1989 se situó en el 17 %, cifra muy superior todavía a la prevista para el conjunto del año.

La financiación otorgada a las Administraciones Públicas por el sistema crediticio y los mercados monetarios registró, en marzo, un crecimiento superior al de los dos meses anteriores, a pesar de lo cual no ha rebasado, en el conjunto del trimestre, las previsiones establecidas para ese período al comienzo del año. No obstante, debe señalarse que la apelación del Tesoro al Banco de España ha sido enormemente intensa durante el primer trimestre del año, de modo que el recurso acumulado al cierre del mes de marzo, ajustado para no contabilizar las operaciones de crédito a Rumasa y al Forppa, alcanzó un valor de 800 m.m. Esta notable apelación del Tesoro no ha podido ser adecuadamente contrarrestada mediante la elevación del coeficiente de caja que supuso una

absorción de unos 370 m.m. de activos de caja, y ha creado problemas de instrumentación monetaria, ya que ha impulsado un crecimiento muy firme de la base de liquidez del sistema bancario.

El sector exterior ha debido tener una contribución neutra al crecimiento de la liquidez, como resultado del moderado aumento que experimentaron las reservas en el transcurso del mes, de la escasa variación en la posición al contado en moneda extranjera de las entidades delegadas, y de la ligera caída en el saldo medio de pesetas convertibles.

En la primera decena del mes de marzo, el Banco de España decidió elevar el tipo marginal de la subasta de préstamos de regulación monetaria en 0,35 puntos, situándolo en el 13,75 %. Paralelamente, revisó al alza el marginal de la subasta de letras a tres meses a lo largo de las dos primeras decenas (0,25 puntos en la primera y 0,10 en la segunda). En



la tercera decena repitió el tipo del 13,35 %. Estas elevaciones permitieron colocar un volumen neto de letras a 3 meses muy superior al de meses anteriores, alcanzándose una renovación en torno al 85 % de los vencimientos que se produjeron.

El Tesoro procedió a realizar, asimismo, incrementos paulatinos en sus tipos de emisión. En la subasta de bonos a tres años elevó el tipo marginal hasta el 12,90 %, desde el 12,6 % anterior. En las letras del Tesoro incrementó en 0,25 puntos el tipo marginal en cada una de las dos primeras subastas realizadas en el mes, hasta alcanzar un nivel del 14 %. En la tercera subasta se mantuvo inalterado. Dichos aumentos contribuyeron positivamente a elevar sensiblemente el porcentaje de renovación de las letras que vencían en el mes de marzo, situándose éste en torno al 175 %.

Los incrementos de los tipos de interés del Banco de España y del Tesoro se transmitieron con rapidez a todos los plazos del mercado interbancario. En el mercado de depósitos los tipos subieron en la primera decena y se mantuvieron estables en el resto del mes. Comparando las medias de la tercera de-

cena de febrero y marzo las alzas fueron de 0,26 puntos en las operaciones a un día y de 0,1, 0,19 y 0,14 las correspondientes a los plazos de uno, tres y seis meses. En el mercado interbancario de dobles con letras la evolución de los tipos fue muy desigual, según los plazos, pues mientras que las rentabilidades negociadas para las operaciones a plazo superior a los tres meses experimentaron un continuado ascenso a lo largo de todo el mes, las relativas a plazos inferiores registraron una importante caída en la primera decena, como consecuencia de la escasez de oferta de papel, elevándose en las dos decenas restantes. Pese a estos aumentos los niveles medios alcanzados en la tercera decena de marzo no superaron los de la tercera de febrero.

Los tipos de interés de las operaciones activas del sistema bancario continuaron evolucionando dentro de la tendencia alcista iniciada en los meses posteriores al comienzo de la actual fase restrictiva de la política monetaria. Sin embargo, según antes se señaló, las elevaciones de febrero fueron las más importantes registradas desde entonces, impulsadas, probablemente, por el endurecimiento de las condiciones financieras de las entidades bancarias des-

## 6. Intervención del Banco de España

	MAR 1989 Saldo a fin de mes	1989			MAR 1989		
		ENE	FEB	MAR	1.ª dec.	2.ª dec.	3.ª dec.
Variaciones absolutas (a)							
<b>Activos de caja</b>	<b>4.270</b>	<b>-305</b>	<b>772</b>	<b>67</b>	<b>-306</b>	<b>766</b>	<b>-394</b>
CONTRAPARTIDAS:							
<b>Circulación fiduciaria (b)</b>	<b>-3.562</b>	<b>185</b>	<b>-13</b>	<b>-104</b>	<b>-97</b>	<b>30</b>	<b>-36</b>
<b>Otros factores</b>	<b>8.300</b>	<b>445</b>	<b>87</b>	<b>482</b>	<b>134</b>	<b>-103</b>	<b>451</b>
Sector exterior	4.665	194	-70	25	3	3	19
Sector público	2.162	250	365	648	310	-47	384
Cartera de letras del Tesoro	1.220	-36	-294	0	0	0	0
Otros fondos públicos	285	47	2	-2	-1	5	-202
Cuentas diversas (b)	-31	-10	84	-189	178	63	-250
<b>Operaciones con las instituciones financieras</b>	<b>-469</b>	<b>-934</b>	<b>698</b>	<b>-312</b>	<b>-343</b>	<b>840</b>	<b>-809</b>
Préstamos de regulación monetaria	0	0	374	-374	-374	760	-760
Cesiones temporales de deuda (b)	-1.002	-427	368	57	104	101	-38
Otros	534	-507	-44	5	-72	-21	-10
Niveles medios en porcentajes							
EXCEDENTES DE CAJA (Ø) (c):							
Sistema bancario	...	0,053	0,039	0,043	0,050	0,039	0,041
Banca	...	0,065	0,052	0,058	0,082	0,052	0,049
Cajas	...	0,040	0,025	0,026	0,017	0,026	0,032

(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. Boletín Estadístico, cuadros I-1 a I-13, y IX-22 a IX-26.

pués de las medidas complementarias instauradas a primeros de febrero. Así, los tipos de interés de los créditos entre uno y tres años aumentaron, en dicho mes, 0,5 puntos en la banca y 0,4 puntos en las cajas. La información disponible para marzo sobre el tipo preferencial de ambas instituciones señala una elevación para el conjunto de febrero y marzo de 0,6 puntos en la banca y de 0,3 puntos en las cajas.

En los mercados internacionales, las expectativas alcistas sobre los tipos de interés americanos que venían detectándose en los últimos meses se consolidaron en el mes de marzo. En el euromercado a tres meses, los activos negociados en dólares se elevaron 0,6 puntos. Sin embargo, los correspondientes a otras monedas apenas registraron variaciones. Esta evolución dio como resultado el mantenimiento del diferencial entre los tipos de interés españoles y los del euromercado en dólares y un ligero aumento frente al resto de tipos del euromercado. En promedio mensual la diferencia de tipos interiores frente al conjunto de monedas señaladas en el cuadro 4 se incrementó en 0,4 puntos.

Pese a este aumento del diferencial de los tipos de interés, el tipo de cambio de la peseta evolucionó en un clima de gran tranquilidad. Las medidas de control de cambios introducidas a principios de febrero desempeñaron un papel importante en la mayor estabilidad de la peseta a través de su influencia sobre el ritmo de avance de determinadas entradas de capital. Así, mientras el tipo de cambio de la peseta registró una moderada depreciación frente al dólar, frente al marco y frente al resto de monedas europeas experimentó una apreciación. Para el conjunto de la CEE, la apreciación efectiva nominal de la peseta fue del 0,5 %.

La moderada elevación del índice de precios al consumo español en febrero, al tiempo que la mayoría de países desarrollados experimentaban alzas generalizadas en sus tasas de inflación, determinó que, en dicho mes, la variación del tipo de cambio efectivo real de la peseta frente a la CEE fuese prácticamente nula, y registrase una depreciación del 1 % frente al dólar.

Durante el mes de marzo, la generación de activos de caja estuvo dominada por la forma de financiación de las Administraciones Públicas, que fue cubierta en su totalidad con recurso al Banco de España, ya que la emisión neta de títulos fue negativa. El fuerte incremento de liquidez que generó el recurso fue compensado, en parte, con la actuación restrictiva que el Banco de España mantuvo con las instituciones financieras, al no renovar los préstamos de regulación monetaria que vencieron.

La contribución del sector exterior a la creación de liquidez de base fue prácticamente nula, en consonancia con la evolución distendida en los mercados cambiarios anteriormente señalada, y con la escasa intervención del Banco de España.

19-IV-1989.

# Controles sobre los movimientos de capital. Situación actual y perspectivas de liberalización

*Este artículo ha sido elaborado por Eloísa Ortega Regato, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCION

A lo largo de los tres últimos años, la regulación de los movimientos de capital entre España y el exterior ha experimentado profundas modificaciones. En líneas generales, los cambios introducidos han tenido un carácter marcadamente liberalizador, aunque en determinados momentos se han restablecido transitoriamente algunas de las restricciones previamente eliminadas.

El resultado final de este proceso ha sido la configuración de un marco más abierto que el que existía antes de la entrada de España en la Comunidad. En este nuevo contexto, las posibilidades de invertir en el exterior se han ampliado considerablemente, los sectores no residentes cuentan con mayores facilidades para la adquisición de activos denominados en pesetas y las instituciones financieras han aumentado la flexibilidad de su operatoria en moneda extranjera.

Esta progresiva eliminación de los controles sobre los movimientos de capital debe enmarcarse en un proceso más general, que afecta a todos los países de nuestro entorno económico y que obedece al objetivo común de alcanzar una situación de plena libertad en un horizonte temporal no muy lejano. Dicho objetivo se ha formalizado mediante la aceptación por los distintos países de ciertos compromisos que se han diseñado en el ámbito de diversos organismos multinacionales. Entre las obligaciones contraídas destacan las que se han ido definiendo a través de las sucesivas directivas comunitarias, o aquellas que se desprenden del código para la liberalización de los movimientos de capital de la OCDE. Unos compromisos establecen ritmos de convergencia hacia una situación de plena libertad diferentes a los otros. Sin embargo, todos constituyen una pauta que marca con claridad el desarrollo futuro de la eliminación de las restricciones aún vigentes en los distintos países.

El objetivo de este trabajo es realizar un balance general de la situación de las trabas sobre los movimientos de capital entre España y el exterior existentes al finalizar 1988 y estudiar, sobre la base de los compromisos contraídos, las posibles implicaciones que se pueden producir con la modificación de las mismas. Para ello, el artículo se estructura en cuatro apartados, siendo el primero de ellos la introducción. En el segundo, se resume el contenido de la directiva comunitaria de junio de 1988 y se comenta

brevemente el Código de liberalización de la OCDE. En el apartado siguiente, se discute la situación actual de la normativa que regula los movimientos de entrada y salida de capital en España y se compara con los compromisos adquiridos. En el cuarto apartado, se hace una reflexión sobre los motivos que han originado el mantenimiento de los controles todavía vigentes, y de las consecuencias que puede generar la eliminación de los mismos.

## 2. LOS COMPROMISOS DE LIBERALIZACION

Con la firma por los distintos países comunitarios del Acta Unica Europea, en febrero de 1986, fue aprobado un conjunto de modificaciones sobre determinados artículos del tratado constitutivo de las Comunidades, con el fin de dar un nuevo impulso a la idea de Unión Europea contenida en el Tratado de Roma. Concretamente, se estableció que los distintos países comunitarios adoptarían de manera progresiva las medidas necesarias para que, antes del 31 de diciembre de 1992, pudiera conseguirse un mercado interior en el que la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales quedara garantizada.

A partir de la firma del Acta Unica, el Consejo de las Comunidades ha aprobado dos directivas sobre la liberalización de los movimientos de capital, la primera en noviembre de 1986, y la segunda en junio de 1988, que han ampliado considerablemente los compromisos existentes hasta entonces.

La principal novedad que introduce la directiva de junio de 1988 es la de incluir entre las obligaciones de liberalización aquéllas referentes a las entradas y salidas de capital a corto plazo (1) que, hasta ese momento, formaban parte del bloque de operaciones respecto a las cuales los estados miembros no mantenían ningún tipo de obligación. Agrupa a los países comunitarios en tres conjuntos diferentes y establece calendarios de liberalización distintos para cada uno de ellos. La asignación de los países a cada uno de estos grupos se realiza siguiendo una diversidad de criterios, que van desde el reconocimiento explícito, en los Tratados de Adhesión correspondientes, de un régimen transitorio en relación a los compromisos de liberalización (casos de España y Portugal), hasta el diferente grado de desarrollo de los mercados financieros, o la situación del endeudamiento exterior.

(1) En todo caso, la clasificación de la directiva no recoge explícitamente operaciones con instrumentos tales como «swaps» en moneda extranjera, opciones, futuros y, en general, los distintos instrumentos para la cobertura a plazo de las operaciones entre residentes y no residentes.

Así, para todos los países comunitarios, salvo España, Irlanda, Portugal y Grecia, se establece como fecha límite para la plena liberalización de los movimientos de capital el 1 de julio de 1990. Hasta entonces, permanecerá vigente el régimen que fija la directiva de 1986. Introduce, asimismo, una cláusula de salvaguarda, por la cual, entre julio de 1990 y finales de 1992, este grupo de países puede restablecer determinadas limitaciones sobre los movimientos de capital a corto plazo (de duración máxima semestral y con la autorización de la Comisión), cuando la magnitud de los mismos provoque fuertes tensiones en los mercados de cambios, que se traduzcan en variaciones importantes de la liquidez interna. La vigencia de esta cláusula de salvaguarda más allá del 31 de diciembre de 1992 deberá ser decidida por el Consejo, a la luz de la valoración que realice de su adecuación a las circunstancias económicas y financieras del país.

Introduce, asimismo, períodos transitorios variables para España, Irlanda, Portugal y Grecia, que afectan a un conjunto relativamente amplio de movimientos de capital. En los casos de España e Irlanda, los períodos transitorios duran hasta el 31 de diciembre de 1992. En los de Portugal y Grecia pueden llegar hasta el 31 de diciembre de 1995, si las circunstancias de sus respectivas balanzas de pagos, o el insuficiente grado de desarrollo y adaptación de sus sistemas financieros, así lo recomendase. Durante estos plazos, los países implicados pueden mantener o restablecer las restricciones vigentes en la fecha de entrada en vigor de la directiva, o posponer la liberalización correspondiente, sin tener que recurrir a la cláusula de salvaguarda mencionada.

Una vez señaladas las características principales de la directiva de junio de 1988, conviene hacer un breve resumen de lo que supone su aprobación para la economía española. Para ello, se utilizará como referencia el cuadro 1, en el que se recogen las operaciones sujetas a período transitorio.

Hasta el 30 de junio de 1990, los movimientos de capital entre España y el resto de los países comunitarios continuarán sometidos al régimen de liberalización de la directiva de 1986. Dicha directiva determinó la liberalización incondicional de las inversiones directas y en inmuebles del exterior en España, de los créditos comerciales en los que participa un residente a corto y medio plazo, de una serie de movimientos de carácter personal, y de otras operaciones que tienen la consideración de transacciones invisibles en nuestro país. Los restantes movimientos de capital, o quedaron sometidos a una liberalización condicionada, por estar incluidos en la

## 1. España. Operaciones sujetas a períodos transitorios y su duración

31-XII-1988	31-XII-1990	31-XII-1992
<p>Adquisición por residentes de títulos extranjeros (emitidos en un mercado extranjero). Denominados en divisas y negociados en bolsa (a).</p> <p>Adquisición por residentes de participaciones en instituciones de inversión colectiva, negociadas en bolsa, cuando éstas no adoptan la forma de fondos de inversión (a).</p>	<p>Inversión directa en el extranjero por residentes (a).</p> <p>Inversión en inmuebles en el extranjero por residentes (a).</p> <p>Adquisición por residentes de títulos emitidos en un mercado extranjero, negociados en bolsa, denominados en moneda nacional (b).</p> <p>Adquisición por residentes (no residentes) de títulos extranjeros (nacionales) no negociados en bolsa (b).</p> <p>Adquisición por residentes (no residentes) de participaciones, negociables en bolsa, de instituciones de inversión colectiva extranjeras (nacionales), cuando éstas adoptan la forma de fondos de inversión.</p> <p>Admisión de títulos extranjeros (nacionales) en el mercado de capitales nacional (extranjero), cuando se negocian en bolsa (b).</p> <p>Admisión en el mercado de capitales nacional (extranjero) de participaciones extranjeras (nacionales) de inversión colectiva, cuando éstas estén sometidas a la Directiva 85/611/CEE (b).</p> <p>Créditos a largo plazo concedidos por residentes (no residentes), vinculados a transacciones comerciales o a prestaciones de servicios en los que participa un residente (comunitario) (b).</p>	<p>Admisión de títulos extranjeros (nacionales) en el mercado de capitales nacional (extranjero), cuando los títulos no se negocian en bolsa (b).</p> <p>Admisión en el mercado de capitales nacional (extranjero) de participaciones en instituciones de inversión colectiva extranjeras (nacionales), cuando éstas no están sujetas a la Directiva 85/611/CEE (b).</p> <p>Préstamos y créditos financieros a medio y largo plazo, concedidos por un residente (no residente) a un no residente (residente) (b).</p> <p>Adquisición por no residentes (residentes) de títulos e instrumentos nacionales (extranjeros) relacionados con el mercado monetario (c).</p> <p>Admisión de títulos e instrumentos nacionales del mercado monetario (extranjeros) en un mercado extranjero (nacional) (c).</p> <p>Operaciones realizadas por no residentes (residentes) en cuentas corrientes y de depósito de entidades financieras nacionales (extranjeras) (c).</p> <p>Operaciones con participaciones de instituciones de inversión colectiva nacionales (extranjeras) en títulos e instrumentos extranjeros (nacionales) del mercado monetario (c).</p> <p>Concesión de préstamos y créditos financieros a corto plazo por residentes (no residentes) a no residentes (residentes) (c).</p> <p>Préstamos de carácter personal (c).</p> <p>Importación y exportación material de valores (c).</p> <p>Otros movimientos de capital. Varios (c).</p>

(a) Operaciones que caen dentro del ámbito de aplicación de las disposiciones del Acta de Adhesión de 1985. Artículos 61 a 66.

(b) Durante el período transitorio señalado pueden mantenerse las restricciones existentes en la fecha de notificación de la directiva (junio de 1988).

(c) La liberalización de estos movimientos de capital puede aplazarse hasta el 31 de diciembre de 1992.

denominada lista B, o se vieron acogidos a un régimen especial, según lo establecido en el Tratado de Adhesión, o, por último, no se adquirió ningún compromiso sobre su régimen cambiario, por estar incluidos en la lista C (1).

A partir del 1 de julio de 1990, fecha de entrada en vigor de la directiva de 1988, España deberá liberalizar todas las operaciones no sujetas a algún período transitorio (2). No obstante, cabe señalar que la mayoría de estas entradas y salidas de capital están ya liberalizadas y, por tanto, que la nueva situación no introducirá modificaciones sustanciales. Existe, además, un conjunto de movimientos de capital sobre los cuales España podrá mantener o restablecer hasta el 31 de diciembre de 1990, o el 31 de diciembre de 1992 —dependiendo del período transitorio pactado—, las limitaciones existentes en la fecha de notificación de la directiva, pero no podrá adoptar una actitud más restrictiva que la que se hallaba vigente en junio de 1988 (operaciones acompañadas de la letra (b) en el cuadro 1). Eite, por último, otro grupo de operaciones, que incluyen básicamente movimientos de capital a corto plazo, sobre las que la liberalización puede aplazarse hasta diciembre de 1992 (letra (c), en el cuadro 1). A partir de entonces, el establecimiento de cláusulas de salvaguarda deberá decidirse dependiendo de la valoración que la Comisión haga de su adecuación a las nuevas circunstancias.

En otro ámbito de cooperación supranacional, con la adhesión de los distintos países de la OCDE al código de liberalización de los movimientos de capital, los estados miembros se comprometieron a eliminar progresivamente las restricciones existentes sobre listas específicas de entradas y salidas de capital. Las obligaciones así contraídas son, en todo caso, algo más débiles que las adquiridas mediante la directiva comunitaria, por varias razones. En primer lugar, porque la lista sobre la que se establecen los compromisos excluye movimientos de capital a corto plazo (créditos a corto plazo, apertura de cuentas en institu-

(1) En la lista B se incluyen las operaciones sometidas a liberalización condicionada y en la lista C aquéllas sobre las que los países comunitarios no contraen ningún tipo de obligación.

(2) Estas operaciones son: inversiones extranjeras directas y en inmuebles en España, concesión y reembolso de créditos relacionados con transacciones comerciales o con prestaciones de servicios a corto y medio plazo, donaciones, dotes y otros movimientos de carácter personal, transferencias en ejecución de contratos de seguros, fianzas y otras garantías, y otros movimientos de capital.

ciones financieras no residentes, adquisición de instrumentos del mercado monetario, etc.) (1). En segundo lugar, porque el Código no establece ningún calendario concreto para la eliminación de las trabas. En tercer lugar, porque los países implicados pueden introducir «reservas» a las obligaciones contraídas, con plena discrecionalidad, si se trata de operaciones clasificadas en la denominada lista B, o bajo determinadas condiciones, si estuvieran clasificadas en la lista A del código. Por último, porque introduce una cláusula derogatoria, según la cual, un estado miembro no tiene por qué tomar medidas liberalizadoras, o incluso podría suprimirlas temporalmente, si la situación económica o financiera así lo recomendase.

Actualmente, la posición que mantiene España ante el Código OCDE se encuentra relativamente desfasada, ya que responde básicamente al conjunto de restricciones sobre los movimientos de capital vigente a mediados de 1983, fecha de la última revisión de la situación de España en dicho código.

Las reservas que, por el momento, mantiene el Estado español afectan fundamentalmente a aspectos concretos de las inversiones directas y de cartera, a la admisión a cotización de títulos en el mercado de capitales, a la inversión en inmuebles, a los créditos comerciales en los que la transacción principal se realice entre no residentes, y a los créditos financieros. En la mayoría de los casos, las reservas son parciales, y cubren tanto las entradas como las salidas de capital asociadas a las operaciones antes mencionadas.

Debe señalarse que próximamente se aprobará un proyecto que modifica dicha posición, con el fin de que la situación de España ante el Código refleje la liberalización realizada desde 1985.

### 3. LA SITUACION ACTUAL EN RELACION A LOS COMPROMISOS ADQUIRIDOS

A pesar de que, tal y como se ha señalado en la introducción, España ha avanzado considerablemente en la liberalización de los movimientos de capital con el exterior en los últimos años, su sistema de control de cambios continúa siendo relativamente complejo. El esquema actual está condicionado, además, por una serie de medidas restrictivas que han ido tomándose a lo largo de los dos últimos años, para entor-

(1) Debe señalarse, en todo caso, que la discusión sobre el establecimiento de obligaciones que también afecten a los movimientos de capital a corto plazo se encuentra muy avanzada.

## 2. Salidas de capital

Concepto	Normativa española actualmente vigente	Código liberalización OCDE (a)	Compromisos con la CEE
<b>I. Inversiones directas en el exterior (b).</b>	RD 2374/86 y OM del 19-XII-88.		
* Adquisición de más del 20 % de una sociedad extranjera.	Totalmente liberalizadas.	Lista A (R).	Deben de ser liberalizadas antes del 31-XII-90.
* Creación, ampliación y compra de sucursales.		Lista A (R).	
* Préstamos a más de cinco años, con el fin de establecer vínculos duraderos.		Lista A (R).	
<b>II. Inversiones de cartera en el exterior.</b>			
* Compra de títulos emitidos por un residente o un no residente en un mercado exterior.	Liberalizada, si el título se negocia en bolsa y está denominado en divisas. No liberalizada, si no se negocia en bolsa, el título está denominado en pesetas, o está expresado en alguna divisa que no cotiza en el mercado español de divisas.	Lista A: si se negocian en bolsa (R). Lista B: si no se negocian en bolsa (R).	Si los títulos se expresan en divisas, y se negocian en bolsa, su liberalización debe producirse antes del 31-XII-88. Si no se negocian en bolsa, o si están expresados en moneda nacional, deberán ser liberalizados antes del 31-XII-90. La directiva establece, asimismo, calendarios de liberalización para la admisión a cotización o para la emisión privada de títulos extranjeros en el mercado español de capitales: 31-XII-90, si se negocian en bolsa, y 31-XII-92 si no lo hacen. No contemplada.
* Compra de títulos emitidos por un no residente en el mercado nacional de capitales.	Liberalizada si el título está denominado en pesetas. El Ministerio de Economía tiene, en todo caso, la potestad de no autorizar la emisión. No liberalizada si el título está expresado en divisas.	La emisión de títulos extranjeros en el mercado nacional de capitales también está sometida a Reserva.	
* Compra en el extranjero por residentes, con pago en divisas, de valores en pesetas, emitidos en España.	No liberalizada.	No contemplada.	
<b>III. Inversiones en inmuebles.</b>	Liberalizadas. Sólo se exige verificación administrativa previa.	Compra: lista B (R). Venta: lista A (R).	Deben quedar liberalizadas antes del 31-XII-90.
<b>IV. Otras inversiones en el exterior.</b>			
* Adquisición por residentes de títulos o instrumentos negociables del mercado monetario.	No liberalizada.	No contemplada.	Liberalizada antes del 31-XII-92.
* Constitución y mantenimiento de depósitos en instituciones financieras no residentes.	No liberalizada.	No contemplada.	Liberalizada antes del 31-XII-92.
* Compra o venta en el extranjero de futuros, tanto financieros, como de mercancías.	Liberalizada, siempre y cuando se efectúen a través de bolsa o de mercado organizado.	No contemplada.	No contemplada.
* Compra o venta en el extranjero de opciones sobre valores, divisas, futuros y otros activos.	Liberalizada, siempre y cuando la adquisición del activo esté liberalizada y la operación se efectúe a través de bolsa o mercado organizado.	No contemplada.	No contemplada.
* La adquisición o mantenimiento en el extranjero de cualquier otro activo real o financiero.	No liberalizada, salvo en los casos en que la inversión consista en la adquisición de certificados representativos de metales preciosos.	No contemplada.	No contemplada.
<b>V. Créditos comerciales, a corto, medio y largo plazo.</b>	Orden 10-V-88. Liberalizados.	Lista A: en los casos en que un residente participa en la transacción comercial. Lista B (R): en los casos en que un no residente participa en la transacción comercial.	Establece la liberalización de los créditos comerciales a largo plazo antes del 31-XII-90.
<b>VI. Préstamos y créditos financieros, a corto, medio y largo plazo.</b>	RD 2402/1980. Sin liberalizar.	Lista B (R).	Deben liberalizarse antes del 31-XII-92.
<b>VII. Exportación material de valores (títulos y otros medios de pago).</b>	Orden del 13 de marzo de 1987 y circular 27/1987. No está liberalizada la exportación por residentes de billetes por importe superior a 100.000 ptas., la de medios de pago distintos a billetes denominados en pesetas, y la de medios de pago con contravalor superior a 350.000 ptas. por persona y viaje.	Lista A.	Liberalización antes del 31-XII-92.
<b>VIII. Préstamos personales.</b>	Circular 32/1985 DGTE. Liberalizadas.	Lista A.	Liberalización antes del 31-XII-92.

(a) Una (R) en la columna correspondiente a la posición de España en el Código, significa que mantenemos algún tipo de reserva sobre dicha operación.

(b) Las inversiones exteriores que efectúen las entidades delegadas con cargo a sus pasivos en moneda extranjera quedan excluidas del ámbito de aplicación de la normativa española señalada.

### 3. Entradas de capital

Concepto	Normativa española actualmente vigente	Código liberalización OCDE (a)	Compromisos con la CEE
<b>I. Inversiones directas en España.</b> * Adquisición de más del 20 % de una sociedad española. * Creación, ampliación y compra de sucursales. * Préstamos a más de cinco años, con el fin de establecer vínculos duraderos. * Reinversión de beneficios.	RD 2077/1986.  Liberalizadas, salvo en sectores de defensa, medios de comunicación y transporte aéreo.	Lista A (R).  Lista A (R).  Lista A (R).  No contemplada.	Estas operaciones no están sometidas a período transitorio. Hasta el 1-VII-1990, deben someterse al régimen de la directiva de 1986, que establecía su liberalización incondicionada. A partir de entonces estarán sujetas al régimen general de la directiva de 1988.
<b>II. Inversiones de cartera en España.</b> * Compra de acciones.  * Adquisición de títulos de renta fija. Incluye fondos públicos, títulos privados y participaciones en fondos de inversión. * Compra de letras del Tesoro, pagarés de empresa, etc.	Liberalizada la adquisición de títulos que cotizan en bolsa. No liberalizada la de los no admitidos a cotización.  Liberalizada para títulos negociados en mercados organizados (bolsa y anotaciones en cuenta). No liberalizada la compra a plazo o con pacto de recompra de los títulos públicos.  Liberalizada para títulos negociados en bolsa. No liberalizada la compra a plazo o con pacto de recompra de los títulos públicos.	Lista A: si se negocian en bolsa (R). Lista B: si no se negocian en bolsa (R). Lista A: si se negocian en bolsa (R). Lista B: si no se negocian en bolsa (R).  No contemplada.	La compra de títulos no admitidos a cotización debe liberalizarse antes del 31-XII-1990.  La adquisición de títulos no negociados en bolsa debe liberalizarse antes del 31-XII-1990.  Debe liberalizarse antes del 31-XII-1992.
<b>III. Inversiones en inmuebles en España.</b>	Liberalizada, salvo en los casos en que el inmueble se encuentre situado en alguna de las zonas afectadas por la legislación de defensa nacional.	Compra: lista B (R). Venta: Lista A (R).	La compra de inmuebles por no residentes no está sometida a período transitorio. Está sujeta, hasta el 1 de julio de 1990, al régimen de la directiva de 1986, que establecía su liberalización incondicional. A partir de entonces estará sometida al régimen general de la directiva de 1988.
<b>IV. Otras inversiones del exterior en España.</b>	No liberalizadas.	No contempladas.	Deben liberalizarse antes del 31-XII-1992.
<b>V. Créditos comerciales, a corto, medio y largo plazo.</b>	Orden 21-II-86. Están liberalizados a corto y medio plazo para los proveedores comunitarios. No están liberalizados en el resto de los casos. En el caso en que la entrada de capital tome la forma de financiación garantizada por un documento de exportación debe depositarse el 30 %.	Lista A: con plazo de vencimiento inferior a cinco años.	Establece la liberalización de los créditos comerciales a largo plazo antes del 31-XII-1990. La directiva de 1986 establecía la liberalización incondicional de los créditos comerciales a corto plazo.
<b>VI. Préstamos y créditos financieros.</b> * Incluye préstamos financieros, contratados directamente en el exterior, préstamos intermediados (circular 9/87) y la emisión de papel comercial y de bonos, a corto, medio y largo plazo.	Cirs. 6/87, 6/88 y 1/89, BE. Liberalizados los préstamos financieros contratados en divisas o pesetas convertibles, de cuantía inferior a 1.500 millones de pesetas y período de vencimiento superior a tres años. No liberalizados los restantes. Todos ellos deben depositar en el Banco de España el 30 % del contravalor de cada disposición o utilización neta.	Lista B (R). La emisión de títulos nacionales en mercados extranjeros de capitales está sujeta a Reserva.	Los préstamos financieros a cualquier plazo deben liberalizarse antes del 31-XII-1992. La emisión de títulos españoles en mercados extranjeros de capitales debe liberalizarse el 31-XII-90, si se negocian en bolsa, y el 31-XII-92, si no lo hacen.
<b>VII. Importación de billetes, moneda metálica y otros medios de pago en pesetas convertibles o divisas.</b>	Orden 13-III-87 y circ. 27/87, BE. Liberalizada. Sin límites de cantidad para los viajeros residentes y no residentes.	Lista A.	Deberán liberalizarse antes del 31-XII-1992.
<b>VIII. Préstamos personales.</b>	Circular 32/85 de la DGTE. Liberalizados.	Lista A (R).	Deberán liberalizarse antes del 31-XII-1992.



### 3. Entradas de capital (continuación)

Concepto	Normativa española actualmente vigente	Código liberalización OCDE (a)	Compromisos con la CEE
<b>IX. Pasivos en moneda extranjera o pesetas convertibles de las entidades delegadas.</b>			
* Toma de fondos en moneda extranjera.	Circ. 5/1987, del 13 de marzo, BE. Las entidades delegadas quedan autorizadas para obtener libremente recursos en divisas admitidas a cotización en el mercado español, mediante depósitos u otras formas de captación de recursos.	No considerada.	No considerada.
* Cuentas extranjeras en pesetas convertibles.	Circulares 10/1986 y 13/1987, BE. Las entidades delegadas pueden abrir en sus libros cuentas acreedoras denominadas en pesetas convertibles bajo determinadas condiciones. Las entidades delegadas no podrán satisfacer intereses sobre cuentas cuyo saldo medio sea superior a 10 millones de pesetas.	No considerada.	No considerada.
* Posición de Tesorería de las entidades delegadas.	Circulares 1/1987 y 1/1989, BE. Desde el 1-II-1989, todo incremento en la posición corta vencida divisa/peseta deberá constituir y mantener en el Banco de España un depósito en pesetas, sin remuneración, igual al 20 % de dicho incremento.	No considerada.	No considerada.

(a) En la columna correspondiente a la posición de España en el Código, una (R) significa que se mantiene algún tipo de reserva sobre dicha operación.

pecer la contribución fuertemente expansiva del sector exterior al proceso de creación de liquidez.

En los cuadros 2 y 3 se presenta de forma relativamente detallada el régimen de control en el que se hallan encuadrados los diferentes flujos de entrada y salida de capital, su posición en el Código de la OCDE, y los compromisos contraídos con la Comunidad. La clasificación de los movimientos de capital se ha hecho siguiendo las directrices de la nomenclatura comunitaria, según la tipología que se desprende de la normativa española (1).

Como se deriva del primero de estos cuadros, las principales restricciones que afectan a las *salidas de capital* son las que limitan la concesión de préstamos o créditos a no residentes y determinados movimientos de capital a corto plazo.

(1) Se ha considerado que, de esta manera, resultaba más sencillo asignar para cada operación contemplada en la normativa española el compromiso de liberalización correspondiente. Una descripción con mayor detalle de la clasificación de los movimientos de capital según la nomenclatura de la directiva de 1988 y su correspondencia con la legislación española puede encontrarse en C. Pérez de Eulate, «Situación actualizada de la liberalización de los movimientos de capital a raíz de la nueva directiva del 13 de junio de 1988», DE/1988/29, Banco de España.

Entre los primeros, las limitaciones son más importantes para los préstamos financieros que para los comerciales. En efecto, según el RD 2402/1980 sobre régimen jurídico del control de cambios, todo préstamo financiero concedido por un residente (ya sea persona física, jurídica o institución financiera) a un no residente (sea cual sea el país de origen del no residente) a corto, medio o largo plazo, necesita para su contratación autorización administrativa previa.

En cambio, en el caso de los créditos comerciales —partida que cubre básicamente los que se destinan a la financiación de exportaciones—, están liberalizados todos los créditos a la exportación, independientemente de cuál sea su modalidad (1) y de su período de vencimiento (2).

En el área de las salidas de capital a corto plazo, tanto la adquisición por residentes de títulos o instrumentos negociables del mercado monetario, como la apertura de cuentas en entidades financieras no resi-

(1) Créditos de suministrador o de comprador extranjero.

(2) Orden del 10 de mayo de 1988 sobre cobros y pagos exteriores relacionados con exportaciones.

dentes, requieren autorización administrativa previa (1).

El marco regulador de las inversiones españolas en el exterior es más permisivo. Tras la entrada en vigor de la orden del 19 de diciembre de 1988, han quedado totalmente liberalizadas las inversiones directas y en inmuebles, eliminadas las limitaciones cuantitativas que restringían las de cartera, y abierta la posibilidad de adquirir en España títulos denominados en pesetas, emitidos por no residentes (2). Las restricciones que pesan sobre las inversiones españolas en el exterior recaen, básicamente, sobre la compra de títulos denominados en pesetas, emitidos en el exterior por no residentes; la adquisición de valores denominados en divisas, emitidos en el mercado español de capitales (3), y las operaciones con títulos que no se negocian en bolsa. Es escaso el alcance cuantitativo e irrelevante el sentido económico de estos tipos de inversión.

La directiva comunitaria, por su parte, establece como fecha límite para la liberalización de estas inversiones, así como para la admisión a cotización en el mercado bursátil de títulos extranjeros denominados en divisas o pesetas, y para la concesión de créditos comerciales a largo plazo, el 31 de diciembre de 1990. La liberalización de los préstamos financieros y de los movimientos de capital a corto plazo se pospone hasta el 31 de diciembre de 1992.

Históricamente, el control de cambios en España ha tendido a penalizar la exportación de fondos hacia el exterior. En cambio, dadas las necesidades de financiación que han generado los frecuentes déficits por cuenta corriente de nuestra balanza de pagos, *la importación de fondos ha tenido que sortear, por lo general, a un número menor de restricciones*. En los dos últimos años, sin embargo, en un contexto de fuertes problemas en la instrumentación de la política monetaria, generados por la afluencia masiva de capital extranjero, la introducción de un conjunto de medidas dirigidas hacia la aminoración de dichos flujos, ha modificado el esquema tradicional de control de cambios. Estas limitaciones se han superpuesto, en todo caso, a una tendencia marcadamente liberal. Cabe esperar, por consiguiente, que una vez desaparecidas las condiciones económicas y financieras que han propiciado su introducción, dicha tendencia continúe.

(1) Orden del 19 de diciembre de 1988.

(2) Esto es así desde la perspectiva del control de cambios. Sin embargo, la Ley del Mercado de Valores, de 28 de julio de 1988, establece que la emisión de títulos extranjeros expresados en pesetas debe ser autorizada por la Administración.

(3) La Ley del Mercado de Valores, de 28 de julio de 1988, establece que la emisión de títulos extranjeros en moneda extranjera debe ser autorizada por la Administración.

Como se desprende del cuadro 3, el conjunto de trabas que dificultan la importación de fondos del exterior afectan con desigual intensidad a todos los flujos de entradas. Entre las partidas más influidas por las medidas restrictivas introducidas recientemente destaca la de los préstamos financieros exteriores, que incluye, junto a los préstamos y créditos financieros de no residentes a residentes, los préstamos concedidos por los bancos y cajas de ahorro españoles a residentes con cargo a los fondos captados en moneda extranjera, y la emisión en los mercados exteriores de papel comercial y de bonos.

Desde el 1 de febrero de 1989, todo préstamo financiero exterior, contratado en moneda extranjera o pesetas convertibles, debe de ir acompañado de un depósito no remunerado en el Banco de España por un importe equivalente al 30 % del valor en pesetas de cada disposición o utilización neta (1). Esta restricción, que rompe la tendencia a la liberalización que venía registrando este tipo de financiación, hasta junio de 1988, supone un fuerte gravamen para la obtención de financiación en moneda extranjera, que opera a través del encarecimiento relativo de la misma.

Al margen de esta traba, están liberalizados los préstamos exteriores de importe inferior a 1.500 millones de pesetas y vida media superior a tres años, que hayan sido contratados en divisas o en pesetas convertibles (2).

En el caso de los créditos comerciales a la importación, están liberalizados los créditos a la importación a corto plazo, independientemente de cuál sea su modalidad (3), y los créditos a medio plazo, cuando el proveedor extranjero sea residente en un país miembro de la CEE (4). Quedan sin liberalizar, por el contrario, los créditos a la importación a medio plazo, cuando el proveedor extranjero sea residente en un país no comunitario, y los créditos a la importación a largo plazo (con independencia de la modalidad y del país de residencia del proveedor).

El esquema de control sobre las inversiones extranjeras en España es, de nuevo, más liberal. La principal restricción opera sobre la adquisición de títulos emitidos por el sector privado, no admitidos a

(1) Circular del Banco de España 1/1989, de 31 de enero.

(2) Entre marzo de 1987 y junio de 1988 llegó a estar liberalizada la contratación de préstamos exteriores, de vida media superior a un año, que cumplieran el resto de los requisitos.

(3) Créditos de suministrador y de tercer financiador.

(4) Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 21 de febrero de 1986.

cotización, y cuya compra otorgue una participación en la empresa inferior al 20 % (1). Como en el caso de los préstamos exteriores, los límites sobre la compra por no residentes de títulos públicos a plazo, o con pacto de recompra (2), responde a la necesidad de frenar la fuerte afluencia de capital extranjero que venía registrándose por esta vía. Este mismo tipo de argumento subyace tras la no remuneración en los depósitos de pesetas convertibles (3), o de la obligatoriedad de depositar en el Banco de España un 20 % de los incrementos en la posición corta en divisas que experimenten los bancos y las cajas desde el 1 de febrero de 1989 (4).

La directiva comunitaria establece como fecha límite para la eliminación de las restricciones que pesan sobre la compra por no residentes de títulos públicos o privados que no se negocien en bolsa, y sobre la obtención de créditos a largo plazo vinculados a transacciones comerciales, el 31 de diciembre de 1990. Para la liberalización de los préstamos financieros y de los movimientos de capital a corto plazo introduce como fecha límite el 31 de diciembre de 1992.

#### **4. LAS RAZONES EXPLICATIVAS DEL MANTENIMIENTO DE CONTROLES SOBRE LOS MOVIMIENTOS DE CAPITAL Y SU PREVISIBLE EVOLUCION**

En el transcurso de los últimos años, se ha dado un nuevo impulso al desmantelamiento de las barreras a los movimientos de capital entre los distintos países. Durante la década de los sesenta y setenta, se había reconocido, más o menos explícitamente, la necesidad de liberalizar los flujos de capital a largo plazo. En los años más recientes, el énfasis se ha desplazado hacia la eliminación de las restricciones que afectan a las entradas y salidas de capital a corto plazo; operaciones que, por otra parte, habían quedado sistemáticamente fuera de todo compromiso liberalizador.

El mantenimiento de controles sobre los movimientos de capital a corto plazo, durante la década de los sesenta y setenta, se basó en dos tipos de ar-

gumentos. En primer lugar, en un contexto de tipos de cambio fijos, se consideró esencial disponer de barreras que minimizasen el impacto especulativo de los flujos de capital a corto plazo sobre el tipo de cambio de las monedas más frágiles del sistema. Ello se vio favorecido, además, porque, dado un grado de desarrollo de los mercados financieros relativamente bajo, resultaba fácil distinguir entre flujos de capital a largo plazo y movimientos de capital a corto. Se pensaba que los primeros se movían según criterios relacionados con la situación de los fundamentos económicos de los países y tendían a producir una reasignación de recursos entre los mismos. Los segundos, sin embargo, no eran capaces de sustentar una colocación sana de dichos recursos y estaban, por tanto, más vinculados a factores de tipo especulativo. Bajo este tipo de consideración latía, además, la opinión de que los vínculos entre los distintos mercados de capitales de un mismo país eran prácticamente inexistentes y las posibilidades de arbitraje muy limitadas.

En segundo lugar, se consideraba de extrema importancia preservar la independencia de la política monetaria interior. En la medida en que dicha política operaba principalmente a través de los mercados monetarios y bancarios y éste era el segmento en el que se concentraban las operaciones de las autoridades para el manejo de los tipos de interés, la introducción de controles sobre los movimientos de capital a corto facilitaba una mayor autonomía en la instrumentación de dicha política.

Ambas razones han perdido parte de su vigencia en los últimos años, como consecuencia de la creciente movilidad de capitales y del desarrollo experimentado por los mercados financieros. Estas características han impuesto una relación más íntima entre política monetaria y tipo de cambio, que ha llevado a los distintos países a elegir diferentes combinaciones entre una amplia gama de posibilidades (1). Por otra parte, dentro de los distintos sistemas financieros nacionales, la aparición de una nueva generación de contratos, cuya característica principal es la de permitir revisar los tipos de interés inicialmente fijados, ha tendido a disminuir las diferencias entre los distintos segmentos de los mercados y, en general, a aumentar la sustituibilidad entre las diversas transacciones financieras. En este contexto, dada la creciente globalización de las economías, se ha hecho particularmente difícil introducir medidas de control de cambios que afecten con claridad a un conjunto de operaciones y no a otro.

(1) Véase Fernández de Lis y Aríztegui, «Tipos de interés exteriores y política monetaria en España», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero 1989.

(1) Si la participación adquirida fuese superior al 20 %, se trataría de una inversión directa y estaría liberalizada.

(2) Orden del 22 de julio de 1987 sobre inversiones extranjeras en deuda del Estado.

(3) Circular del Banco de España 13/1987, de 28 de abril.

(4) Circular del Banco de España 1/1989, de 31 de enero.

España ha participado sólo de una manera parcial en este proceso. Como se ha señalado recientemente (1), sus mercados financieros continúan estando fuertemente segmentados, los flujos financieros con el exterior siguen concentrándose fundamentalmente en los mercados a corto plazo, y su canalización se produce básicamente a través del sistema bancario. Además, a lo largo de los dos últimos años, la eliminación de controles sobre determinados movimientos de capital a corto plazo ha resultado perturbadora y ha complicado la instrumentación de la política monetaria (2).

Este panorama difiere sustancialmente del que se ha esbozado para otros países más desarrollados en la primera parte de este epígrafe y, desde este punto de vista, el mantenimiento de ciertas restricciones sobre los movimientos de capital entre España y el exterior requiere una explicación adicional.

La economía española atraviesa una situación muy peculiar, en la que, al tiempo que está aquejada por fuertes perturbaciones en su sector exterior —alta vulnerabilidad a los cambios en los precios de las materias primas, desarme arancelario, consolidación de la competencia exterior, creciente atractivo para las inversiones de capital extranjero, etc.—, se pretende que la peseta se aproxime e integre en el área de estabilidad cambiaria del SME. Este esfuerzo supone un requerimiento añadido a la política monetaria, que debe tratar de incrementar la disciplina financiera dentro de la nación y, para ello, ha de mantener una situación de tensión en los mercados monetarios, elevando los tipos de interés. La apertura de los diferenciales de tipos con respecto a las principales divisas termina conduciendo a una firme tendencia a la apreciación de la peseta, a un rápido deterioro de la balanza por cuenta corriente y a una especialización de la estructura productiva de la economía no óptima, probablemente, desde una perspectiva a plazo medio.

Esta situación aconseja mantener un conjunto de trabas a los flujos de capital para tratar de minimizar los conflictos entre el control monetario y la política cambiaria, atenuar los episodios especulativos a favor o en contra de la peseta, moderar la variabilidad del tipo de cambio, y posponer el ajuste en el

(1) Véase Fernández de Lis y Ariztegui, «Tipos de interés exteriores y política monetaria en España», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero 1989.

(2) Nos estamos refiriendo, sobre todo, al conjunto de operaciones en moneda extranjera, al que pudieron acceder los bancos y cajas tras la normativa introducida a principios de 1987, sobre toma y colocación de fondos en moneda extranjera, y asunción de riesgos en divisas por las entidades delegadas.

stock de la riqueza de los particulares a favor de los activos financieros denominados en divisas. De ahí que la posibilidad de avances en la eliminación de controles, más rápidos que los exigidos por los compromisos ya suscritos, se observe con cautela por las autoridades.

Tomando en consideración estas razones, y a partir de la descripción realizada en la sección anterior, puede resumirse en cuatro grandes bloques el conjunto de factores que explican la permanencia de los distintos controles aún vigentes en España.

Desde la perspectiva de las salidas de capital, habría un primer grupo de medidas tendentes a dificultar la adquisición por residentes de activos emitidos en el extranjero denominados en moneda nacional. Este sería el caso de las que pesan sobre la compra por residentes de títulos emitidos en el extranjero cuando están denominados en pesetas, la concesión de préstamos financieros a no residentes o de préstamos comerciales a largo plazo, y algunas salidas de capital a corto plazo. La situación de la peseta, el intento de reducir la utilización de la divisa española con fines especulativos, y la pretensión de evitar la mayor variabilidad en su cotización, que se seguiría de una mayor tenencia de pesetas en poder de no residentes, justifican la permanencia de estas medidas.

Un segundo bloque de restricciones se orienta a controlar la emisión de títulos extranjeros en el mercado nacional de capitales. Este grupo de trabas encuentra su razón de ser en el escaso desarrollo comparativo que presentan los mercados bursátiles españoles. Serían controles de tipo «proteccionista», que tratarían de ganar un plazo para que maduraran los mercados de valores internos.

El tercer y último bloque que atañe a las salidas de capital es la prohibición de que los residentes posean activos financieros a corto plazo, o depósitos en divisas, en instituciones bancarias extranjeras. Es esta la restricción más importante que pesa, en estos momentos, sobre el control de cambios en España. Su permanencia pretende evitar un ajuste de la riqueza financiera de los particulares a favor de la tenencia de instrumentos en moneda extranjera y la consiguiente mayor variabilidad de los flujos de capital a corto plazo.

Las restricciones a las entradas de capital están determinadas, por lo general, por circunstancias transitorias de balanza de pagos. Las medidas que entorpecen la financiación crediticia en moneda extranjera pretenden evitar un recurso al crédito externo que,

en ocasiones, ha alcanzado magnitudes verdaderamente importantes, ha tenido un carácter de muy corto plazo, y ha creado una presión excesiva sobre la peseta. Esta razón se encuentra tras la limitación que recae sobre la compra de títulos públicos a plazo, o con pacto de recompra, por no residentes.

En resumen, los controles sobre los movimientos de capital entre España y el exterior son todavía importantes. No obstante, desde la perspectiva de los próximos compromisos contraídos, el Estado español ha ido por delante de sus obligaciones. Este comportamiento, sin embargo, es difícilmente extrapolable de cara al futuro. En efecto, a partir de este momento, una buena parte de los compromisos futuros recae sobre los movimientos de capital a corto plazo, que influyen de manera decisiva sobre la instrumentación de la política monetaria. Este hecho, junto con una opción de política económica que irá dirigida hacia el control de la inflación —y que, por consiguiente, tenderá a generar una mayor variabilidad en los tipos de interés interiores y a aumentar de modo persistente el diferencial con los tipos exteriores—, apunta hacia la dificultad de una eliminación más rápida que la pactada de las restricciones todavía vigentes.

10-IV-1989.



# Entidades de depósito. Emisiones de empréstitos en 1988

*Este artículo ha sido elaborado por Pilar Alvarez, titulada de la Oficina de Instituciones Financieras.*

## 1. INTRODUCCION

Las características más destacables de las emisiones durante ese período vienen ligadas al comportamiento de la deuda subordinada, cuya evolución está a su vez directamente influenciada por las nuevas exigencias de recursos propios mínimos que, para las entidades de depósito, estableció la circular 25/1987 del Banco de España. El cómputo como recursos propios de la deuda subordinada que cumpla determinados requisitos, constituye para la mayoría de las cajas de ahorro deficitarias en recursos propios la única posibilidad de cumplir los mínimos legales establecidos, en tanto no se regulen las cuotas participativas previstas en la ley 16/1988, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

Por otra parte, el alargamiento espectacular de la vida media de las emisiones de deuda subordinada es consecuencia también —como se verá en el correspondiente apartado— de una decisión administrativa.

Los restantes títulos, pese a conocer un crecimiento superior al del año anterior, continúan languideciendo en 1988, y desde luego las emisiones están muy lejos de alcanzar los valores absolutos, no ya de 1986, que deben considerarse excepcionales, sino los de 1985. La supresión de la desgravación fiscal, establecida por la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1987, a la que, en el caso de los bonos de caja, se une la pérdida de la exención en el impuesto sobre sucesiones, parece haber afectado en gran medida a estos instrumentos de financiación.

## 2. VOLUMEN DE EMISIONES

El crecimiento conjunto del 39 % en la cuantía de las emisiones y de más del 81 % en número, resulta distorsionado por las emisiones de deuda subordinada, puesto que si se prescindiera de estos títulos los porcentajes serían -8,5 % y -7,5 %, respectivamente.

### 2.1. Bonos y cédulas

Los bonos de caja, precisamente porque en ellos concurre la doble circunstancia antes reseñada, son los que experimentan, tanto en número como en porcentaje, las mayores reducciones respecto al ejercicio precedente. Las emisiones de esos títulos vienen condicionadas, desde enero de 1988, por las

amortizaciones producidas, puesto que la Disposición Transitoria Tercera de la Ley del Impuesto sobre Sucesiones mantiene la exención impositiva de los bonos de caja adquiridos con el producto de la amortización de otros de la misma clase, siempre que éstos hubieran sido adquiridos con anterioridad al 19 de enero de 1987.

Bonos de tesorería y cédulas hipotecarias vienen manteniendo, en cuanto a volúmenes emitidos, un comportamiento, en alguna medida, opuesto. El carácter, hasta cierto punto, sustitutivo de ambos títulos, y las dificultades que algunas cajas pueden tener en el cumplimiento del coeficiente de reinversión (70 %) del volumen emitido de cédulas hipotecarias, propician, en períodos de atonía de la demanda de créditos hipotecarios, su desplazamiento hacia las emisiones de bonos.

Esta situación no parece haberse dado en 1988, en que ninguna emisión de bonos de tesorería corresponde a las cajas. Pese a ello, el número de las realizadas es ligeramente superior al del año anterior, aunque la escasez de grandes emisores reduzca las cuantías en un 18 %.

## 2.2. Financiaciones subordinadas

La cuantía de las financiaciones subordinadas está condicionada por sus características intrínsecas, en particular, las que se refieren al límite de computabilidad del 30 % de los recursos propios de la entidad, y al requisito adicional, establecido por el Banco de España para otorgarles la consideración de recursos propios, de que esa financiación, sumada a los restantes recursos propios, no exceda del 120 % de los recursos propios mínimos legalmente necesarios.

Pese a estas limitaciones, el número de emisiones de deuda subordinada, en 1988, ha multiplicado por más de seis las del año anterior, y la cuantía de las mismas se multiplicó por cinco. De ellas sólo 4 emisiones corresponden a bancos, si bien significan casi el 38 % del total, y las restantes se distribuyen entre 39 cajas de ahorro, con un promedio por emisión ligeramente inferior a los 2.500 millones de pesetas.

Pero de esta distribución de las emisiones por grupos de entidades no se puede colegir la importancia que las financiaciones subordinadas tienen en uno u otro grupo, sino que es preciso tener en cuenta, además, las emisiones en el exterior, que por sus especiales características serán objeto de comentario individualizado posterior, y las otras formas de financiación subordinada, en pesetas o en divisas (1).

Esas modalidades de financiación subordinada, distintas de las emisiones públicas, correspondieron íntegramente a bancos y supusieron 12.541 millones de pesetas adicionales de recursos propios, de los que aproximadamente la mitad fueron captados en el mercado interior. Sólo una de ellas, por importe de 3.500 millones de pesetas, se instrumentó mediante pagarés, en tanto que las ocho restantes revisitaron la forma de préstamo, seis de los cuales fueron concertados por sucursales de bancos extranjeros con empresas de su grupo, normalmente no consolidables en él.

Respecto a los tipos de interés de estas financiaciones, las procedentes del mercado nacional lo fueron a un tipo medio ponderado del 10,42 %, en tanto que en las procedentes del exterior el tipo se establece como un diferencial, entre 1/4 y 1/8, sobre el Libor.

(1) Los cuadros recogen únicamente las emisiones de deuda subordinada realizadas en el territorio nacional.

### 1. Entidades de depósito. Emisiones de empréstitos (a)

Millones de pesetas

	1987		1988		%	%
	Número (1)	Importe (2)	Número (3)	Importe (4)		
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>310.901</b>	<b>87</b>	<b>434.799</b>	<b>81,2</b>	<b>39,9</b>
Cédulas hipotecarias	14 (b)	57.250	19 (c)	72.550	35,7	26,7
Bonos de caja	13	71.000	4	59.000	-69,2	-16,9
Bonos de tesorería	13	146.500	14	119.814	7,7	-18,2
Deuda subordinada	8	36.151	50	183.435	525,0	407,4

(a) Se han considerado todas las emisiones informadas por el Banco de España, durante el período, a excepción de las anuladas antes de su aprobación por la bolsa.

En lo que respecta a las cuantías, cuando el importe de las emisiones es ampliable hasta un determinado límite, se ha tomado éste. Puesto que las entidades no tienen obligación de comunicar al Banco de España las ampliaciones o reducciones de la misma, no se han tenido en cuenta las modificaciones de reducción o ampliación comunicadas.

(b) En 16 series.

(c) En 21 series.



## 2. Evolución mensual del número y cuantía de las emisiones por tipos de títulos (a)

Millones de pesetas

	Total		Cédulas hipotecarias		Bonos de caja		Bonos de tesorería		Deuda subordinada	
	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe
<b>Total</b>	<b>87</b>	<b>434.799</b>	<b>19</b>	<b>72.550</b>	<b>4</b>	<b>59.000</b>	<b>14</b>	<b>119.814</b>	<b>50</b>	<b>183.435</b>
ENE	2	9.000	1	3.000	—	—	—	—	1	6.000
FEB	2	17.500	—	—	—	—	1	10.000	1	7.500
MAR	10	79.800	1	1.000	2	14.000	2	52.000	5	12.800
ABR	12	100.300	5	25.300	—	—	—	—	7	75.000
MAY	5	9.250	2	1.750	—	—	1	5.000	2	2.500
JUN	3	4.975	—	—	—	—	—	—	3	4.975
JUL	7	37.205	2	16.000	—	—	2	10.000	3	11.205
AGO	4	9.750	1	3.000	—	—	2	3.750	1	3.000
SEP	8	92.250	1	5.000	1	25.000	1	25.000	5	37.250
OCT	8	32.485	2	7.500	1	20.000	—	—	5	4.985
NOV	20	34.434	2	7.000	—	—	5	14.064	13	13.370
DIC	6	7.850	2	3.000	—	—	—	—	4	4.850

(a) Las emisiones se recogen en el mes en el que se informan por el Banco de España, sin que necesariamente coincida con el de su salida al mercado.

Pocos comentarios requiere el cuadro 2, que recoge la distribución por meses de las emisiones. Destacar únicamente la concentración en los meses de marzo-abril y noviembre de las emisiones de deuda subordinada, con el objetivo de que estos títulos se encuentren colocados a finales de junio o diciembre, en que debe efectuarse la declaración de los coeficientes de recursos propios.

### 3. TIPOS DE INTERES

Las variaciones en la media ponderada de tipos respecto al año anterior son de escasa importancia y de signo distinto, según títulos: deuda subordinada y cédulas hipotecarias se sitúan ligeramente por encima de los resultantes para 1987, en tanto que los tipos de bonos de caja y tesorería se reducen en cuatro décimas.

Lo reducido de estas variaciones contrasta con un descenso más marcado de los tipos de interés en la generalidad de los mercados en 1988, y de alguna forma reafirma el carácter «independiente» de estas emisiones, que había sido señalado ya en notas precedentes.

No obstante, la evolución mensual de los tipos medios globales guarda cierto paralelismo con la evolución general observada durante el año, con tipos más elevados en el primer y el último trimestres, y más bajos en los meses centrales, aunque siempre con cierta restricción respecto a la validez de los que correspondan a meses con escaso número de emisiones, o la que se deriva de emisiones de gran volumen.

Si estos tipos globales se comparan con los rendimientos internos medios de la deuda pública a medio y largo plazo (1), emitida durante el año, y que resulta perfectamente sustituible por los títulos que aquí se comentan, se observa que el rendimiento de ésta, en el mercado bursátil, ha oscilado entre el 10,91 % y el 12,60 %, es decir, más de 2 puntos porcentuales por encima del tipo de los empréstitos, y ello a pesar del más corto plazo de la deuda, cuyo vencimiento medio apenas supera los 4 años.

Al comparar entre sí los tipos medios ponderados de los distintos títulos, es preciso tener presente que, con excepción de las cédulas hipotecarias, en los restantes, el tipo de interés de la emisión y la rentabilidad pueden diverger sensiblemente, si los títulos incorporan determinados derechos que pueden generar una rentabilidad adicional, imposible de evaluar a priori. El más representativo de estos derechos es el de la conversión en acciones de la entidad con una rebaja —normalmente en torno al 10 %— sobre la cotización media en bolsa en un determinado período, pero sin duda el más novedoso son los cupones «warrant» que incorporan alguna de las emisiones de este año. Un «warrant» no es sino un derecho de adquisición de acciones durante un período determinado, y a un precio que se fija en el momento de la emisión.

(1) Estos rendimientos incorporan la rentabilidad de la periodicidad del abono de intereses y del tipo de adjudicación en la subasta, con lo que sesgan al alza la rentabilidad de la deuda pública frente al interés nominal de los empréstitos. No obstante, este sesgo es menos importante de lo que en principio pudiera parecer, por cuanto al ser los empréstitos emitidos por el nominal, y abonarse los intereses semestralmente, las diferencias entre tipo nominal y rentabilidad oscilarían únicamente entre 0,12 y 0,27 puntos porcentuales.

**3. Entidades de depósito. Emisiones de empréstitos (a)**  
(Media ponderada de tipos de interés [evolución mensual])

%

	Total	Cédulas hipotecarias	Bonos de caja	- Bonos de tesorería	Deuda subordinada
<b>Total 1987</b>	<b>8,86</b>	<b>9,45</b>	<b>8,74</b>	<b>8,62</b>	<b>9,17</b>
<b>Total 1988</b>	<b>9,06</b>	<b>9,53</b>	<b>8,31</b>	<b>8,27</b>	<b>9,62</b>
ENE	10,33	10,00	—	—	10,50
FEB	9,07	—	—	8,00	10,50
MAR	8,64	9,75	9,32	8,04	10,26
ABR	9,67	9,79	—	—	9,63
MAY	8,74	9,21	—	8,00	9,90
JUN	10,29	—	—	—	10,29
JUL	9,51	9,47	—	8,50	10,46
AGO	9,15	8,50	—	9,40	9,50
SEP	8,22	9,00	8,00	8,00	8,42
OCT	8,61	9,33	8,00	—	9,98
NOV	9,72	9,54	—	9,46	10,08
DIC	10,08	9,75	—	—	10,28

(a) En las emisiones en varias series de importe no predeterminado para cada una de ellas, el volumen de la emisión se ha prorrateado entre el número de series, a efectos del cálculo del tipo de interés.

Para las emisiones a tipo variable se ha tomado el tipo de interés inicial.

Si se prescinde de estas emisiones, el tipo medio ponderado de las restantes se incrementa en 1 punto porcentual para los bonos de caja y tesorería —que se sitúan así en el 9,31 % y 9,14 %, respectivamente— y en 6 décimas para la deuda subordinada, que pasa al 10,25 %. Por otra parte, la rentabilidad financiero-fiscal de los bonos de caja incorporaría, adicionalmente, la derivada, en su caso, de su exención en el impuesto de sucesiones.

La graduación de tipos de interés no refleja, como en pura ortodoxia debería ocurrir, la inversa del grado de riesgo y de liquidez de los títulos. Aunque el tipo más alto corresponde a la deuda subordinada, el diferencial de 0,6 puntos con las cédulas hipotecarias (1) no parece suficiente para compensar el riesgo implícito de aquellos títulos, que no se restringe únicamente a la prelación de los restantes acreedores comunes en caso de quiebra o disolución de la entidad, o a la imposibilidad de que sean adquiridos por empresas consolidables en el grupo del emisor, con su consiguiente repercusión sobre la liquidez, sino que alcanza también al condicionamiento y subordinación de los intereses periódicos (2).

(1) Si se toma el ya depurado de convertibilidad.

(2) El Banco de España condiciona la concesión de computabilidad de la deuda subordinada a la existencia en los folletos o contratos de una cláusula que condicione el pago de intereses a que la entidad haya obtenido beneficios en el semestre anterior. En caso de pérdidas, los intereses no pagados se podrán acumular en un débito que tendrá a su vez carácter subordinado y que podrá hacerse efectivo cuando la entidad vuelva a tener beneficios, y hasta un máximo de un tercio de éstos. Este débito por intereses podrá generar interés de demora, siempre que éste no exceda del tipo de interés de la emisión.

Frente a este mayor riesgo para el suscriptor, es preciso recordar que la deuda subordinada, en su parte computable como recursos propios, no está sujeta al coeficiente de caja; coeficiente que inmoviliza un 18 % de los fondos a él sujetos, con una rentabilidad, actualmente, del 4,95 %, lo que, en igualdad de las restantes condiciones, permitiría a las entidades una retribución superior a la de otros productos de pasivo.

Por otra parte, es curioso comprobar que las emisiones perpetuas mantienen el mismo tipo —10 % a 10,5 %— que las restantes financiaciones subordinadas a 5 años, lo que no puede explicarse más que por las relaciones de confianza y alto grado de vinculación a la entidad que caracterizan a la clientela de estos títulos.

El tipo de interés de las emisiones de cédulas hipotecarias se mantiene sensiblemente por encima de los que corresponden a los dos tipos de bonos, pese a la garantía hipotecaria que estos títulos añaden. Durante la vida de las emisiones, este diferencial podría resultar ampliado en caso de una evolución a la baja de los tipos de interés, dada la distinta ponderación que las emisiones a tipo fijo tienen en una u otras clases de títulos.

Entretanto, los bonos de caja y de tesorería mantienen la tendencia al acercamiento de sus tipos, que ya viene siendo observada en los tres años anteriores, y que es lógica dada la actual indiferenciación entre banca industrial y comercial, como único justificante de la distinción entre ellos.

Señalar, por último, que este año desaparecen prácticamente las emisiones en varias series, que

venía siendo práctica habitual de algunas entidades. Las series se diferenciaban por los tipos aplicables a cada una de ellas –con diferencias en torno al medio punto– y guardaban relación directa con el nominal de los títulos, tratando de retribuir por esta vía las mayores facilidades de colocación.

#### 4. MODALIDADES DE EMISION

En lo relativo a las modalidades de emisión, 1988 consagra la preferencia de los emisores por el tipo variable, con el que se realizan la totalidad de las de bonos de caja, el 86 % del número de emisiones de bonos de tesorería y el 74 % de las de deuda subordinada. Únicamente las cédulas hipotecarias mantienen su fidelidad al tipo fijo, que, a pesar de una reducción de 7 puntos, supone aún el 68 % de las realizadas.

Es probable que a partir de 1988 el número de emisiones a tipo variable experimente descensos significativos. Hasta finales de ese año la preferencia de las entidades por este tipo de emisión se deriva de la mayor flexibilidad que acompaña a los tipos variables y, además, porque al elegir como tipo de referencia otros tipos activos o pasivos practicados, o en alguna forma determinados por la propia entidad, les permitía asegurar su margen de intermediación. De hecho, el tipo propio para imposiciones a un año, de un millón de pesetas, y el preferencial propio para operaciones de crédito suponen el tipo de referencia en 30 de las 59 emisiones a tipo variable realizadas en 1988, en tanto que sólo 15 de ellas toman como referencia tipos o medias de tipos, correspondientes a otras entidades.

La proliferación de esta práctica, que deja al arbitrio de uno de los contratantes una cláusula funda-

mental de los contratos, da lugar a una prohibición expresa por el Banco de España, que se recoge en la norma primera de la circular 15/1988 (1).

La mayoría de las emisiones de bonos de caja y de tesorería acotan las posibles variaciones de tipos, práctica que sólo se sigue en una emisión de cédulas y en cinco de deuda subordinada. La banda de variación va desde tipos mínimos, entre el 5 % y el 9 %, a tipos máximos, entre el 10 % y el 13 %, siendo la amplitud de banda más frecuente de 5 puntos porcentuales.

El número de emisiones convertibles en acciones crece un 50 %, y un porcentaje ligeramente superior en volumen. La valoración correcta de este porcentaje obliga a tener presente que esta modalidad no puede, por definición, alcanzar a las emisiones de cédulas y deuda subordinada de las cajas de ahorro, por lo que revela la preferencia manifiesta que por esta modalidad tienen los restantes títulos.

Sin embargo, no puede dejar de destacarse la concentración en un mismo grupo bancario de todas las emisiones convertibles, con sólo dos excepciones: una de deuda subordinada y otra de bonos de tesorería.

La rúbrica «convertibles» engloba tanto los títulos propiamente convertibles como los canjeables. Como es sabido, la diferencia entre uno y otro calificativo se basa únicamente en que se trate o no de títulos de nueva emisión, pero esta diferencia no es baladí, ya que, en el primer caso, permite al sus-

(1) Aunque la circular no entra en vigor hasta el 1 de marzo de 1989, el Banco está forzando desde el último trimestre de 1988 un cambio en aquellos folletos que incorporan un tipo subjetivo de referencia.

#### 4. Entidades de depósito. Emisiones y empréstitos. Modalidades de emisión (Número de emisiones e importes)

Millones de pesetas

	A interés fijo					A interés variable					PRO MEMORIA: Convertibles en acciones				
	1987		1988		Δ % (4)/(2)	1987		1988		Δ % (8)/(6)	1987		1988		Δ % (12)/(10)
	N.º (1)	Millones pesetas (2)	N.º (3)	Millones pesetas (4)		N.º (5)	Millones pesetas (6)	N.º (7)	Millones pesetas (8)		N.º (9)	Millones pesetas (10)	N.º (11)	Millones pesetas (12)	
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>45.251</b>	<b>28</b>	<b>140.655</b>	<b>210,8</b>	<b>32</b>	<b>265.650</b>	<b>59</b>	<b>294.144</b>	<b>10,7</b>	<b>8</b>	<b>123.000</b>	<b>12</b>	<b>191.314</b>	<b>55,5</b>
Cédulas hipotecarias	12	39.250	13	58.550	49,2	4	18.000	6	14.000	-22,3	-	-	-	-	-
Bonos de caja	-	-	-	-	-	13	71.000	4	59.000	-16,9	1	15.000	2	45.000	200,0
Bonos de tesorería	-	-	2	6.500	-	13	146.500	12	113.314	-22,7	6	78.000	8	101.314	29,9
Deuda subordinada	6	6.001	13	75.605	1.159,9	2	30.150	37	107.830	257,6	1	30.000	2	45.000	50,0

criptor una desgravación del 10 %, en el ejercicio en que se realice la conversión, en tanto que en el segundo ofrece una vía para la reducción de posibles excesos de autocartera de las entidades.

## 5. VIDA DE LAS EMISIONES

Dos consideraciones fundamentales sugiere la observación del cuadro 5, en el que se recogen los plazos medios de vida de cada clase de títulos.

Sin duda el rasgo más notorio es el importante alargamiento del plazo de amortización de la deuda subordinada, que, frente a un plazo de 5,88 años en 1987, pasa a 13,46 años en el período siguiente. La explicación de esta dilatación del plazo de vida de estos títulos se encuentra en la decisión del Banco de España de no aplicar el límite del 120 % de los recursos propios mínimos necesarios, a que se hacía referencia en el punto 2, a las financiaciones subordinadas perpetuas.

Puesto que 23 de las 50 emisiones de deuda subordinada tienen carácter perpetuo, su exclusión para la determinación del plazo medio de vida (1) habría llevado a conclusiones erróneas; como, por otra parte, el Banco de España consiente, en las emisiones perpetuas, la inclusión de una cláusula de rescate ejercitable a los 20 años, se ha decidido tomar éste como plazo de vida de la deuda perpetua, aunque un reducido número de ellas contengan cláusulas de rescate ejercitables antes de ese plazo (2).

Podría pensarse que una entidad con exceso de recursos propios no tiene por qué allegar nuevos recursos de este tipo, vía financiaciones subordinadas, pero la expectativa de superiores necesidades de recursos propios a corto plazo, en algunos casos, y la rentabilidad adicional, por su no sujeción al coeficiente de caja, en general, constituyen importantes acicates en la obtención de este tipo de fondos.

La segunda consideración se refiere al acortamiento, de 7,48 a 4,25 años, de la vida media de los bonos de caja, para lo que no se encuentra otra explicación que la incidencia que en la misma tiene el breve plazo (3 años) de las dos emisiones convertibles.

Por lo demás, señalar, nuevamente, la incongruencia que supone que los títulos hipotecarios,

(1) Criterio que se siguió en 1986, en que sólo dos emisiones tuvieron este carácter.

(2) En estos casos las emisiones se tratan como no perpetuas a efectos del límite del 120 %.

## 5. Entidades de depósito. Emisiones de empréstitos. Plazos medios ponderados de amortización (años)

	1987	1988
Cédulas hipotecarias	4,18	3,22
Bonos de caja	7,48	4,18
Bonos de tesorería	4,13	4,25
Deuda subordinada	5,88	13,46

destinados a financiar préstamos del mismo tipo a largo plazo, sean los de menor vida media.

## 6. EMISIONES DE DEUDA SUBORDINADA EN DIVISAS

Como se hizo mención anteriormente, las emisiones domésticas de deuda subordinada de los bancos se completan con cuatro emisiones en el exterior. Estas emisiones, por un contravalor aproximado de 41.500 millones de pesetas (1), corresponden a tres entidades y presentan entre sí gran número de similitudes: todas ellas se denominan en marcos; el plazo de amortización es de 5 años; y tres de ellas incorporan «warrants» (2) ejercitables a un plazo entre 1 y 3 años. Los tipos de interés oscilan entre el 2,5 % y el 2,75 % anual para las emisiones con «warrants», y es del 5 ⅜ anual para las que no los ofrece.

Aunque estas emisiones se consideran como realizadas por la propia entidad, a cuyos resultados se subordina la percepción de intereses, en realidad corresponden a filiales de ellas en Gran Caimán, cuya actividad queda limitada, en virtud de la propia autorización del Banco de España, a los servicios inherentes a la(s) emisión(es) de este tipo de deuda.

El emisor, con el importe captado en la emisión de notas, constituye un depósito en el banco matriz, por el mismo plazo de vida de las notas, depósito que queda afectado por las mismas condiciones de subordinación de principal e intereses que las restantes financiaciones subordinadas.

Este mismo carácter subordinado tienen los acreedores tenedores de notas frente al emisor; en cambio, la subordinación de intereses de las notas queda ligada a la obtención de beneficios del banco (3).

(1) Utilizando el cambio medio del marco durante el año.

(2) Variables de una a otra en número y precio de las acciones.

(3) No podría ser de otra forma, dado el límite establecido a la actividad del emisor.

Por otra parte, el Banco de España obliga al emisor a someter sus cuentas a examen por una auditoría, previamente aceptada por él, y se reserva el derecho de acceso a los informes que éste emita, así como a realizar visitas de inspección.

La emisión de las notas en un paraíso fiscal, tiene para el suscriptor el atractivo de la inexistencia de retención fiscal, y de un bajo o nulo nivel impositivo sobre los rendimientos. Por otra parte, los intereses del depósito no constituyen rendimientos sujetos en la tributación de no residentes, al ser percibidos por personas jurídicas (1), con lo que las implicaciones fiscales del desdoble de la operación no se traducen en una menor rentabilidad financiera.

6-III-1989.

---

(1) Art. 33-4.º 1 del real decreto 2631/82, del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.



# Regulación financiera: primer trimestre de 1989

Los primeros meses de 1989 han venido acompañados de un considerable número de novedades en la regulación del sistema financiero, que afectan a una buena parte de instituciones y mercados, pero que, en su mayoría, no suponen modificaciones de importancia sobre la anterior regulación.

Del panorama general descrito hay que exceptuar, por tratarse de un hito en la liberalización del sistema financiero, la publicación del calendario de reducción del coeficiente de inversiones obligatorias que, comenzando el pasado 31 de marzo, culminará con la desaparición del mismo a finales de 1992. La gradual reducción prevista liberará en los meses venideros recursos de las entidades de depósito, que podrán ser aplicados a otros fines, y obligará al Tesoro a reformular sus métodos de financiación, al desaparecer poco a poco la inversión obligatoria en pagarés del Tesoro.

Sin salirnos del ámbito de las entidades de depósito, el Banco de España ha establecido un tratamiento más exigente, dentro del coeficiente de recursos propios, para las financiaciones otorgadas por los bancos destinadas a la adquisición de acciones del propio banco otorgante, estableciendo un coeficiente del 35 %, si la financiación es concedida a sus propios empleados, y del 100 %, si se concede a terceros. Detrás de esta medida se encuentra la preocupación del banco emisor por evitar las prácticas que pongan en peligro la solvencia de las entidades bancarias.

Las dificultades para controlar la evolución de la liquidez aparecidas en enero, determinaron la adopción de dos medidas de carácter coyuntural para aliviar las tensiones internas y externas sobre el control monetario. Así, por una parte, se ha elevado el nivel del tramo no remunerado del coeficiente de caja para todos los intermediarios sujetos al mismo, elevación que ha sido de un 1,5 % en el caso de los bancos y cajas de ahorro; y, por otra parte, se ha impuesto un depósito previo en determinadas operaciones de financiación exterior, cifrado en el 30 % para los créditos exteriores netos y anticipos sobre exportaciones de carácter financiero denominados en divisas o en pesetas convertibles, y en el 20 % para los incrementos experimentados por la posición corta vencida en divisas contra pesetas de las entidades delegadas.

Por lo que respecta a la deuda pública, se han fijado las condiciones de emisión para 1989, entre las que destacan el retorno a las emisiones de obligaciones del Estado, deuda a más de cinco años, y la integración de los pagarés del Tesoro en el sistema de anotaciones en cuenta para la deuda del Estado.

Dentro de éste, se ha ampliado el ámbito de las operaciones de compraventa simple a plazo, al permitirse la realización de las mismas por terceros no titulares de cuenta en la Central de Anotaciones, y se han sentado las bases para la puesta en funcionamiento de un sistema de compensación y liquidación que permita la contratación de operaciones de futuros y opciones sobre deuda anotada.

Desarrollando lo dispuesto en la ley del mercado de valores, se ha promulgado el reglamento que contiene el régimen jurídico de las sociedades y agencias de valores. Se establecen, entre otros extremos, los capitales sociales mínimos, 750 millones de pesetas para las sociedades y 150 para las agencias, y el cumplimiento obligatorio de coeficientes de liquidez y solvencia, cuya cuantía queda pendiente de determinación.

Con la finalidad de cerrar vías a la posible elusión fiscal, ha sido modificado el régimen fiscal de los derechos de suscripción preferente, cuya enajenación pasa a ser, en todo caso, incremento de patrimonio, y el de los rendimientos procedentes de las letras del Tesoro en poder de no residentes, que han sido sometidos a retención a cuenta de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de sociedades.

Otras novedades hacen referencia al aumento de la participación de España en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y en la Asociación Internacional de Fomento, a las nuevas entidades obligadas a declarar sus riesgos en la Central de Información de Riesgos del Banco de España, a la liberalización de la prestación de cierto tipo de avales y garantías, y, en fin, al establecimiento de un nuevo marco de financiación de actuaciones protegibles en materia de vivienda.

## 1. ENTIDADES DE DEPOSITO: RECURSOS PROPIOS

Las normas aplicables a los recursos propios de las entidades de depósito y a su volumen mínimo, contenidas básicamente en la ley 13/1985, de 25 de mayo, en el RD 1370/1985, de 1 de agosto, y en la CBE 28/1985, de 29 de octubre, modificada esta última por la CBE 25/1987, de 20 de octubre (1), no contemplaban un tratamiento específico para los créditos cuya finalidad fuera la adquisición de acciones de los bancos que los otorgan o de otras entidades de su grupo consolidable. Dado que la concesión de estas financiaciones puede estar siendo utilizada por las entidades bancarias como un medio para reducir

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1988, páginas 45-46.

el número de acciones propias en cartera y que estas prácticas pueden suponer merma de la solvencia de los bancos que la llevan a cabo y mayores dificultades para su inspección, el Banco de España ha establecido un régimen particular para estas financiaciones dentro del coeficiente de recursos propios, mediante la CBE 8/1989, de 15 de marzo.

En concreto, y desde el pasado 17 de marzo, las financiaciones cuyo objeto sea la adquisición por sus empleados de acciones representativas del capital social del banco que las otorga, así como de alguna entidad de su grupo consolidable, quedan incluidas en el grupo de activos de riesgo f) de los definidos en el RD 1370/1985, de 1 de agosto, lo que supone su equiparación, a estos efectos, al activo real, a las acciones y participaciones bancarias y a las financiaciones subordinadas, con un coeficiente del 35 % para la determinación de los recursos propios mínimos. En el caso de que tal tipo de financiaciones o créditos sean concedidos a terceros, no empleados del banco otorgante, quedan incluidos en el grupo g), con un coeficiente aplicable del 100 %, lo que pone de relieve la voluntad por parte del Banco de España de que la concesión de las mismas no afecte negativamente a la solvencia de las entidades bancarias que las otorgan.

## 2. ENTIDADES DE DEPOSITO: INVERSIONES OBLIGATORIAS

Aunque el RD 321/1987, de 27 de febrero, que redujo notablemente los porcentajes de inversión obligatoria de las entidades de depósito (1), supuso un hito importante en la liberalización de la actuación del sistema bancario, la culminación de ésta lleva aparejada inexcusablemente la desaparición de aquéllos. En este sentido, el gobierno, haciendo uso de las facultades que le fueron conferidas en la ley 37/1988, de 28 de diciembre, de presupuestos generales del Estado para 1989, ha promulgado el RD 37/1989, de 13 de enero, que establece un calendario de reducción del coeficiente de inversiones obligatorias que, habiéndose iniciado el pasado primero de abril, debe culminar con su total desaparición el 31 de diciembre de 1992.

La reducción tiene un carácter gradual, previniéndose disminuciones en el nivel del coeficiente cada tres meses, que van creciendo de año en año. Dentro del porcentaje establecido en cada momento, las entidades de depósito deberán destinar un mínimo del 90 % a pagarés del Tesoro y otras deudas del Estado

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1987, páginas 46-47.



que el gobierno califique como computables, aunque en el caso de las cajas rurales tal porcentaje será del 70 %, debiendo destinar el 30 % restante a la inversión en activos determinados por el gobierno y destinados a fomentar la agricultura, las industrias agrícolas, agroalimentarias o pesqueras, o a la mejora del medio rural, y a la inversión en títulos emitidos por el Banco de Crédito Agrícola con similar finalidad. Por lo que respecta al Banco Exterior de España, deberá destinar la totalidad de sus inversiones obligatorias a créditos para financiar exportaciones dirigidas a países que, no perteneciendo a las Comunidades Europeas, estén incluidos en el ámbito de aplicación de los acuerdos multilaterales sobre crédito a la exportación con apoyo oficial en los que España participe.

Por otro lado, el Banco de España, por medio de su circular 6/1989, de 24 de febrero, ha refundido la normativa por él dictada en relación al coeficiente de inversiones obligatorias, derogando la CBE 14/1987, de 7 de febrero (1), que se refiere al cumplimiento y método de cómputo del coeficiente. Con respecto a la regulación anterior, la única novedad estriba en que se establecen las normas de cómputo en las fechas de reducción del coeficiente previstas por el RD 37/1989, de 13 de enero, para el tramo relativo a pagarés del Tesoro, ya que el tramo restante del coeficiente ha de cubrirse el último día hábil del mes y no plantea problemas de interpretación. Sin embargo, como el cómputo del subcoeficiente de pagarés del Tesoro se realiza por medias decenales en los bancos y cajas de ahorro, el Banco de España ha dispuesto que, en las decenas que incluyan una fecha de reducción del coeficiente, será necesario ponderar sus niveles anterior y posterior a la reducción por el número de días naturales que, en la decena que se calcula, preceden o siguen, respectivamente, a la fecha de reducción, integrándose esta última entre los segundos. En el caso de las cooperativas de crédito, obligadas al cumplimiento mensual, el nivel del tramo del coeficiente relativo a pagarés del Tesoro se considerará reducido a partir del primer día del mes siguiente a las fechas señaladas por el calendario de reducción.

### 3. COEFICIENTE DE CAJA: ELEVACION DEL NIVEL

La reforma del coeficiente de caja, realizada el pasado verano por medio de la OM de 21 de julio de 1988 y la CBE 10/1988, de 22 de julio (2), tenía por fi-

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, págs. 53-54.

(2) *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1988, págs. 58-59.

nalidad avanzar en el camino de liberalización del sistema financiero español, por lo que se procedió a una sustancial reducción en el nivel del mismo. A pesar de esta voluntad, la desfavorable evolución del agregado monetario a principios de año, aconsejó al Banco de España proceder a elevar conyunturalmente el nivel del coeficiente de caja, lo que se materializó en la CBE 2/1989, de 31 de enero.

De esta manera, bancos y cajas de ahorro quedan sujetos a un coeficiente de caja del 18 %, frente al 16,5 % anterior, del que un 11,5 % sigue siendo remunerado. El coeficiente correspondiente a cooperativas de crédito no rurales, sociedades mediadoras en el mercado de dinero, sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación y juntas sindicales de las bolsas de comercio, aumenta en dos puntos porcentuales dentro del tramo no remunerado, con lo que el nivel queda fijado en el 17,5 % y el tramo remunerado sigue siendo el 12,5 %. Por primera vez se introduce un tratamiento diferenciado para las cajas rurales frente a otras cooperativas de crédito, tratamiento que se concreta en un nivel del 17 %, frente al 15,5 % anterior, con un tramo remunerado del 13,5 %, frente al 12,5 % anterior.

Los nuevos niveles del coeficiente de caja vienen exigiéndose desde la primera decena de febrero o desde la constitución de depósitos bloqueados correspondiente al 15 de dicho mes, según se trate respectivamente de intermediarios sujetos a cómputo decenal o a cumplimiento mensual.

### 4. ENTIDADES DELEGADAS: DEPOSITO PREVIO EN OPERACIONES DE FINANCIACION EXTERIOR

Con la finalidad de atenuar la presión que sobre el agregado monetario estaban ejerciendo las entradas de capitales del exterior, el Banco de España, a través de la CBE 1/1989, de 31 de enero, estableció medidas de carácter coyuntural para desincentivar la colocación de capitales exteriores en España.

En concreto, se dispuso que, a partir del pasado primero de febrero, las entidades delegadas por cuya mediación se produjeran disposiciones o utilidades netas de créditos exteriores, excluidas refinanciaciones, bien denominadas en divisas o en pesetas convertibles, deberían constituir en el Banco de España, por cuenta y nombre de los prestatarios o acreditados, un depósito no remunerado por importe del 30 % del valor en pesetas de cada disposición o utilización, a cancelar en la fecha o fechas de amortización del préstamo. La misma obligación se ha impuesto a las entidades delegadas en relación con los anticipos sobre exportaciones con carácter de prés-

tamo financiero, en los que se obtiene financiación en divisas aportando como garantía el cobro de una exportación, pero no en relación con los anticipos sobre exportaciones con carácter comercial, en los que se cede el derecho de crédito a una entidad delegada contra la entrega de divisas. En cualquier caso, quedan excluidas de tal obligación las financiaciones exteriores cuya titularidad corresponda al Tesoro público español y, tácitamente, las que tengan una duración superior a cinco años y su finalidad sea constituir o mantener vínculos económicos duraderos, ya que se trata de inversiones directas liberalizadas por el RD 2077/1986, de 25 de septiembre.

Con la misma finalidad de desalentar la entrada de capitales exteriores, la comentada circular obliga a las entidades delegadas a constituir y mantener en el Banco de España un depósito en pesetas, sin remuneración, por un importe equivalente al 20 % del contravalor en pesetas del incremento que experimente, a partir del uno de febrero de 1989, su posición corta vencida divisa/peseta, según la definición de la misma dada por la CBE 1/1987, de 7 de enero (1). Lógicamente, las entidades delegadas que en dicha fecha mantuvieran posición larga quedan eximidas de constituir el depósito previo correspondiente a la disminución experimentada por dicha posición hasta que la misma empiece a ser corta.

## **5. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISION EN 1989**

Al igual que el pasado año, y de acuerdo con lo previsto en el RDL 1091/1988, de 23 de septiembre, de texto refundido de la ley general presupuestaria, se han establecido las condiciones de emisión de la deuda del Estado durante 1989 y enero de 1990, mediante el RD 91/1989, de 27 de enero, desarrollado por una orden ministerial de la misma fecha.

Con respecto a las condiciones de emisión de deuda del Estado para 1988 y enero de 1989 (2), las novedades son escasas. Entre ellas, resultan significativas la exclusiva representación en anotaciones en cuenta de toda la deuda del Estado que se emita y la voluntad del Tesoro de volver a realizar emisiones a plazos superiores a cinco años, materializadas en obligaciones del Estado, reflejo, sin duda, de la preocupación suscitada por el significativo acortamiento de la vida media de la deuda del Estado, inducida

por el auge que han tenido en los últimos años las emisiones de títulos a corto plazo.

Una vez que se ha adquirido la experiencia necesaria sobre el funcionamiento del sistema de anotaciones en cuenta para la deuda del Estado, creado por el RD 505/1987, de 3 de abril, se ha procedido a la integración en el mismo, a partir del próximo uno de junio, de los pagarés del Tesoro, que siguen disponiendo de un sistema propio de anotaciones en cuenta, en aras de mejorar la eficacia en la gestión de la deuda pública y de homogeneizar, en la medida de lo posible, el mercado de títulos públicos. Además, y siguiendo con los pagarés del Tesoro, se impide la transformación de títulos representados en anotaciones a títulos físicos o a títulos fungibles pero no la operación inversa.

En cuanto a los bonos y obligaciones del Estado, con características similares salvo en el plazo, se mantienen las condiciones de emisión del año precedente, aunque se recoge la supresión del cupón complementario prepagable de intereses, introducida por una orden de 26 de octubre de 1988 (1), que simplificó en gran medida el procedimiento de suscripción de los bonos del Estado.

Por último, una orden ministerial de 20 de marzo de 1989 ha dejado abierta la posibilidad de que, si quiera como vía excepcional, puedan realizarse emisiones de letras del Tesoro y bonos y obligaciones del Estado sin mediación de subasta, mediante su oferta en suscripción con condiciones fijadas en su totalidad de antemano, tal y como viene haciéndose con las emisiones de pagarés del Tesoro.

## **6. LETRAS DEL TESORO: TRIBUTACION DE NO RESIDENTES**

La letra del Tesoro nació como un instrumento regulador de la intervención en los mercados monetarios y, por ello, la orden ministerial de 11 de junio de 1987, que la creó, no sometió sus rendimientos a retención a cuenta de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de sociedades (2). Esta situación, junto a la ausencia de una normativa clara en relación a la responsabilidad del pago del impuesto por inversores no residentes, ha creado una expectativa de inversión sin carga tributaria para los extranjeros que, caso de traducirse en un alto volumen de suscripción de letras del Tesoro con aportación de

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1987, páginas 50-51.

(2) *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1988, páginas 63-64.

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1989, pág. 53.

(2) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, págs. 48-49.

capitales exteriores, puede significar una vía de elusión fiscal y una presión adicional sobre la liquidez interna. Con el fin de evitar ambos problemas, el RDL 1/1989, de 22 de marzo, somete a retención los rendimientos procedentes de letras del Tesoro, calculados como diferencia entre el precio de adquisición y el de enajenación, obtenidos por no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España.

El tipo de retención para 1989 es del 20 %, a tenor de lo dispuesto en la ley 37/1988, de 28 de diciembre, de presupuestos generales del Estado, o el establecido en el convenio de doble imposición que sea de aplicación, si es que lo hay. Las entidades gestoras del sistema de anotaciones en cuenta de deuda del Estado quedan obligadas a practicar las retenciones que corresponda y a realizar su ingreso en el Tesoro.

La disposición comentada entró en vigor el pasado 23 de marzo.

## **7. DEUDA DEL ESTADO: OPERACIONES A PLAZO, A FUTUROS Y OPCIONES**

El propósito de que el Estado se financie cada vez más a través del mercado, exige la ampliación de los mercados de deuda pública. En este objetivo se inscriben el RD 505/1987, de 3 de abril, por el que se creó el sistema de anotaciones en cuenta para la deuda del Estado, y la CBE 12/1988, de 8 de septiembre, que permitió las operaciones a plazo entre titulares de cuenta en la Central de Anotaciones. Ahora, una resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, de 21 de marzo de 1989, marca un nuevo paso al autorizar el establecimiento por las entidades gestoras de un sistema de compensación y liquidación que permita la creación de un mercado organizado para la contratación de futuros y opciones sobre deuda del Estado anotada.

En concreto, los contratos de futuros y opciones, normalizados en cuanto a las características de los tipos de valores contratados y al importe nominal y vencimiento, podrán tener por objeto la compraventa aplazada, simple o con pacto de recompra, de deuda del Estado representada en anotaciones en cuenta; la compraventa aplazada, simple o con pacto de recompra, de un valor nominal o de una cesta de valores cuyo precio y demás características deriven de valores concretos de deuda del Estado anotada; y el derecho de opción a exigir el cumplimiento de ambos tipos de compraventa, bien en la fecha de vencimiento o bien en cualquier momento anterior a la misma. En cualquier caso, es obligatoria la liquidación diaria de las pérdidas y ganancias latentes en los contratos, calculadas como la diferencia entre el

precio inicialmente convenido y el vigente en el mercado para cada tipo de contrato. La sociedad anónima gestora del sistema de compensación y liquidación deberá ofrecer contrapartida a las dos partes de cada contrato, garantizando el buen fin de la operación.

Por otra parte, la resolución amplía el ámbito de aplicación de las operaciones de compraventa simple a plazo de deuda del Estado anotada, limitado a los titulares de cuenta en la Central de Anotaciones por la CBE 12/1988, de 8 de septiembre (1), al permitir realizar estas operaciones a las personas físicas o jurídicas que no sean titulares de cuenta, con una entidad gestora y siempre que el importe nominal de los valores objeto de la operación no sea inferior a cien millones de pesetas. Las entidades gestoras podrán exigir a los clientes garantizar las operaciones mediante el depósito de valores o efectivo. Por su parte, la Central de Anotaciones recibe la competencia para autorizar los contratos que, relativos a estas operaciones, suscriban las entidades gestoras con sus clientes, y para exigir, si lo considera oportuno, la liquidación diaria de pérdidas y ganancias en términos similares a los ya comentados para los contratos de futuros y opciones. Finalmente, corresponde al Banco de España fijar la fecha a partir de la cual pueden empezar a realizarse estas operaciones.

## **8. SISTEMA DE ANOTACIONES EN CUENTA DE DEUDA DEL ESTADO**

Los rasgos básicos de la operativa del mercado de deuda pública anotada se establecieron en la CBE 16/1987, de 19 de mayo (2). La experiencia que ya se tiene sobre el funcionamiento del mismo, ha determinado que el Banco de España, por medio de la CBE 5/1989, de 24 de febrero, introduzca dos pequeñas modificaciones en el mismo.

Por un lado, se dispone que, para asegurar el cumplimiento de los compromisos contraídos en los casos de canje o amortización voluntaria de títulos de deuda del Estado anotada, la entidad solicitante deberá poseer los importes nominales afectados por el canje o amortización a la fecha de la petición, de manera que tales importes únicamente podrán estar afectos a compromisos de reventa hasta el día anterior a la fecha de canje.

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1988, págs. 60-61.

(2) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, págs. 46-48.

Por otra parte, se modifica la fecha de cumplimiento de las operaciones de compraventa con pacto de recompra en fecha fija que coincida con un día festivo, que pasa de ser el día hábil inmediatamente posterior a ser el día hábil inmediatamente anterior.

Las comentadas modificaciones entraron en vigor el pasado 27 de marzo.

## 9. SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

El nuevo régimen jurídico del mercado de valores, establecido por la ley 24/1988, de 28 de julio (1), contempla, entre otros extremos, la desaparición de la figura del agente mediador individual, agente de cambio y bolsa, y su sustitución por unas entidades financieras especializadas que, constituidas bajo la forma de sociedad anónima, se denominan sociedades y agencias de valores, según puedan tomar posiciones por cuenta propia o de terceros, caso de las primeras, o únicamente por cuenta de terceros, caso de las agencias de valores. Recientemente, el RD 276/1989, de 22 de marzo, ha desarrollado algunos aspectos del estatuto jurídico de ambos tipos de entidades, como creación, autorización, capitales mínimos, coeficientes obligatorios y régimen de actuación.

Para obtener la autorización, cuyo otorgamiento corresponde al Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el real decreto reitera los requisitos señalados por la ley 24/1988, de 28 de julio, al exigir la forma de sociedad anónima constituida por el procedimiento de fundación simultánea con acciones de carácter nominativo, y añade una exigencia mínima de capital social, cifrada en 750 millones de pesetas para las sociedades de valores y en 150 para las agencias, cifra que en ambos casos deberá estar desembolsada íntegramente y en efectivo en el momento de la constitución. También se requiere que los miembros del consejo de administración, al menos cinco en las sociedades y tres en las agencias, no estén incurso en las causas de incompatibilidad señaladas en la ley 24/1988, tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional, no hayan sido declarados en quiebra o concurso de acreedores, sin haber sido rehabilitados, ni tengan antecedentes por delitos de carácter económico-fiscal, y cuenten con conocimiento y experiencia adecuada en materias relacionadas con el mercado de valores. Los requisitos de honorabilidad empresarial y de inexistencia de responsabilidades penales, se

hacen extensivos a directores generales y asimilados. Al igual que la ley, el real decreto establece que, en las agencias de valores que sean miembros de una bolsa de valores, cada uno de los miembros del consejo de administración deberá poseer una participación en el capital social de la agencia de, al menos, el 5 %, además de exigir que la totalidad de las acciones deben pertenecer a personas físicas. En otro orden de cosas, se limita la participación de los miembros del consejo de administración de una sociedad o agencia en otras sociedades o agencias, en las sociedades con valores admitidos a cotización, y en otras sociedades relacionadas con los mercados de valores.

El real decreto concreta los extremos que debe contener la solicitud de autorización para la creación de una sociedad o una agencia de valores —entre ellos la relación de socios que la van a constituir, la relación de miembros del primer consejo de administración y de los directores generales, y la justificación de haber constituido en la Caja General de Depósitos o en el Banco de España un depósito, en metálico o en valores públicos, equivalente al 20 % del capital social mínimo—, y otorga las competencias registrales a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Repitiendo lo dispuesto en la ley, se reserva las denominaciones de «sociedad de valores (y bolsa)» y de «agencia de valores (y bolsa)» para las sociedades y agencias que sean miembros de alguna bolsa de valores.

Con respecto a las participaciones en el capital social y reiterando lo dispuesto en la ley, se dispone que las personas físicas o jurídicas que posean acciones de una sociedad o agencia de valores no podrán participar, directa o indirectamente, en el capital de otra sociedad o agencia, a no ser que se trate de sociedades o agencias cuyos ámbitos de actuación sean mutuamente excluyentes. A diferencia de la ley, el real decreto concreta lo que ha de entenderse por ámbito de mutua exclusión, señalando que estará formado por todas las actividades u operaciones que sean de diferente naturaleza, que se refieran a distintas clases de valores, que se realicen con categorías diferenciadas de clientes o que se desarrollen en áreas geográficas no coincidentes. También se regula todo lo relativo al control y a la publicidad de la titularidad del capital social, de modo que las sociedades y agencias quedan obligadas a comunicar a la Comisión Nacional toda suscripción o transmisión de acciones de su capital de la que tengan conocimiento, y todo aquel que adquiera o transmita acciones de una sociedad o agencia de valores que permita alcanzar el 5 % o múltiplos de esta cifra de capital social, deberá informar a la Comisión Nacional y, si se trata de acciones admitidas a negocia-

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1988, págs. 61-62.

ción en alguna bolsa, a la sociedad rectora de la misma.

El real decreto impone a las sociedades y agencias de valores el cumplimiento de un coeficiente de liquidez y de un coeficiente de solvencia. El primero de ellos se define como un porcentaje, a determinar por el Ministerio de Economía y Hacienda, entre el 5 y el 10 %, entre activos de bajo riesgo y la totalidad del exigible con plazo residual inferior a un año, excluidas las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio abiertas a nombre de clientes para la ejecución de operaciones por cuenta de ellos. Se consideran activos de cobertura el efectivo, los depósitos a la vista o a plazo no superior a un mes en entidades de crédito, los valores de renta fija emitidos a un plazo no superior a dieciocho meses y admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial, y las participaciones en fondos de inversión en activos del mercado monetario.

El coeficiente de solvencia tiene por objeto que sociedades y agencias cuenten en todo momento con unos recursos propios mínimos, y se calcula como resultado de una ponderación de los riesgos implícitos a cada grupo de activos, de un modo similar a como está establecido para las entidades de depósito. Los grupos de riesgo deberán ser definidos por el Ministerio de Economía y Hacienda, así como los coeficientes correspondientes a cada uno de ellos, que no podrán exceder del 33 %. En cualquier caso, se establece un coeficiente genérico del 5 %, que habrá de mantenerse con independencia del resultado de la ponderación más arriba señalada, y se contempla la existencia de recargos por concentración de riesgos, con un máximo del triplo del coeficiente ordinario del correspondiente grupo de riesgo, en el caso en que el riesgo sobre una misma persona física o jurídica supere el 15 % de los recursos propios de la sociedad o agencia de valores inversora. Adicionalmente, el real decreto define las rúbricas contables que tienen la consideración de recursos propios, limita el importe total de los activos de una sociedad de valores frente a una misma persona, o frente a personas jurídicas pertenecientes a un mismo grupo, al 40 % de sus recursos propios, y dispone que la sanción aplicable a las sociedades y agencias que no mantengan el nivel mínimo de recursos propios exigidos será la prohibición del reparto de dividendos.

En cuanto al régimen financiero de sociedades y agencias de valores, les está permitido tomar financiación de las entidades financieras, pero no de otras personas físicas o jurídicas, salvo por concepto de emisión de acciones, financiaciones subordinadas y, en el caso de las sociedades de valores, emisión de

valores propios de renta fija admitidos a negociación y con plazo de emisión no inferior a un año. Se exceptúan las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio que abran sociedades o agencias a sus clientes para la realización de operaciones por cuenta de los mismos.

Finalmente, el real decreto, fuera ya del régimen jurídico de sociedades y agencias de valores, establece en el 5 %, y sus múltiplos, el porcentaje de participación en el capital de sociedades con acciones admitidas a negociación en una bolsa de valores, cuya adquisición obliga a informar a la sociedad emisora, a las bolsas donde se coticen las acciones y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El RD 276/1989 entró en vigor el pasado 24 de marzo.

## 10. FISCALIDAD DE LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN

El régimen tributario de los derechos de suscripción preferente de valores representativos del capital social de las sociedades anónimas había dado lugar a la proliferación de operaciones que, bajo la apariencia de una simple enajenación de derechos de suscripción, pretendían ocultar la transmisión del activo social, en parte o en su totalidad, sin tributación de plusvalías por parte del transmitente. Con la finalidad de terminar con esta práctica, el RDL 1/1989, de 22 de marzo, ha establecido un nuevo tratamiento fiscal para la transmisión de derechos de suscripción.

Con respecto al régimen anterior, contenido en la ley 44/1978, de 8 de septiembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas, y en la ley 61/1978, de 27 de diciembre, del impuesto sobre sociedades, las novedades afectan sobre todo a los derechos de suscripción vinculados a acciones de sociedades cuyos títulos no cotizan en bolsa. Anteriormente, el valor de enajenación de estos derechos no estaba sometido a tributación. Sin embargo, desde el 23 de marzo pasado, el importe obtenido de la enajenación de los derechos de suscripción correspondientes a acciones no cotizadas en bolsa, tributa como incremento de patrimonio del transmitente en el impuesto sobre la renta de las personas físicas o en el impuesto de sociedades, según corresponda, del período impositivo en que se haya producido la transmisión efectiva del derecho.

Por lo que respecta a los derechos de suscripción vinculados a acciones de sociedades cuyos títulos cotizan en bolsa, si el valor de enajenación de los de-

rechos de suscripción es igual o inferior al coste de adquisición de las acciones, el régimen fiscal no cambia y el importe obtenido en la enajenación de los derechos sigue considerándose como menor valor de adquisición de las acciones y, en consecuencia, tributando como incremento de patrimonio en el momento, presente o futuro, en que las acciones sean transmitidas. En cambio, y aquí radica otra novedad, si el valor de enajenación de los derechos de suscripción es superior al coste de adquisición de las acciones, el tratamiento fiscal es simétrico al indicado para el caso de sociedades cuyos títulos no coticen en bolsa, tributando el importe obtenido de la transmisión del derecho como incremento del patrimonio correspondiente al ejercicio en que se hubiera transmitido el derecho.

Por último, y con la finalidad de incentivar la salida a bolsa de las empresas, el real decreto ley extiende el tratamiento de los derechos de suscripción correspondientes a las sociedades con títulos admitidos a cotización, al caso de los derechos de suscripción resultantes de ampliaciones de capital, realizadas con objeto de incrementar el grado de difusión de las acciones de una sociedad previamente a su admisión a cotización en bolsa de valores, siempre y cuando soliciten la admisión a negociación en el plazo de dos meses desde la ampliación.

## **11. AVALES Y GARANTIAS EXTERIORES: LIBERALIZACION**

La prestación de avales y garantías con el exterior fue parcialmente liberalizada por una orden ministerial de 23 de enero de 1981 (1), de manera que las no liberalizadas exigían autorización particular de la Dirección General de Transacciones Exteriores. Ahora, una orden ministerial de 16 de febrero de 1989 y una resolución de aquella Dirección General de la misma fecha, han extendido el ámbito de los avales y garantías cuya prestación queda liberalizada.

En concreto, y desde el pasado 12 de marzo, queda autorizada, con carácter general y eximida del trámite de solicitar la autorización particular, la prestación de garantías de no residentes respecto de obligaciones entre residentes, aunque la cuantía de la obligación supere los cien millones de pesetas —las de importe inferior a esta cifra ya estaban autorizadas con carácter general—, siempre que los pagos al exterior por comisiones y corretajes derivados de la prestación de la garantía no superen el 1 % de

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, junio de 1981, páginas 61-63.

cada aval o garantía. También queda autorizada con carácter general la prestación de garantías por residentes respecto de las obligaciones de no residentes frente a residentes, siempre que se refieran a créditos relacionados con transacciones comerciales o prestaciones de servicios en los que participe un residente, liberalizados o autorizados con carácter general o particular.

## **12. CENTRAL DE INFORMACION DE RIESGOS**

La aprobación de la ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, implicó la asunción por parte del Banco de España de competencias sobre algunos tipos de entidades financieras que, hasta aquel momento, estaban bajo el control de otros organismos públicos, lo que obliga al Banco de España a someter a dichas entidades a su normativa. En este sentido, la CBE 18/1983, de 30 de diciembre (1), sobre la Central de Información de Riesgos, necesitaba ser reformada, labor que ha sido acometida en fechas recientes por la CBE 7/1989, de 24 de febrero.

La CBE 7/1989 repite casi literalmente lo dispuesto en la CBE 18/1983, a la que deroga. La única novedad radica en que obliga a las sociedades de crédito hipotecario, a las entidades de financiación y a las sociedades de arrendamiento financiero a declarar, a partir del próximo 30 de junio, sus riesgos a la Central de Información de Riesgos del Banco de España, con lo que se vienen a sumar a los bancos, cajas de ahorro, Caja Postal de Ahorros, Confederación Española de Cajas de Ahorro, cooperativas de crédito, entidades oficiales de crédito, Instituto de Crédito Oficial, Banco de España, fondos de garantía de depósitos, sociedades de garantía recíproca, Sociedad de Garantías Subsidiarias y Sociedad Mixta del Segundo Aval, obligadas todas ellas por la anterior regulación.

## **13. PARTICIPACION DE ESPAÑA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES**

La voluntad española de participar en los organismos internacionales encargados de promover el crecimiento de los países menos desarrollados, se ha traducido en la autorización al gobierno para que acuda a los aumentos selectivo y general del capital social del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y a la ampliación de recursos de la Asociación Internacional de Fomento.

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1984, págs. 37-38.

Por una parte, la ley 2/1989, de 12 de enero, ha autorizado al gobierno para que disponga lo necesario para la suscripción de 10.393 acciones del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, correspondientes a la ampliación general del capital del mismo, y de 2.999 acciones correspondientes a la ampliación selectiva, destinada esta última a aumentar el peso relativo de España en el citado organismo. Con todo ello, la participación de España en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento ascenderá a 23.686 acciones, de un valor nominal de 100.000 dólares USA, de peso y ley vigentes a 1 de julio de 1944

Por otro lado, la ley 1/1989, de 12 de enero, ha autorizado al gobierno a adoptar las medidas pertinentes para que España participe en la octava ampliación de recursos de la Asociación Internacional de Fomento por el 0,54 % del importe de la misma, con lo que la participación relativa de nuestro país en este organismo habrá aumentado.

En uno y otro caso, se autoriza al Banco de España para que efectúe los desembolsos derivados de las ampliaciones.

#### **14. VIVIENDA: FINANCIACION DE ACTUACIONES PROTEGIBLES**

El marco general de actuaciones de carácter financiero para el apoyo a la construcción, rehabilitación y adquisición de viviendas, fue establecido por el RD 1494/1987, de 4 de diciembre (1). En estos momentos, el elevado nivel de actividad en el sector se ha traducido en un notable impulso de la vivienda libre, reduciéndose la importancia relativa de la vivienda de protección oficial que, adicionalmente, se está viendo sometida a tensiones especulativas. Por otra parte, la actividad de los promotores públicos en régimen especial de protección parece estancada en lo referente a la iniciación y rehabilitación de viviendas dirigidas a los grupos sociales más desfavorecidos. Por todo ello, se ha revisado aquel marco de actuaciones por medio del RD 224/1989, de 3 de marzo, que deroga el RD 1494/1987.

Con respecto al régimen anterior, se amplían las posibilidades de actuación de los promotores públicos en régimen especial de protección. En concreto, los préstamos cualificados al promotor público pueden llegar al 75 % (antes el 70 %) del valor de la vivienda, según el módulo ponderado de protección oficial, y el tipo de interés subsidiado baja del 6 al

5 % anual, si las viviendas se destinan a venta, y del 4,5 al 4 %, si se destinan a arrendamiento. Los préstamos al adquirente, dentro del régimen especial, son similares a los del régimen general, pero la amortización de los mismos puede realizarse en 20 años, en lugar de 15, y el tipo de interés subsidiado es el 5 %, frente al 6 % del régimen general.

Otra novedad consiste en que, por primera vez, se establece un sistema de financiación cualificada para la adquisición de viviendas usadas, definidas como aquellas que, con una superficie máxima útil de 90 metros cuadrados, hubieran sido utilizadas ininterrumpidamente por plazo de tres años desde la finalización de su construcción o rehabilitación y, en todo caso, la adquirida transcurridos diez años desde las citadas construcción o rehabilitación. En estos casos, la cuantía de los préstamos cualificados puede alcanzar el 80 % del valor de tasación de la vivienda, con el máximo del 70 % del módulo ponderado vigente para viviendas de protección oficial, y su plazo de amortización se establece en quince años, sin período de carencia. La subsidiación de los préstamos se realiza en las mismas condiciones que para las viviendas de nueva construcción en régimen general de protección.

Por lo demás, el real decreto extiende a los promotores privados la posibilidad de acometer actuaciones globales de rehabilitación, mediante la compra de edificios completos y su rehabilitación, de manera que los compradores de viviendas así rehabilitadas puedan acceder a ayudas económicas directas similares a las de los adquirentes de viviendas protegidas de nueva construcción, y amplía las posibles vías de actuación en materia de suelo edificable con destino a viviendas de protección oficial susceptibles de recibir financiación cualificada.

Las disposiciones contenidas en el RD 224/1989 tienen efectos retroactivos desde el primero de enero de 1989.

#### **15. PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE GARANTIA DE DEPOSITOS**

Contrariamente a lo indicado en su día (1), la disposición adicional octava de la ley 37/1988, de 28 de diciembre, de presupuestos generales del Estado para 1989, no supuso una elevación de las aportaciones anuales de las cajas de ahorro al correspondiente fondo de garantía de depósitos desde el 0,3 al 1 por mil de sus depósitos, ya que no puede entenderse

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1988, págs. 51-52.

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1989, pág. 51.

que la citada disposición adicional octava deroga la CBE 1/1988, de 8 de enero (1), que fija tal aportación en el 0,3 por mil de los depósitos.

Queda claro, por tanto, que, tal y como viene haciéndose en la práctica, el fondo de garantía de depósitos de las cajas de ahorro se nutre con aportaciones anuales de las entidades, equivalentes al 0,3 por mil de sus depósitos, y con aportaciones anuales del Banco de España iguales al conjunto de aquéllas.

18-IV-1989.

---

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1988, pág. 62.



Información del Banco de España

## TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORRO

Situación al día 31 de marzo de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
<b>SEIS GRANDES</b>					
BILBAO VIZCAYA .....	13,65	28,65	26,00	28,65	26,00
CENTRAL .....	13,37	26,25	24,00	26,25	24,00
ESPAÑOL DE CREDITO .....	13,51	27,44	25,00	27,44	25,00
HISPANO AMERICANO .....	13,65	28,98	26,00	28,65	26,00
POPULAR ESPAÑOL .....	13,10	27,45	24,50	26,84	24,50
SANTANDER .....	12,55	32,31	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i> .....	<i>13,31</i>	<i>28,51</i>	<i>25,75</i>	<i>28,36</i>	<i>25,75</i>
<b>COMERCIALES</b>					
ABEL MATUTES TORRES .....	10,84	23,88	22,00	23,88	22,00
ALBACETE .....	—	—	—	—	—
ALICANTE .....	13,37	27,44	25,00	27,44	25,00
ALICANTINO DE COMERCIO .....	—	—	—	—	—
ANDALUCIA .....	12,55	26,00	24,50	26,84	24,50
ASTURIAS .....	13,10	28,07	25,00	27,44	25,00
ATLANTICO .....	12,55	26,25	24,00	26,25	24,00
B.N.P. ESPAÑA .....	14,50	24,32	23,00	(3,00)	—
BARCELONA .....	13,65	32,30	29,00	32,30	29,00
BARCLAYS S.A.E. ....	14,48	25,06	23,00	25,06	23,00
BILBAO MERCHANT .....	13,65	—	—	—	—
CANTABRICO .....	13,37	27,44	25,00	27,44	25,00
CASTILLA .....	12,55	26,00	24,50	26,84	24,50
CATALANA .....	13,65	32,30	29,00	32,30	29,00
CITIBANK ESPAÑA .....	14,75	25,06	23,00	(4,06)	(4,00)
COMERCIAL ESPAÑOL .....	12,82	32,31	29,00	32,31	29,00
COMERCIAL TRANSATLANTICO .....	12,55	27,44	25,00	27,44	25,00
COMERCIO .....	13,59	28,65	26,00	28,65	26,00
CONDAL .....	—	—	—	—	—
CONSOLIDADO ESPAÑA .....	13,00	24,32	23,00	24,32	23,00
CREDIT & COMMERCE .....	13,80	26,56	25,00	27,44	—
CREDITO BALEAR .....	12,55	26,00	24,50	26,84	24,50
CREDITO CANARIO .....	13,65	28,65	26,00	28,65	26,00
CREDITO Y AHORRO .....	13,92	28,65	26,00	28,65	26,00
DEPOSITOS .....	7,19	15,56	15,00	15,87	15,00
ETCHEVERRIA .....	13,09	24,35	—	(5,00)	—
EUROPA .....	13,64	25,06	23,00	25,06	23,00
EUROPEO DE FINANZAS .....	16,42	25,06	—	(4,06)	—
EXPORTACION .....	12,55	26,25	—	26,25	—
EXTERIOR DE ESPAÑA .....	13,37	27,44	25,00	27,44	25,00
EXTREMADURA .....	13,65	28,65	26,00	28,65	26,00
FINANZAS E INVERSIONES .....	14,20	26,25	24,00	26,25	24,00
GALICIA .....	12,55	26,00	24,50	26,84	24,50
GALLEGO .....	13,37	26,25	24,00	26,25	24,00
GENERAL .....	—	—	—	—	—
GUIPUZCOANO .....	13,65	27,41	25,75	(6,14)	(6,00)
HERRERO .....	13,92	25,06	23,00	25,06	23,00
HUELVA .....	—	—	—	—	—
IBERCORP .....	15,36	19,25	—	19,25	—
INTERNACIONAL DE COMERCIO .....	13,92	26,84	24,50	26,84	24,50
INVERSION .....	—	—	—	—	—
INVERSION HERRERO .....	13,92	25,06	23,00	25,06	23,00
INVERSIONES Y SERVICIOS FINANCIEROS .....	—	—	—	—	—

(Continuación) 2  
Situación al día 31 de marzo de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/ccto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ISLAS CANARIAS .....	13,64	24,00	—	24,00	—
JEREZ .....	13,65	27,69	26,00	28,65	26,00
JOVER .....	12,82	32,31	29,00	32,31	29,00
MADRID .....	12,82	23,88	22,00	23,88	22,00
MARCH .....	13,50	29,86	27,00	29,86	27,00
MAS SARDA .....	13,65	25,44	24,00	26,25	24,00
MERCANTIL DE TARRAGONA .....	13,65	28,98	26,00	28,65	26,00
MERIDIONAL .....	13,10	28,65	26,00	28,65	26,00
MURCIA .....	12,82	32,31	29,00	32,31	29,00
NATWEST MARCH .....	13,65	27,44	25,00	27,44	25,00
NORTE .....	13,65	27,69	26,00	28,65	26,00
OESTE .....	13,65	28,65	26,00	28,65	26,00
PASTOR .....	13,92	29,85	27,00	27,44	25,00
PENINSULAR .....	—	—	—	—	—
PUEYO .....	9,53	26,24	—	26,24	—
SABADELL .....	13,37	24,47	22,50	24,47	22,50
SANTANDER NEGOCIOS .....	15,87	22,71	21,00	18,11	17,00
SEVILLA .....	—	—	—	—	—
SIMEON .....	13,37	27,44	25,00	27,44	25,00
SINDICATO DE BANQUEROS BARNA. ....	16,43	29,86	27,00	29,86	27,00
TOLEDO .....	12,55	30,60	27,00	30,60	27,00
VALENCIA .....	13,37	26,25	24,00	26,25	24,00
VASCONIA .....	12,55	26,00	24,50	26,84	24,50
VITORIA .....	13,10	27,44	25,00	27,44	25,00
ZARAGOZANO .....	12,55	30,60	27,00	30,60	27,00
<i>Media simple</i> .....	<i>13,34</i>	<i>26,89</i>	<i>24,91</i>	<i>27,05</i>	<i>24,84</i>
<b>INDUSTRIALES</b>					
BANCAPITAL .....	13,65	25,06	23,00	(4,06)	(4,00)
CATALA DE CREDIT .....	13,10	26,25	24,00	26,25	24,00
CHASE ESPAÑA .....	15,86	26,65	24,00	26,65	24,00
DESARROLLO ECONOMICO ESPAÑOL .....	13,37	22,71	21,00	22,71	21,00
EXPANSION INDUSTRIAL .....	12,55	23,00	—	23,00	—
FOMENTO .....	13,37	25,44	24,00	26,25	24,00
GRANADA .....	13,37	26,25	24,00	26,25	24,00
HISPANO INDUSTRIAL .....	14,20	23,88	22,00	23,88	22,00
INDUSTRIAL DE BILBAO .....	13,10	25,44	24,00	26,25	24,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA .....	13,65	32,30	29,00	32,30	29,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA .....	11,46	23,88	—	23,88	—
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO .....	13,65	32,30	29,00	32,30	29,00
INDUSTRIAL DEL SUR .....	12,55	28,65	26,00	28,65	26,00
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL .....	14,63	27,44	25,00	(8,50)	—
NOROESTE .....	—	—	—	—	—
OCIDENTAL .....	16,99	28,65	—	28,65	—
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .....	14,20	26,56	25,00	26,56	25,00
POPULAR INDUSTRIAL .....	15,31	24,30	23,00	24,30	23,00
PROGRESO .....	14,20	27,44	—	27,44	—
PROMOCION DE NEGOCIOS .....	13,65	28,65	26,00	28,65	26,00
URQUIJO-UNION .....	13,92	23,21	22,00	23,88	22,00
<i>Media simple</i> .....	<i>13,84</i>	<i>26,40</i>	<i>24,44</i>	<i>26,55</i>	<i>24,50</i>
<b>EXTRANJEROS</b>					
ALGEMENE BANK .....	16,70	21,94	—	21,55	—
AMERICA .....	17,00	21,55	20,00	(4,00)	—

(Continuación) 3  
Situación al día 31 de marzo de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ARABE ESPAÑOL .....	9,38	20,74	19,00	20,74	19,00
BANKERS TRUST .....	13,25	18,40	-	(4,00)	-
BARCLAYS BANK INTERNAT. ....	14,48	25,06	23,00	25,06	23,00
BRASIL .....	14,73	23,88	22,00	(3,42)	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT .....	13,10	21,55	20,00	21,55	20,00
CAISSE N.C. AGRIC .....	14,75	24,36	-	(2,01)	-
CHASE MANHATTAN .....	15,86	26,25	24,00	(3,04)	(3,00)
CHEMICAL BANK .....	14,00	18,39	-	-	-
CITIBANK .....	13,65	25,06	23,00	(4,06)	(4,00)
COMMERCIALE ITALIANA .....	16,94	27,44	25,00	(2,50)	(2,00)
COMMERZBANK .....	13,65	19,25	18,00	19,25	18,00
CONTINENTAL ILLINOIS .....	14,50	17,50	-	17,50	-
CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE .....	15,86	23,88	22,00	(2,03)	(2,00)
CREDIT LYONNAIS .....	15,28	19,25	18,00	(1,01)	(1,00)
CREDITO ITALIANO .....	14,75	24,00	-	24,00	-
DEUTSCHE BANK .....	15,45	24,37	22,00	24,37	22,00
DRESDNER BANK .....	15,30	24,60	22,00	24,60	22,00
ESTADO SAO PAULO .....	-	26,25	24,00	26,25	24,00
EXTERIOR DE LOS ANDES .....	13,37	27,44	25,00	27,44	25,00
FIRST INTERSTATE .....	15,25	19,50	-	(5,00)	-
FIRST N. BANK OF CHICAGO .....	16,25	26,82	24,00	(4,06)	(4,00)
GB BANCO BELGA .....	15,25	23,21	22,00	(3,04)	(3,00)
INDOSUEZ .....	-	21,00	-	21,00	-
JYSKE BANK .....	12,55	28,70	25,00	28,70	25,00
LLOYDS BANK .....	14,75	26,25	24,00	(4,06)	(4,00)
MANUF. HANNOVER TRUST .....	14,73	28,39	25,00	(2,02)	(2,00)
MIDLAND BANK .....	16,14	22,00	-	(3,00)	-
MITSUBISHI BANK .....	14,20	25,22	-	(2,00)	-
mitsui BANK .....	-	-	-	-	-
MORGAN GUARANTY .....	15,50	20,00	-	20,00	-
NACION ARGENTINA .....	12,55	22,00	-	(4,00)	-
NAT. WESTMINSTER BANK .....	15,17	27,44	25,00	(4,58)	(4,50)
NATIONALE DE PARIS .....	14,50	24,32	23,00	(3,00)	-
NAZIONALE LAVORO .....	17,83	25,06	23,00	21,55	20,00
PARIBAS .....	15,48	21,55	-	(2,00)	-
PORTUGUES DO ATLANTICO .....	15,25	26,00	-	26,00	-
REAL .....	14,00	24,00	-	22,00	-
ROMA .....	-	21,00	20,00	(2,00)	-
ROYAL BANK OF CANADA .....	16,00	22,00	-	(2,00)	-
SAUDI ESPAÑOL .....	15,59	24,25	22,31	24,25	22,31
SOCIETE GENERALE .....	14,75	23,18	-	(3,42)	-
SUMITOMO BANK .....	-	21,55	20,00	(2,02)	(2,00)
TOKYO .....	15,87	24,32	23,00	(2,01)	(2,00)
<i>Media simple</i> .....	<i>14,84</i>	<i>23,38</i>	<i>22,34</i>	<i>23,10</i>	<i>21,85</i>
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	<i>13,90</i>	<i>25,68</i>	<i>24,20</i>	<i>26,29</i>	<i>24,43</i>
<b>CAJAS DE AHORRO</b>					
ALAVA PROVINCIAL .....	14,19	19,90	19,00	20,22	19,00
ALBACETE .....	13,10	24,32	23,00	25,06	23,00
ALICANTE PROVINCIAL .....	14,48	23,88	22,00	23,88	22,00
ALMERIA .....	12,50	21,00	-	(4,00)	-
ANTEQUERA .....	11,30	23,21	22,00	23,21	22,00

(Continuación) 4  
Situación al día 31 de marzo de 1989

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS .....	12,50	21,00	20,00	(4,00)	-
AVILA MONTE .....	13,40	21,55	-	(5,00)	-
BADAJOS .....	10,20	22,71	-	(4,00)	-
BALEARES .....	12,59	23,88	22,00	21,55	20,00
BARCELONA .....	14,75	23,88	22,00	23,88	22,00
BILBAO MUNICIPAL .....	12,55	20,97	19,50	(3,00)	-
BURGOS C.C.O. ....	10,50	18,81	-	19,25	-
BURGOS MUNICIPAL .....	12,01	18,81	18,00	19,25	18,00
CACERES .....	9,52	20,00	-	(2,00)	-
CADIZ .....	12,96	25,00	-	(4,00)	-
CAIXA PENSIONES .....	12,55	22,71	21,00	22,71	21,00
CANARIAS GENERAL .....	14,20	22,10	-	(4,00)	-
CANARIAS INSULAR .....	12,56	23,21	-	23,88	-
CARLET .....	12,96	20,73	-	(6,00)	-
CASTELLON .....	13,64	18,00	-	(3,00)	-
CATALUÑA .....	13,10	21,00	19,52	21,00	19,52
CECA .....	13,09	17,00	-	(2,00)	-
CEUTA .....	14,00	22,00	-	22,00	-
CORDOBA MONTE .....	10,00	22,75	-	22,75	-
CORDOBA PROVINCIAL .....	13,10	23,21	-	23,88	-
CUENCA .....	13,65	22,10	-	22,71	-
GALICIA .....	12,55	21,00	20,00	(4,00)	-
GERONA .....	13,10	24,32	-	25,06	-
GRANADA MONTE .....	13,95	23,21	22,00	23,88	22,00
GRANADA PROVINCIAL .....	9,89	27,14	-	(3,03)	-
GUADALAJARA .....	12,50	23,21	-	23,88	-
GUIPUZCOA PROVINCIAL .....	13,10	18,81	-	(2,01)	-
HUELVA .....	13,95	23,88	-	(2,02)	-
IBERCAJA .....	12,55	22,10	21,00	21,00	-
INMACULADA ARAGON .....	12,55	20,99	-	(5,09)	-
JAEN .....	14,75	22,71	-	22,71	-
JEREZ .....	12,28	25,06	-	(2,02)	-
LAYETANA .....	13,65	23,88	22,00	23,88	22,00
LEON .....	12,89	21,00	20,00	(4,04)	(4,00)
MADRID .....	13,09	20,39	19,00	(5,09)	-
MALAGA .....	9,52	23,21	-	(4,00)	-
MANLLEU .....	13,37	26,84	-	26,84	-
MANRESA .....	13,00	23,21	22,00	(3,00)	-
MEDITERRANEO .....	13,92	22,71	21,00	21,55	20,00
MURCIA .....	13,00	22,71	-	(5,00)	-
NAVARRA .....	9,52	21,55	20,50	22,54	20,50
ONTENIENTE .....	14,20	21,55	-	21,55	-
ORENSE .....	12,55	19,90	-	19,90	-
PALENCIA .....	12,55	19,90	-	19,90	-
PAMPLONA MUNICIPAL .....	11,00	22,10	-	19,00	-
PLASENCIA .....	12,00	22,00	-	22,00	-
POLLENSA .....	14,75	23,88	-	23,88	-
PONTEVEDRA .....	13,42	22,00	-	(4,00)	-
POSTAL .....	13,37	21,00	-	(2,00)	-
RIOJA .....	13,00	22,00	-	22,00	-
RONDA .....	12,55	21,00	20,00	21,55	20,00
SABADELL .....	12,82	23,88	22,00	(3,00)	-
SAGUNTO .....	13,65	21,55	-	(3,03)	-
SALAMANCA .....	12,55	22,10	-	(4,00)	-
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL .....	13,00	18,81	-	(2,00)	-
SANTANDER .....	14,75	20,00	20,00	19,25	18,00
SEGORBE .....	13,21	21,55	-	21,55	-

(Continuación) 5  
Situación al día 31 de marzo de 1989

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
SEGOVIA .....	13,65	20,39	19,00	20,39	19,00
SEVILLA MONTE .....	10,00	21,00	—	(5,09)	—
SEVILLA SAN FERNANDO .....	11,22	25,06	23,00	(5,09)	(5,00)
SORIA .....	13,50	18,00	—	(4,00)	—
TARRAGONA .....	13,00	22,00	—	(5,00)	—
TARRASA .....	14,00	24,88	23,50	(3,00)	—
TOLEDO .....	13,50	22,10	—	(6,00)	—
TORRENTE .....	13,92	22,71	21,00	21,55	20,00
VALENCIA .....	10,01	22,71	21,00	22,71	21,00
VALENCIA PROVINCIAL .....	14,00	23,88	22,00	23,88	22,00
VALLADOLID POPULAR .....	9,44	19,90	19,00	(4,06)	(4,00)
VALLADOLID PROVINCIAL .....	12,01	20,45	—	(5,09)	—
VIGO .....	11,50	23,21	22,00	23,88	22,00
VILLAFRANCA DEL PENEDES .....	12,50	22,71	—	(3,00)	—
VITORIA .....	13,65	22,10	—	(4,00)	—
VIZCAINA .....	12,55	20,45	—	(2,00)	—
ZAMORA .....	13,65	19,00	—	(5,00)	—
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	12,71	21,97	20,90	22,30	20,65

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

## CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
4/89, de 24 de febrero	Entidades de depósito. Modificación de la circular 22/87, de 29 de junio. Anexo V.	27 marzo 1989
5/89, de 24 de febrero	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Anotaciones en cuenta de deuda del Estado.	27 marzo 1989
6/89, de 24 de febrero	Bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. Inversiones obligatorias.	27 marzo 1989
7/89, de 24 de febrero	Entidades de crédito. Central de Información de Riesgos.	27 marzo 1989
8/89, de 15 de marzo	Entidades de depósito. Recursos propios.	17 marzo 1989

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 28 de marzo de 1989 (Ref. Int. CV 3/89)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de obligaciones del Estado.

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES DE CREDITO

Variaciones producidas durante el mes de abril de 1989

Código	Nombre	Fecha	Concepto
<b>CAJAS DE AHORRO</b>			
2080	CAJA DE AHORROS Y M.P. MUNICIPAL DE VIGO	06.04.89	Cambio de denominación social por CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO-CAIXAVIGO.
<b>DEMÁS ENTIDADES DE CREDITO (Ley 26/1988)</b>			
8312	FINANCIERA RIOJANA, S.A., E.F.	06.04.89	Baja a petición propia.
4341	TASACIONES Y EVALUACIONES, S.A., S.T.	10.04.89	Inscripción definitiva y cambio de domicilio social a Raimundo Fernández Villaverde, 30, n.º 313.-Madrid.
4361	TASARIANSARES, S.A., S.T.	11.04.89	Alta con domicilio social en Santa Cruz de Marcenado, 15.-Madrid.
4318	COVIVIENDAS, S.A., S.T.	17.04.89	Cambio de domicilio social a Génova, 17.-Madrid.
4747	CHEMCO LEASING IBERICA, S.A.	17.04.89	Cambio de denominación por AVIS LEASING, S.A., y cambio de domicilio social a Joaquín Bau, 2.-Madrid.
8483	INVERSION, CREDITO Y DESARROLLO, S.A., E.F.	24.04.89	Baja a petición propia.