

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

octubre 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.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M₃ + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T₆¹ Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T₁₂¹ Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales $\left[\frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (enero_t).
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T₁⁶ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T₁¹² Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\left(\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).
- T₁₂¹² Tasa interanual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \dots + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).

ADVERTENCIAS

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

Indice

	<u>Página</u>
Evolución monetaria	5
Mercados financieros internacionales. Evolución en el primer semestre de 1989	11
Innovación financiera y transmisión de la política monetaria: un análisis de los estados financieros de los bancos y cajas de ahorro	17
Comisiones y condiciones de los servicios bancarios en el primer semestre de 1989	33
Regulación financiera: tercer trimestre de 1989	39
Información del Banco de España	51
Tipos de interés activos libres declarados por bancos, cajas de ahorro y entidades oficiales de crédito. Situación a 30 de septiembre de 1989	52
Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España	57
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el mes de octubre de 1989	58
Indicadores económicos	59
Artículos y publicaciones del Banco de España	107

Evolución monetaria

Los activos líquidos en manos del público (ALP) crecieron en el mes de septiembre un 8,8 %, muy por debajo de los ritmos de expansión que se registraron en el trimestre anterior: 23,1 %, 28,1 % y 15,9 % en junio, julio y agosto, respectivamente.

Como ya se señaló en el Boletín anterior, las tasas de crecimiento intermensuales de este período se encuentran distorsionadas por el aplazamiento en el pago de la cuota diferencial del IRPF y por los trasvases contables que se han producido entre transferencias de activos y componentes de ALP, tras la publicación de la circular 13/1989 del Banco de España. El agregado que internaliza estos trasvases es el que resulta de ampliar ALP con las transferencias de activos. Durante el mes de septiembre dicho agregado, corregido también por el efecto estimado del cambio de calendario de impuestos, creció un 8,5 %, tasa ligeramente inferior a la correspondiente al mes de agosto y sensiblemente por debajo del ritmo de expansión acumulado en la primera mitad del año, que alcanzó el 14,9 %. La desaceleración registrada en agosto y septiembre ha reducido la tasa acumulada desde diciembre hasta el 13,3 %.

Aunque con la información disponible es difícil valorar en qué medida los trasvases de transferencias hacia componentes de ALP han podido agotarse por completo, la convergencia que se observa en septiembre entre los ritmos de crecimiento de ALP y ALP más transferencias señala, al menos, una drástica reducción de esta perturbación.

El crecimiento de ALP en el mes de septiembre se debió, en su mayor parte, a la expansión de los títulos públicos, cuyo aumento fue de 245 m.m. en dicho mes. Por clases de títulos, fueron las cesiones de deuda del Estado las que experimentaron el mayor crecimiento, 163 m.m., mientras que las letras del Tesoro en manos del sector privado se incrementaron en 98 m.m. La razón de esta mayor preferencia por las primeras podría estar, por un lado, en la reducción que registró el tipo de emisión de las letras, al tiempo que se mantuvieron relativamente estables los tipos de los bonos y obligaciones del Estado, y, por otro, en la menor oferta de letras que realizó el Tesoro. Los saldos de pagarés del Tesoro se redujeron en 16 m.m.

Los activos líquidos computables de la banca privada y las cajas de ahorro presentaron en septiembre una evolución muy dispar. Así, mientras que en la banca registraron una caída del 6 %, después de un crecimiento prácticamente nulo en agosto, en las cajas de ahorro aceleraron su ritmo de expansión, creciendo un 7 % en septiembre frente al 2,6 % del mes anterior. Respecto a la banca hay que des-

taçar, asimismo, la reducción en 110 m.m. de sus participaciones de activo, de forma que el saldo medio de dichos activos en septiembre fue inferior al de junio. Este hecho refleja la rapidez con la que estas instituciones están traspasando a otros instrumentos los fondos provenientes de las transferencias de activos, que inicialmente tuvieron que ser reclasificados como participaciones. Una parte de ese trasvase ha podido dirigirse hacia depósitos, cuyo crecimiento fue de un 5,3 % (véase cuadro 1).

Otros aspectos a destacar de los componentes de ALP son la caída que continuaron registrando las operaciones de seguro realizadas por las cajas de ahorro (33 m.m.) y el mantenimiento de un ritmo muy vivo en la expansión del efectivo en manos del público (23 %), después de registrar una tasa también muy elevada el mes anterior (26 %).

Con los datos provisionales que proporciona el avance del balance de las instituciones bancarias, se estima que el crédito interno a empresas y familias ampliado con las transferencias de activos creció en septiembre en torno a un 7 %, tasa ligeramente superior a la registrada en agosto (4 %), pero que denota una moderación en los ritmos de expansión de

esta variable, acorde con las pautas establecidas por las autoridades. Si los datos definitivos confirman la previsión de septiembre, el crecimiento de este agregado desde diciembre se situaría en el 18 %, frente al 22 % de crecimiento acumulado en el primer semestre del año.

La apelación de las Administraciones Públicas a los mercados crediticios y monetarios interiores aumentó moderadamente en septiembre, después de la fuerte desaceleración experimentada en el mes anterior. No obstante, su ritmo de crecimiento acumulado se mantuvo por debajo de las previsiones realizadas al comienzo del año. Ello fue el resultado, en buena medida, del carácter más restrictivo adoptado por la política fiscal a partir del verano.

Los activos del sistema crediticio frente al exterior se estima que contribuyeron de forma ligeramente expansiva al crecimiento de los ALP en septiembre, como consecuencia, principalmente, de un aumento de las reservas de divisas centrales en 427 millones de dólares, compensado, en parte, por un deterioro de 208 millones de dólares en la posición de contado de las entidades delegadas y por un aumento de 64 m.m. del saldo de pesetas convertibles. La compra

1. Agregados monetarios (Ø) (*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T ₁) %			Variación acumulada desde DIC de 1988 %		
		1989			1989		
		SEP (p)	JUL	AGO (p)	SEP (p)	JUL	AGO (p)	SEP (p)
Activos líquidos en manos del público (ALP)	39.971	28,1	16,0	8,8	16,4	16,3	15,5
Disponibilidades líquidas (M ₃)	28.676	24,7	2,6	8,7	12,7	11,3	11,1
Efectivo	3.556	11,9	26,1	23,1	20,0	20,7	21,0
Depósitos de la banca	12.476	30,1	-3,7	5,3	13,8	11,4	10,7
Depósitos de las cajas	11.266	23,8	2,6	8,6	10,5	9,5	9,4
Otros depósitos (a)	1.378	18,4	8,2	6,3	3,3	3,9	4,1
Otros activos líquidos	11.087	15,6	39,5	9,9	26,0	27,7	25,6
Títulos públicos (b)	8.603	19,4	57,6	41,3	48,1	49,2	48,3
Otros activos (c)	2.481	4,8	-4,4	-52,8	-16,6	-15,1	-20,5
PRO MEMORIA:							
Activos líquidos en manos del público, ampliados con transferencias de activos privados (d)	40.134	12,6	9,2	8,5	14,6	13,9	13,3

- (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.
- (d) El ajuste estacional de este agregado se ha realizado a partir de los factores estacionales de ALP corregidos del efecto por el cambio en el calendario de recaudación del IRPF y del impuesto de sociedades, de acuerdo con una estimación provisional.

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

2. Financiación a empresas y familias (a)

	Saldos en m.m.			Tasas de crecimiento %			Variación acumulada desde DIC de 1988 (%)		
	1989			1989			1989		
	JUL (p)	AGO (p)	SEP (p)	JUL (p)	AGO (p)	SEP (p)	JUL (p)	AGO (p)	SEP (p)
	T_1								
Serie desestacionalizada									
Crédito interno	33.631	33.781	34.065	48,3	5,5	10,6	25,3	22,6	21,2
Crédito interno más transferencias de activos privados (b)	33.829	33.989	34.190	19,8	5,8	7,3	21,7	19,6	18,1
	T_{12}								
Series originales									
Crédito interno	33.966	33.609	33.851	21,7	22,0	20,8			
Crédito	31.740	31.392	31.634	23,2	23,6	22,2			
<i>Banca</i>	19.152	18.771	18.936	23,7	24,1	23,0			
<i>Cajas</i>	9.010	9.012	9.089	29,2	29,0	27,2			
<i>Resto</i>	3.578	3.609	3.609	8,4	9,4	8,1			
Valores y mercados monetarios	2.226	2.217	2.217	3,5	3,2	3,3			

(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) El ajuste estacional de este agregado se ha realizado a partir de unos factores estacionales estimados para el mismo.

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-9.

neta de reservas del Banco de España se concentró en la primera quincena del mes, ante la proximidad que la peseta alcanzó al límite superior de la apreciación máxima permitida frente a la corona danesa.

La política monetaria instrumentada en septiembre continuó tratando de conducir los mercados y los tipos de interés por una senda de estabilidad. Tanto el tipo marginal de la subasta de préstamos como el de las cesiones de letras a 3 meses se mantuvieron inalterados. La subasta de préstamos se celebró con regularidad, excepto en dos ocasiones (el 21 y el 28 de septiembre). Pese a esta permanencia de los tipos básicos de intervención, se produjo un ligero cambio de tono en el grado de restricción monetaria entre la primera decena y las dos siguientes. Durante los primeros diez días del mes el Banco de España continuó inyectando liquidez a través de los creadores de mercado al 15 %. Sin embargo, ante las tensiones apreciatorias que estaba registrando la peseta redujo, posteriormente, dicho tipo en medio punto, hasta situarlo en el 14,5 %.

En consonancia con esta modulación de la instrumentación monetaria, los tipos de interés de las ope-

raciones de depósito del mercado interbancario se elevaron durante la primera decena en los plazos cortos, reduciéndose en todos los plazos durante las dos siguientes. En la primera quincena de octubre los tipos de interés de este mercado se mantuvieron en unos niveles similares a los de las dos últimas decenas del mes anterior. La curva de rendimientos en la primera decena de octubre presenta el mismo perfil que en la misma decena del mes anterior, con una pendiente positiva hasta el mes y negativa a partir de este plazo, aunque los niveles de los tipos de interés son inferiores en torno a 0,3-0,4 puntos para todos los plazos.

En la evolución del mercado de activos de caja en septiembre, que se recoge en el cuadro 4, destaca la fuerte amortización de letras del Tesoro de la cartera del Banco de España, que fue sólo parcialmente compensada por un aumento del recurso del sector público al banco emisor. Las operaciones con las instituciones financieras tuvieron un carácter neutro en la creación de activos de caja, puesto que la caída del saldo de los préstamos de regulación fue similar a la disminución en el saldo vivo de cesiones temporales de deuda.

3. Tipos de interés (Ø)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	Medias mensuales				Medias decenales		
		1988	1989			SEP 1989		
		DIC	JUL	AGO	SEP	1.ª dec.	2.ª dec.	3.ª dec.
BANCO DE ESPAÑA:								
Préstamos de regulación monetaria	1 d.	12,4	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Intervención con deuda	7 d.	12,2	—	—	—	—	—	—
	3 m.	12,3	13,8	13,8	13,8	13,8	13,8	13,8
TESORO:								
Subasta de pagarés	18 m.	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	—
Subasta de letras	12 m.	12,6	14,3	13,9	13,4	—	13,5	13,3
INTERBANCARIO:								
Depósitos	1 d.	12,4	15,1	15,1	15,0	15,3	14,8	14,9
	3 m.	13,6	15,5	15,3	15,1	15,3	15,0	14,9
	6 m.	13,8	15,5	15,2	14,8	15,1	14,8	14,7
Dobles con letras del Tesoro	3 m.	12,2	13,7	13,6	13,7	13,7	13,7	13,6
	6 m.	12,3	13,9	13,6	13,5	—	—	13,5
Dobles con pagarés del Tesoro	3 m.	5,3	5,3	5,0	5,1	5,0	5,0	5,5
	6 m.	5,3	5,1	4,5	5,1	5,1	4,8	5,4
Letras del Tesoro al vencimiento	12 m.	12,3	14,1	13,8	13,5	13,7	13,5	13,3
BANCARIOS:								
Depósitos de la banca	1-2 a.	9,0	9,6	9,9	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1-2 a.	9,1	9,6	9,7	...	...	...	...
Crédito de la banca residente								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	15,0	16,2	16,9	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	3 m.	13,2	14,3	14,3	14,4	...	...	...
Cto. de la b. extranjera a int. vble.		13,7	16,6	16,5	...	...	...	...
Crédito de las cajas								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	14,8	16,1	16,8	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	3 m.	12,5	12,9	13,0	13,1	...	...	...
OTROS:								
Deuda pública anotada	2 a. o más	12,8	13,8	13,7	13,7	...	...	...
Obligaciones eléctricas	2 a. o más	12,5	13,4	13,5	13,1	...	...	...

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

A lo largo del mes de septiembre y en el período transcurrido de octubre, el Tesoro ha continuado la política de tipos de interés y emisiones que comenzó a desarrollar a comienzos del verano. Por un lado, el tipo marginal de las letras del Tesoro a un año siguió reduciéndose, aunque, dada la fuerte demanda existente, los porcentajes de renovación superaron en todas las emisiones el 100 %. Desde el mes de julio hasta la última subasta realizada el 13 de octubre el tipo marginal de las letras ha descendido en 1,25 puntos, hasta alcanzar un nivel del 13,14 %, muy similar al de los bonos a 3 años. Por otra parte, en un deseo de desplazar financiación desde el corto al medio y largo plazo, el Tesoro no ha modificado apenas los tipos de interés de los bonos y obligaciones, lo cual ha hecho posible que la elevada amortización de bonos que ha tenido lugar el 2 de octubre (575 m.m.) haya sido más que compensada por las emisiones brutas de deuda a medio y largo plazo de septiembre y octubre (670 m.m.).

El coste de la financiación concedida por el sistema bancario al sector privado ha seguido encareciéndose, como consecuencia de la mayor restricción impuesta por la política monetaria a comienzos del verano y, sobre todo, por las restricciones crediticias que están practicando las entidades bancarias y que inducen una mayor discriminación mediante el precio. Así, los tipos de interés de los créditos de banca y cajas de 1 a 3 años aumentaron 0,7 puntos en agosto. La información disponible sobre el mes de septiembre, referente a los tipos preferenciales activos, muestra un ligero aumento de 0,1 puntos en ambas clases de entidades.

Los tipos de interés de los mercados exteriores registraron en septiembre subidas generalizadas, al tiempo que los negociados en los mercados internos experimentaron un ligero descenso hacia mediados del mes. Ello propició una reducción en torno a 0,5 puntos en el diferencial medio de tipos de interés a

4. Intervención del Banco de España (Ø)

	SEP 1989	1989			SEP 1989		
		JUL	AGO	SEP	1.ª dec.	2.ª dec.	3.ª dec.
Variaciones en m.m. (a)							
Activos de caja	4.870	361	78	27	31	4	33
CONTRAPARTIDAS:							
Circulación fiduciaria (b)	-3.939	-249	-44	44	44	51	32
Otros factores	7.587	381	-581	0	-65	212	-10
Sector exterior	5.475	167	141	57	13	68	-37
Crédito al sector público	849	31	-641	377	223	384	-12
Cartera de letras del Tesoro	1.108	124	-49	-467	-235	-228	-115
Otros fondos públicos	347	67	-25	6	1	0	0
Cuentas diversas (b)	-192	-7	-8	28	-67	-11	154
Operaciones con las instituciones financieras	1.222	229	704	-17	52	-259	12
Préstamos de regulación monetaria (c)	1.525	-81	710	-45	36	-263	-32
Cesiones temporales de deuda (b)	-720	81	30	47	18	4	47
Otros	417	229	-36	-19	-2	-1	-3
Niveles medios en porcentajes							
EXCEDENTES DE CAJA:							
Sistema bancario	...	0,047	0,044	0,045	0,037	0,047	0,052
Bancos	...	0,071	0,060	0,062	0,048	0,063	0,075
Cajas	...	0,021	0,026	0,028	0,026	0,030	0,027

(a) Son variaciones de las medias mensuales o decenales, según el calendario de cumplimiento del coeficiente de caja.

(b) Aumento (-).

(c) Incorpora subasta de préstamos, adquisición temporal de títulos y segunda ventanilla.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 5. *Boletín Estadístico*, cuadros I-1 a I-13, y IX-22 a IX-26.

5. Tipos de interés extranjeros (Ø)

	Medias mensuales			
	1988		1989	
	DIC	JUL	AGO	SEP
EUROMERCADOS A 3 MESES:				
Dólar	9,3	8,8	8,7	8,8
Franco suizo	4,9	7,0	7,0	7,5
Marco	5,3	6,8	6,9	7,2
Yen	4,5	5,4	5,3	5,6
Franco francés	8,4	9,0	8,9	9,2
Libra esterlina	13,1	13,8	13,8	13,9
ECU	8,0	9,1	9,3	9,8
Media ponderada (a)	6,9	7,7	7,7	8,0
Diferencial medio (b)	6,6	7,8	7,6	7,1

(a) Media de los tipos de las siete 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.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 25.

tres meses frente al exterior, que contribuyó a aliviar las presiones apreciatorias de la peseta en la primera decena, antes comentadas. A primeros de octubre Alemania elevó sus tipos básicos de intervención, medida que fue seguida por decisiones en el mismo sentido por la mayoría de países europeos. Ello podría favorecer una nueva reducción de dicho diferencial en este mes.

Las oscilaciones del tipo de cambio de la peseta frente a las principales monedas fueron de pequeña cuantía en el mes de septiembre (véase cuadro 6). Según antes se ha señalado, en los primeros días del mes se registraron tensiones apreciatorias sobre nuestra moneda, en un contexto de debilidad del marco frente al dólar, pero en la segunda quincena se produjo un cambio de tendencia que originó una cierta depreciación de la peseta frente al marco, hasta situar su cotización en la cota más alta de los últimos tres meses (en torno a las 63,5 ptas./marco), nivel que se ha mantenido en los primeros días de octubre.

6. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en SEP 1989	Variaciones (%) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1988		
		1989			1989		
		JUL	AGO	SEP	JUL	AGO	SEP
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:							
Del dólar frente a:							
Marco	1,95	-4,4	1,6	1,4	7,8	9,6	11,2
Yen	145,20	-2,3	0,5	2,8	13,7	14,2	17,5
Países desarrollados (b) (c)	71,67	-3,2	0,8	1,5	7,2	8,1	9,7
De la peseta frente a:							
Dólar	122,24	6,5	-1,2	-1,4	-4,5	-5,7	-7,0
Franco suizo	72,39	1,6	0,4	0,3	5,3	5,7	6,1
Marco	62,60	1,8	0,4	-	3,0	3,4	3,4
Yen	84,19	4,0	-0,8	1,4	8,6	7,8	9,3
Libra esterlina	191,86	1,9	0,3	0,3	7,4	7,7	8,0
Franco francés	18,54	1,8	-	-	2,3	2,3	2,2
CEE (b) (c)	101,36	1,8	0,2	0,1	3,3	3,5	3,5
Países desarrollados (b) (c)	105,14	2,8	-0,2	-0,1	2,3	2,1	2,1
Principales acreedores (d) (e)	107,50	3,9	-0,4	-0,3	2,2	1,8	1,5
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):							
De la peseta frente a:							
Dólar (d)	...	8,0	-1,2	...	-3,3	-4,4	...
CEE (b) (c)	...	3,4	0,2	...	5,0	5,2	...
Países desarrollados (b) (c)	...	4,3	-0,2	...	3,9	3,7	...

(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 5].

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

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 22 a 24 *Boletín Estadístico*, cuadros XX-51 a XX-53.

A esta inflexión en la evolución del tipo de cambio de la peseta contribuyeron diversos factores. Por un lado, el descenso en los diferenciales de los tipos de interés externos e internos. Por otro, el cambio de tendencia que se produjo en la cotización del marco frente al dólar. El marco alemán, después de registrar una permanente depreciación frente al dólar hasta el final de la primera decena, en línea con lo que venía sucediendo en los últimos meses, experimentó una ligera apreciación a medida que los tipos de interés alemanes fueron experimentando mayores elevaciones que los del dólar y, sobre todo, desde que, a finales de septiembre, el Grupo de los 7 declarase su firme propósito de evitar una mayor apreciación de la moneda estadounidense mediante intervenciones concertadas de los principales bancos centrales. Finalmente, la incorporación de la peseta al ECU a partir del 20 de septiembre pudo ser un

tercer factor que contribuyese a aliviar la presión que soportaba la peseta (1).

El diferencial de precios con el exterior se mantuvo estable durante el mes de agosto, por lo que las variaciones en el tipo de cambio real en dicho mes fueron de la misma magnitud que las variaciones del tipo de cambio nominal, tal como puede comprobarse en el cuadro 6.

20-X-1989.

(1) Los bancos privados, por lo general, tienen más activos que pasivos en ECU, y cubren la diferencia entre ambos con pasivos en las monedas que integran el ECU. Al recomponerse la participación de éstas, tienden a endeudarse en las monedas que aumentan su peso (caso de la peseta) y a disminuir sus pasivos en las monedas que disminuyen su peso (caso de la corona danesa). En términos de activos netos, ello significa que disminuyen los denominados en pesetas y aumentan los denominados en coronas danesas, dando lugar al efecto mencionado.

Mercados financieros internacionales.

Evolución en el primer semestre de 1989

Este artículo ha sido elaborado por Santiago Cardenal, del Servicio de Estudios.

1. ASPECTOS GENERALES

La evolución de los mercados financieros internacionales durante la primera mitad de 1989 se caracterizó, en líneas generales, por una desaceleración del crecimiento del flujo total de financiación respecto a los dos semestres precedentes.

En este sentido, aunque el ritmo sostenido del crecimiento económico internacional incidió positivamente, en principio, sobre los mercados financieros, la tendencia alcista generalizada de los tipos de interés, al encarecer progresivamente los procesos de financiación, originó finalmente una disminución del ritmo de crecimiento de la financiación global. También contribuyeron a la mencionada desaceleración los temores sobre la evolución de los procesos inflacionistas, al suscitar un deterioro en las expectativas de rentabilidad a medio y largo plazo. No obstante, el ritmo de aumento de los tipos de interés internacionales (cuadro 1) fue algo más moderado en los meses finales del semestre, especialmente en el mercado de eurodólares y en los de emisiones de bonos denominados en dicha moneda.

1. Tipos de interés en los mercados financieros internacionales (Promedio del período, en porcentaje anual)

	1988				1989	
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Eurodivisas (depósitos a 3 meses)						
Dólar	6,84	7,34	8,28	8,90	9,70	9,64
Libra esterlina	8,96	8,37	11,27	12,41	13,00	13,41
Marco alemán	3,31	3,54	4,97	5,03	6,18	6,65
Franco francés	8,13	7,84	7,67	8,17	8,92	8,75
Yen japonés	4,16	4,09	4,78	4,46	4,56	4,90
Bonos (a)						
Emisiones denominadas en dólares (b)						
Vencimiento pendiente de 4 a 7 años	9,08	9,10	9,31	9,40	9,81	9,74
Vencimiento pendiente de 7 a 15 años	9,42	9,52	9,62	9,56	9,83	9,65
Emisiones denominadas en marcos alemanes (b)						
Vencimiento pendiente de 3 a 7 años	5,83	5,77	6,07	5,93	6,40	6,97
Vencimiento pendiente de 7 a 15 años	6,33	6,30	6,50	6,23	6,60	7,10
Emisiones denominadas en ECUs						
Vencimiento pendiente de 3 a menos de 7 años	...	...	...	...	8,35	8,72
Vencimiento pendiente de 7 a menos de 15 años	...	...	...	...	8,50	8,77

(a) Rendimientos en el mercado secundario.
(b) Por instituciones privadas.

Fuentes: OCDE, «Financial Statistics Monthly», varios números, y «Financial Times».

2. Fondos captados en los mercados financieros internacionales

(Valores en miles de millones de dólares, y variación anual en porcentaje)

	Valores					Variación (%)				
			1989					1989		
	1987	1988	I SE	I TR	II TR	1987	1988	I SE	I TR	II TR
Emisiones y créditos en firme										
Bonos	180,8	229,7	140,0	69,6	70,4	-20,4	27,1	13,8	19,2	9,0
Créditos sindicados	91,7	125,6	48,3	36,7	11,6	75,0	37,0	-24,7	-1,9	-56,6
Euronotas (a)	31,2	16,6	3,8	2,0	1,8	6,5	-46,8	-65,6	-66,1	-65,4
Acciones	18,2	7,7	...	0,9	...	55,6	-57,7	...	-18,2	...
Emisiones no garantizadas										
Europapel comercial	55,8	57,1	...	8,5	...	-5,4	2,3	...	-54,3	...
Otras emisiones	15,2	19,5	...	4,3	...	76,7	28,3	...	-24,6	...
Total financiación	392,9	456,2	...	122,0	...	1,2	16,1	...	-4,0	...

(a) Incluye otras líneas de crédito en firme.

Fuentes: OCDE, «Financial Statistics Monthly», varios números, y «Financial Market Trends», mayo 1989.

Para contemplar de forma más precisa la evolución de los mercados financieros internacionales hay que resaltar los distintos cambios institucionales registrados en los diferentes mercados. Cabe citar al respecto, por su incidencia positiva, una serie de mejoras técnicas instrumentadas en las operaciones de emisión de bonos, tendentes a ampliar la transparencia, liquidez y diversificación del mercado (1). Por el contrario, en el mercado de créditos sindicados, la aplicación de la nueva normativa sobre valoración de riesgos y contabilización de fondos propios de las entidades bancarias (2) parece haber ocasionado, según las informaciones disponibles, un impacto contractivo sensible en los volúmenes de préstamos internacionales.

El total de fondos captados en los mercados financieros internacionales durante el primer trimestre del año —último período para el que se dispone de información completa— se elevó a 122 miles de millones de dólares (cuadro 2), cifra que representó un descenso del 4 % respecto al mismo período del año anterior. Dicho comportamiento —cuya explicación

causal radica en los factores señalados anteriormente— se concretó en una fuerte disminución del conjunto de emisiones no garantizadas, euronotas y créditos bancarios sindicados, aunque ello contrastó sensiblemente con la positiva evolución del mercado de bonos, cuya participación relativa ha aumentado sensiblemente respecto a los restantes activos financieros (cuadro 3). Durante el segundo trimestre se re-

3. Fondos captados en los mercados financieros internacionales

(Distribución por tipos de instrumentos y por países)

	1987	1988	1989 I TR
DISTRIBUCION POR TIPOS DE INSTRUMENTOS			
Emisiones y créditos en firme	81,9	83,2	89,5
Bonos	46,1	50,4	57,0
Créditos sindicados	23,3	27,5	30,1
Euronotas (a)	7,9	3,6	1,6
Acciones	4,6	1,7	0,7
Emisiones no garantizadas	18,1	16,8	10,5
Europapel comercial	14,2	12,5	7,0
Otras emisiones no garantizadas	3,9	4,3	3,5
Total	100,0	100,0	100,0
DISTRIBUCION POR PAISES			
Países OCDE	89,1	91,1	94,3
Países en desarrollo	6,7	5,0	2,0
Europa oriental	0,9	1,0	0,9
Otros (b)	3,3	2,9	2,8
Total	100,0	100,0	100,0

(a) Incluye otras líneas de crédito en firme.

(b) Incluye instituciones internacionales de desarrollo.

Fuentes: OCDE, «Financial Statistics Monthly», varios números, y «Financial Market Trends», mayo 1989.

gistró un nuevo descenso del total de financiación, con excepción, nuevamente, de las emisiones de bonos, que crecieron ligeramente, hasta alcanzar un volumen de 70,5 miles de millones de dólares.

En cuanto a la distribución por grupos de países del total de recursos financieros, los datos del primer trimestre de 1989 confirman la práctica inexistencia de financiación hacia países en desarrollo, como consecuencia del profundo deterioro de la solvencia de dichos países, a la vista de sus elevados niveles de endeudamiento exterior.

2. MERCADO DE BONOS

Dentro del mercado de bonos destaca el mayor crecimiento de las emisiones internacionales o eurobonos (cuadro 4) respecto a las emisiones extranjeras en los mercados nacionales; el retroceso de

estas últimas en el segundo trimestre de 1989 pareció venir asociado, a su vez, a una cierta pérdida de atractivo en algunos mercados nacionales respecto de las emisiones propiamente domésticas. En cuanto a la distribución por instrumentos, son significativos los descensos de participación de los bonos de tipo fijo («straights») y de los de interés variable («floating rate notes», FRN) en beneficio de las obligaciones convertibles y, sobre todo, de los bonos con opción («warrants») de adquisición de acciones, confirmando la tendencia registrada en los dos últimos años. La flexibilidad implícita en el elemento opcional de este último tipo de bonos continuó constituyendo, así, un factor particularmente atractivo para los inversores, frente a otros instrumentos financieros alternativos.

Los datos más recientes de distribución de las emisiones por monedas señalan la acusada pérdida de importancia de la mayoría de las principales divisas

4. Emisiones externas de bonos

(Valores en miles de millones de dólares y porcentajes)

	1987	1988	1989		
			I SE	I TR	II TR
EVOLUCION (valores en miles de millones de dólares):					
Eurobonos	140,5	178,9	118,0	57,9	60,1
Emisiones extranjeras	40,3	48,3	22,0	11,7	10,3
Total (a)	180,8	229,7	140,0	69,6	70,4
DISTRIBUCION POR TIPOS DE INSTRUMENTOS (porcentajes)					
Interés fijo	67,1	71,9	...	67,7	...
Interés variante	7,2	9,8	...	3,9	...
Convertibles	10,1	4,6	...	4,2	...
Warrants (opción)	13,7	12,7	...	23,4	...
Cupón cero	0,8	0,5	...	0,8	...
Otros	1,1	0,5	...	-	...
Total	100,0	100,0	...	100,0	...
DISTRIBUCION POR MONEDAS (b) (porcentajes)					
Dólar EE.UU.	38,8	41,7	...	54,2	...
Franco suizo	12,9	11,4	...	6,7	...
Marco alemán	8,0	10,2	...	6,4	...
Libra esterlina	7,8	8,6	...	7,9	...
Yen japonés	13,7	8,4	...	6,9	...
ECU	4,0	4,9	...	3,2	...
Otras monedas	14,8	14,8	...	14,7	...
Total	100,0	100,0	...	100,0	...
DISTRIBUCION POR PAISES EMISORES (porcentajes)					
Países OCDE	92,1	94,0	94,4	94,7	94,2
Países en desarrollo	1,7	1,9	0,8	1,1	0,4
Europa oriental	0,3	0,6	0,8	1,1	0,6
Otros (c)	5,9	3,5	3,9	3,0	4,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) El total de 1988 incluye un volumen de emisiones especiales por valor de 2,5 miles de millones de dólares.

(b) Convertidas en dólares a tipos de cambio constantes.

(c) Incluye instituciones internacionales de desarrollo.

Fuentes: OCDE, «Financial Statistics Monthly», varios números, y «Financial Market Trends», mayo 1989.

frente al dólar, dentro de una tendencia ya evidenciada desde comienzos del pasado año, y que probablemente se debe en gran medida a la fortaleza reciente de esta última divisa. Por lo que se refiere a la distribución de las emisiones por grupos de países prestatarios, se acentuó fuertemente el descenso de la participación de los países en desarrollo, quedando su presencia en este mercado reducida al 0,8 % de las emisiones totales realizadas en el primer semestre de 1989. En cambio, fue más activa la presencia de emisiones de los organismos internacionales de desarrollo, de forma que su participación creció hasta casi un 5 %. Los países desarrollados aumentaron, asimismo, su ya ampliamente mayoritaria participación hasta un 94 % del total de nuevas emisiones durante la primera mitad del año en curso.

3. CREDITOS SINDICADOS

El volumen total de créditos sindicados concedidos durante el primer semestre de 1989 se elevó a 48,3 miles de millones de dólares (cuadro 5), cifra que su-

puso un descenso del 25 % respecto al mismo período del año anterior. No obstante, el comportamiento en los dos primeros trimestres del año actual fue, en conjunto, bastante diferente entre sí. Así, la cifra de operaciones sindicadas correspondiente al primero de ellos se elevó a casi 37 mil millones de dólares, lo que apenas representó un ligero descenso frente al máximo histórico alcanzado en el primer trimestre de 1988. En cambio, el total respectivo durante el segundo trimestre fue sólo de 11,6 miles de millones de dólares, con una caída próxima al 57 % en relación al mismo período del pasado año. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que el dato del primer trimestre vino afectado de forma excepcional por una operación extraordinariamente elevada correspondiente a una única corporación (1), que representó por sí sola un 37 % del volumen total de créditos sindicados internacionales concedidos en dicho período. Si se descontara dicha operación se tendría un perfil de evolución bastante más coherente con la

(1) La adquisición de la compañía estadounidense RJR Nabisco.

5. Creditos sindicados internacionales

(Valores en miles de millones de dólares y porcentajes)

	1987	1988	1989		
			I SE	I TR	II TR
EVOLUCION (valores en miles de millones de dólares):					
Eurocréditos	80,3	116,2	45,7	35,1	10,6
Créditos extranjeros	11,4	9,3	2,6	1,6	1,0
I. Total créditos sindicados	91,7	125,6	48,3	36,7	11,6
Menos:					
Refinanciación y préstamos para reestructuración de deuda	12,3	9,7	...	2,2	...
II. Total nuevos créditos sindicados voluntarios	79,4	115,9	...	34,5	...
PRO MEMORIA:					
Renegociaciones	3,7	0,5	0,4	0,2	0,2
DISTRIBUCION POR MONEDAS (a) (porcentajes)					
Dólar EE.UU.	65,1	70,0	...	85,6	...
Libra esterlina	14,7	14,1	...	1,7	...
Yen japonés	10,8	5,6	...	4,1	...
ECU	2,4	2,8	...	3,9	...
Marco alemán	2,4	2,2	...	0,8	...
Franco suizo	0,7	0,3	...	0,2	...
Otras monedas	3,9	5,0	...	3,7	...
Total	100,0	100,0	...	100,0	...
DISTRIBUCION POR PAISES PRESTATARIOS (porcentajes)					
Países OCDE	72,9	82,6	85,7	91,6	67,2
Países en desarrollo	21,9	12,3	8,1	4,6	19,0
Otros (b)	5,2	5,0	6,2	3,8	13,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Convertidas en dólares a tipos de cambio constantes.

(b) Incluye Europa oriental e instituciones internacionales de desarrollo.

Fuentes: OCDE, «Financial Statistics Monthly», varios números, y «Financial Market Trends», mayo 1989.

tendencia decreciente observada desde el segundo trimestre de 1988.

Las causas anteriormente mencionadas –encarecimiento de la financiación por elevaciones de intereses y adecuación a la nueva normativa del Acuerdo de Basilea– parecen estar imprimiendo, como ya se señaló anteriormente, un sesgo contractivo al mercado de créditos sindicados internacionales, e induciendo paralelamente un trasvase de operaciones de alto riesgo hacia el mercado secundario. Todo ello, a su vez, se concretó en un endurecimiento de las condiciones del mercado, reflejado en el aumento de los márgenes de las operaciones y en la continuada caída de los períodos medios de vencimiento de los créditos (cuadro 6).

La distribución de los créditos por monedas presentó asimismo una mayor participación del dólar, situada en torno al 86 % del total durante el primer trimestre del año, presumiblemente favorecida también por la fuerte posición del dólar a lo largo de dicho período. Por otra parte, la distribución del mercado por grupos de países prestatarios vino afectada por el notable descenso en el volumen de operaciones registrado en el segundo trimestre en el área de la OCDE, a pesar de lo cual la participación de los países desarrollados en el promedio del primer semestre se situó en el 86 %, tres puntos porcentuales por encima de la cuota de dicho grupo en el pasado año. En cambio, la participación de los países en desarrollo continuó disminuyendo hasta situarse sólo en un 8 % del total del mercado.

6. Créditos sindicados internacionales.

Márgenes (spreads) y vencimientos medios

	Márgenes (a) (puntos porcentuales)			Vencimientos (años/meses)		
	1987	1988	1989 I TR	1987	1988	1989 I TR
Países OCDE	0,34	0,31	0,44	7/6	5/1	5/0
Países en desarrollo	0,68	0,65	0,51	10/8	10/0	6/10
Europa oriental	0,24	0,30	–	8/1	8/5	–
Otros (b)	0,48	0,42	–	6/1	6/6	–
PROMEDIO	0,42	0,35	0,45	8/4	5/8	5/2
PRO MEMORIA:						
LIBOR a 3 meses (c)	7,10	8,10	10,00			

(a) Sobre LIBOR de depósitos del eurodólar a 3 meses.

(b) Incluye instituciones internacionales de desarrollo.

(c) Promedios, en porcentaje anual.

Fuente: OCDE, «Financial Market Trends», mayo 1989.

4. OTROS MERCADOS

Las emisiones internacionales de acciones, que habían acusado sensiblemente en 1988 la incidencia del crash bursátil de octubre de 1987, registraron una marcada atonía durante el primer trimestre del año actual, último período para el que se dispone de información al respecto (cuadro 2). Con un volumen de colocaciones inferior en un 18 % al correspondiente al primer trimestre de 1988, todo indica que dicho mercado no reflejó el clima alcista manifestado por la evolución de los mercados de valores nacionales, tanto en dicho período como en el curso del año precedente.

Por su parte, la financiación a corto y medio plazo (cuadro 2) registró asimismo fuertes descensos, tanto en el segmento de emisiones garantizadas (euronotas y otras líneas de crédito en firme) como en las emisiones de europapel comercial y otras no garantizadas. En el primer caso, el descenso ha venido siendo espectacular desde el tercer trimestre del pasado año, dentro de una evolución que no parece fácilmente reversible a corto plazo. En el caso del europapel comercial, no obstante, el descenso observado en el primer trimestre parece deberse en buena medida a una cierta saturación del mercado tras el auge espectacular que registró a comienzos de 1988.

5. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

Tal como se ha señalado en los anteriores epígrafes, la evolución de los mercados financieros internacionales en el primer semestre de 1989 registró una moderada desaceleración del crecimiento del volumen total de fondos negociados –con la significativa excepción de las emisiones de bonos–, como resultado, en buena parte, del proceso alcista de tipos de interés que tuvo lugar durante dicho período en los países desarrollados. Pese a ello, hay que señalar que el ritmo sostenido de crecimiento en las principales economías ha suavizado, en cierta medida, el impacto desfavorable del endurecimiento de las condiciones generales de los mercados.

Las perspectivas a corto plazo de los mercados financieros internacionales son, en principio, ligeramente más favorables a causa de las expectativas recientes de una mejor evolución futura de la inflación en las principales economías, y asimismo en el supuesto de que la moderación de los niveles generales de actividad en los países desarrollados no lleve aparejados cambios sensibles en las expecta-

tivas de rentabilidad económica (1). Bajo estas hipótesis, cabría esperar una cierta estabilización de los volúmenes totales de fondos captados en el conjunto de los mercados financieros internacionales durante el segundo semestre de 1989, en torno a niveles similares a los registrados en la primera mitad del año. Presumiblemente, continuará la preferencia por las emisiones de bonos y por los instrumentos que incorporan cláusulas de flexibilidad y mayores garantías formalizadas de emisión. En el mercado de créditos bancarios sindicados es previsible, en cambio, que persista a lo largo de los próximos meses el clima actual de relativa atonía, derivado de la mayor precaución de las entidades financieras en la aceptación de riesgos. Por el contrario, no parece descartable, en principio, una cierta recuperación de los mercados internacionales de acciones y de euro-papel comercial, aunque, probablemente, de forma limitada y gradual durante los meses próximos.

6-X-1989.

(1) A mediados del mes de octubre, y con posterioridad a la redacción de este artículo, los mercados de valores de los principales países han experimentado una sensible alteración negativa del clima alcista registrado en el transcurso de los tres primeros trimestres del año actual, que podría suponer el comienzo de una fase de mayor inestabilidad en dichos mercados. Aun cuando no es posible prever —en las fechas en que este artículo se envía a imprenta— la incidencia real y la evolución a corto plazo de dicha situación, es obvio señalar que cualquier cambio sustancial en el clima de los mercados bursátiles podría afectar de forma sensible a la evolución del conjunto de los mercados financieros internacionales.

Innovación financiera y transmisión de la política monetaria: un análisis de los estados financieros de los bancos y las cajas de ahorro

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCION

En este artículo se trata de analizar las consecuencias que para el proceso de transmisión monetaria tienen las profundas transformaciones normativas, institucionales y operativas que ha sufrido el sistema financiero español en los últimos años. Para ello se han examinado las series de balance y cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro (1) durante el período comprendido entre el 1.º trimestre de 1985 y el segundo trimestre de 1989, intentando detectar cambios en su estructura de los que pudieran haberse derivado alteraciones en los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

El artículo se divide en dos partes. En la primera se señalan las principales reformas y novedades introducidas en el período y cómo éstas han afectado a la transmisión monetaria. En la segunda parte se estudian las políticas de gestión adoptadas por las entidades, a fin de adaptarse a la nueva configuración del sistema financiero, y cómo éstas han incidido sobre los mecanismos de transmisión.

2. TRANSFORMACIONES LEGALES E INSTITUCIONALES DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: EFECTOS SOBRE EL PROCESO DE TRANSMISION DE LA POLITICA MONETARIA

En el período estudiado se han producido grandes transformaciones que han alterado sustancialmente el funcionamiento del sistema financiero. Algunas de ellas han sido consecuencia directa del proceso de liberalización, y otras de la aparición y desarrollo de nuevos mercados e instrumentos. Se exponen a continuación los cambios más importantes y sus implicaciones en el proceso de transmisión.

2.1. Aparición y desarrollo de los mercados de deuda pública anotada

A partir del segundo trimestre de 1987, la creación y desarrollo de los mercados de deuda anotada ha posibilitado la aparición de unos nuevos instrumentos financieros, las cesiones temporales de deuda pública, con unas características de liquidez y rentabilidad que los convierten en competidores directos de los depósitos bancarios tradicionales.

(1) Según el modelo utilizado por las oficinas de Inspección.

1. Sustitución de pasivos bancarios tradicionales por cesiones temporales de deuda

% sobre financiación sector privado en pesetas (banca y cajas)

	II/87	III/87	IV/87	I/88	II/88	III/88	IV/88	I/89	II/89
Pasivo de clientes sin cesiones temporales	87,7	86,8	84,8	84,4	84,0	84,2	83,1	81,7	81,1
Cesiones temporales	12,3	13,2	15,2	15,6	16,0	15,8	16,9	18,3	18,9
De letras y deuda pública	—	1,9	5,9	7,1	8,5	9,0	10,2	11,2	12,1
De pagarés del Tesoro	10,7	9,6	8,4	7,7	7,0	6,4	6,4	6,8	6,5
Otros	1,6	1,7	0,9	0,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Diferencias entre tipos de interés de la cesión de letras y cuentas a plazo (a)	—	7,13	4,46	2,14	1,27	1,35	2,42	2,88	3,38

(a) Media de los obtenidos por bancos y cajas.

Como consecuencia, parte del ahorro concentrado en depósitos bancarios se ha trasladado a estos nuevos instrumentos, como se puede apreciar en el cuadro 1.

Estos desplazamientos tienden a producirse con mayor intensidad cuando aumenta el diferencial de intereses entre las cesiones temporales y los depósitos bancarios (véase cuadro 1), es decir, al principio del período, cuando se ofrecieron altos tipos de interés para facilitar su introducción en los mercados, y en los últimos meses de 1988 y el primer semestre de 1989, en los que, en un entorno de mayor restricción monetaria, el Tesoro aumentó los tipos de la deuda pública.

A la vista de la evolución de los pasivos bancarios recogida en el cuadro 1, parece claro que la aparición de los nuevos títulos de deuda pública y el establecimiento y desarrollo de un fluido mercado secundario de los mismos ha introducido un elemento competitivo con los depósitos bancarios clásicos. Ello ha contribuido a mejorar la fluidez de la transmisión de la política monetaria, por tres razones:

- La sustituibilidad entre las cesiones de deuda y algunos tipos de depósitos bancarios es muy elevada, por lo que los tipos de interés que fije el

Tesoro para sus títulos se convierten en un marco de referencia muy importante de los tipos pasivos de las entidades de depósito y, por tanto, en un instrumento eficaz de política monetaria. Por ejemplo, en los últimos meses, al mantenerse estables los tipos pasivos de las entidades de depósito en un entorno generalizado de alzas de tipos de interés, se ha producido una aceleración en el proceso de sustitución de depósitos por cesiones (ver cuadro 1, período III/88-II/89).

- El crecimiento de este tipo de pasivos de carácter «finalista» (las cantidades captadas han de estar invertidas en los títulos cedidos) a costa de los pasivos bancarios tradicionales de inversión libre (excepto la parte dedicada a coeficientes) supone unos menores recursos disponibles y por tanto mayores dificultades para atender la demanda de inversión crediticia (véase cuadro 2).
- Al ser su coste superior al de los depósitos que sustituyen y el rendimiento de los activos inferior al de la inversión crediticia, el margen de intermediación de estas operaciones es inferior al de las operaciones tradicionales de depósito y pres-

2. Depósitos de clientes y cesiones temporales

% sobre balance medio del año (banca y cajas)

	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
Depósitos y empréstitos pesetas	57,9	54,7	54,0	52,6	50,9
Cesión temporal de activos	2,2	5,7	7,5	9,1	10,3

(a) Primer semestre.

3. Coeficientes de inversión

En % sobre total balance

	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
BANCOS:					
Coefficiente de deuda pública	4,2	3,5	3,5	3,4	3,1
Coefficiente de inversión	8,7	7,3	5,3	3,5	2,5
Total	12,9	10,8	8,8	6,9	5,6
CAJAS:					
Coefficiente de deuda pública	7,5	6,9	7,0	6,6	6,1
Coefficiente de inversión	22,0	20,3	15,8	11,2	8,4
Total	29,5	27,2	22,8	17,8	14,5

(a) Primer semestre.

tamo (1). Por tanto, al aumentar su importe frente a estas últimas, el margen de intermediación se reducirá y con ello la capacidad de resistencia de las entidades de depósito a trasladar los efectos de las medidas de política monetaria al resto de su clientela (2).

2.2. Proceso de reducción de coeficientes

Otro cambio importante que se ha producido durante el período estudiado y que ha afectado a la es-

(1) La posición de dominio que bancos y cajas ejercen sobre los mercados de deuda anotada, hace que esta afirmación pueda ser dudosa en algunos casos, ya que a través de unas comisiones más elevadas de lo corriente y operando con unos márgenes de tipos amplios, puede llegar a ser muy rentable la operativa en estos mercados, teniendo en cuenta además la ausencia de riesgo de solvencia.

(2) Dada la estructura del balance de las entidades de depósito, con un saldo neto acreedor en los mercados monetarios, una subida de los tipos de esos mercados, motivada por medidas de política monetaria, supone una reducción del margen de las mismas, y, por tanto, si el nivel inicial del mismo es inferior, menor será el tiempo que puedan aguantar sin reaccionar, ya que entonces los resultados se verían seriamente afectados.

tructura de inversión-financiación de bancos y cajas ha sido la progresiva reducción de coeficientes de inversión obligatorios, proceso que continuará hasta su total desaparición, prevista ya en un futuro próximo.

En el cuadro 3 se recoge la evolución de los activos del coeficiente de inversión para bancos y cajas durante el período estudiado. Como puede verse, en ambos casos la reducción ha sido muy significativa, si bien las cajas de ahorro, que partían de unos niveles de coeficientes más elevados han experimentado una caída que casi duplica a la de los bancos. Sus inversiones en coeficientes redujeron su participación en el total del balance en 15 puntos, frente a la disminución de 7,9 puntos registrada en los bancos.

Estos cambios en la estructura del balance tienen importantes consecuencias para el proceso de transmisión de la política monetaria, como se verá a continuación.

La evolución de los recursos de clientes disponibles para inversión libre se recoge en el cuadro 4.

4. Recursos de clientes disponibles para inversión libre

% sobre balance medio del año (banca y cajas)

	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
A) Depósitos y empréstitos pesetas	57,9	54,7	54,0	52,6	50,9
B) Coeficientes	26,6	24,2	22,2	18,7	16,7
Caja	8,8	8,4	9,0	8,3	8,1
Inversión (b)	17,7	15,8	13,2	10,4	8,6
A-B) Recursos libres	31,2	30,4	31,7	33,8	34,2

(a) Primer semestre.

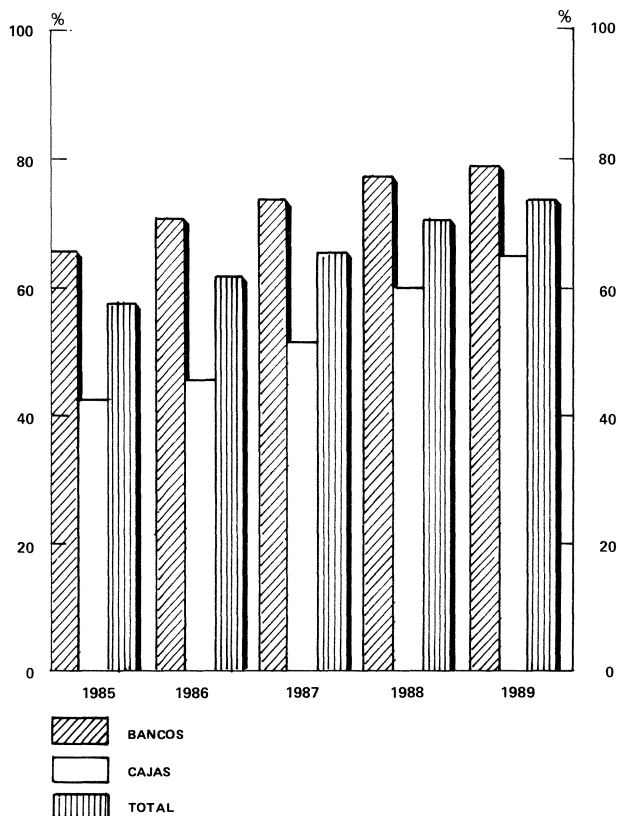
(b) Incluye coeficiente de deuda pública.

Como se puede apreciar, el continuo descenso del nivel del coeficiente de inversión ha permitido que el nivel de recursos libres aumente en el período, pese a la caída en los depósitos y empréstitos en pesetas motivada por el crecimiento de las cesiones de deuda pública.

Este proceso de reducción de coeficientes se aceleró en los últimos meses del período y permitió a las entidades dedicar mayores recursos a inversiones libres, sin aumentar el total de inversiones (coeficientes + inversiones libres), con lo cual no les fue necesario buscar nuevas fuentes de financiación. En efecto, como puede verse en el cuadro 4, el porcentaje sobre total balance de las inversiones libres crece tanto en bancos como en cajas y casi permanece invariable el porcentaje total de inversiones. Como, además, una parte de las inversiones que antes cubrían coeficientes estaban materializadas en títulos públicos o créditos al sector público, aumentaron los fondos disponibles para conceder financiación al sector privado, lo que dificultó el control del crecimiento de esta última variable por las autoridades monetarias. Aun cuando los activos liberados provinieran de créditos computables concedidos al sector privado, en cuyo caso no se habría producido el efecto anterior, al pasar a ser inversiones libres aumentó su rentabilidad y ello también tuvo repercusiones en el proceso de transmisión, como se verá a continuación.

Como se puede observar en el gráfico 1, el porcentaje que la inversión libre supone del total de inver-

1. Porcentaje de inversión libre sobre inversión total
(Coeficientes + libre)



5. Rentabilidad de los activos de coeficientes y activos libres

	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
BANCOS:					
Activos de coeficientes	9,18	8,48	7,71	7,09	7,70
Deuda pública (pagarés)	11,47	8,95	7,64	6,61	7,65
Inversión (títulos y créditos)	8,07	8,25	7,75	7,56	7,75
Activos libres	14,97	14,00	14,54	14,36	14,82
Créditos en pesetas	15,24	14,22	14,90	14,75	15,22
Cartera de títulos de renta fija	11,76	11,56	10,84	10,54	10,17
CAJAS:					
Activos de coeficientes	11,34	11,07	10,11	9,36	8,56
Deuda pública (pagarés)	11,50	9,40	7,58	6,46	5,57
Inversión (títulos y créditos)	11,28	11,63	11,22	11,08	10,72
Activos libres	15,01	14,10	13,94	13,45	13,44
Créditos en pesetas	15,05	14,17	14,15	13,74	13,73
Cartera de títulos de renta fija	12,05	12,86	11,50	11,52	11,92

(a) Primer semestre.

siones (coeficientes + inversión libre) ha ido aumentando paulatinamente desde 1985. Además, la coexistencia durante ese período de una creciente demanda de crédito y de un grado insuficiente de competencia, han propiciado el mantenimiento de unas altas rentabilidades para la inversión crediticia libre de la banca. En el cuadro 5 se recoge la evolución de la rentabilidad de los activos de coeficientes y los activos libres en el período y, como puede observarse, tanto en bancos como en cajas es muy superior la de los segundos. En consecuencia, una estructura de balance en la que los activos libres tengan mayor peso tendrá una mayor rentabilidad, y, por tanto, incrementará el margen de intermediación, y estos factores permiten a las entidades afrontar una política de inversión crediticia más expansiva y menos dependiente de las posibles restricciones monetarias, por dos razones:

- El diferencial existente entre los dos tipos de inversiones funciona como un «colchón» de rentabilidad que las entidades pueden dosificar según sus conveniencias, y, por tanto, en períodos de restricción monetaria retardar la repercusión de la subida de tipos de interés a los créditos concedidos, ya que la mejoría del margen de intermediación producida por el descenso de coeficientes contrarresta el previsible aumento de costes financieros que pueda provocar una política monetaria restrictiva.
- Por otra parte, el incremento en el margen de intermediación provocado por la disminución de coeficientes supone una mayor generación de recursos para una estructura de balance determinada, y aumenta, por tanto, el porcentaje de financiación con recursos propios. En consecuencia, crece el margen de maniobra ante va-

riaciones en los tipos de interés de los mercados monetarios (disminuye el porcentaje de financiación con fondos del interbancario y la exposición a las oscilaciones de tipos de interés a corto plazo).

Estos factores, que han estado actuando durante todo el período y, en especial, desde 1987, pueden ser una de las causas del mantenimiento de elevados ritmos de crecimiento del crédito al sector privado, pese a la existencia de restricciones monetarias.

Las perturbaciones en el proceso de transmisión monetaria producidas por la paulatina reducción de los coeficientes de inversión y que perduran hasta su total desaparición, es el coste que hay que pagar por eliminar uno de los elementos que mayores distorsiones produce en el sistema financiero. Cuando se complete el proceso, cesarán las distorsiones comentadas en este apartado y posiblemente mejorará la fluidez de transmisión de la política monetaria, ya que, entre otras cosas, la desaparición de los coeficientes irá acompañada de un aumento de la competencia que aumentará la elasticidad de los tipos de los pasivos y activos bancarios a las variaciones de los tipos de interés en los mercados monetarios y que debe estrechar los márgenes de intermediación. Además, se eliminarán los incentivos a desarrollar instrumentos de captación de pasivo exentos de coeficientes, cuyo crecimiento en los últimos meses ha dificultado notoriamente la interpretación y control de las variables monetarias.

No se podía cerrar este apartado sin un breve comentario acerca de la evolución del coeficiente de caja. Durante el período estudiado ha sufrido grandes cambios, cuyo efecto final ha sido una cierta reducción en su nivel efectivo total (exceptuando períodos

6. Evolución del coeficiente de caja y de su rentabilidad

	Bancos (% s/total balance)					Cajas (% s/total balance)				
	1985	1986	1987	1988	1989 (a)	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
Coefficiente de caja	7,0	6,3	6,8	6,4	6,3	12,7	12,8	13,8	12,1	11,5
Resto coeficientes	12,9	10,8	8,8	6,9	5,6	29,5	27,2	22,8	17,8	14,5
Porcentajes:										
Rendimiento coeficiente de caja	8,93	7,72	7,22	6,23	4,94	8,87	7,19	6,84	6,12	4,77
Rendimiento medio inversión libre en pesetas (b)	13,93	12,85	13,52	13,07	13,49	13,84	13,20	13,76	12,76	12,87

(a) Primer semestre.

(b) Incluye inversión crediticia, renta fija e intermediarios financieros.

de intensas restricciones monetarias) y una reducción significativa de su rentabilidad.

En el cuadro 6 se muestra la evolución del coeficiente efectivamente mantenido en porcentaje sobre total balance, su rentabilidad y se compara ésta con la rentabilidad media de la inversión productiva en pesetas.

Los hechos más destacables en el período son:

- Ligera caída del porcentaje sobre total balance del coeficiente, si bien ésta se produce más bien por una disminución de los pasivos computables que por la reducción del nivel del coeficiente.
- Progresivo incremento del diferencial entre los activos computables y el resto de los activos libres en pesetas, motivado por el cambio en la estructura del coeficiente con un aumento del tramo no remunerado.

La evolución del coeficiente de caja y su rentabilidad han ejercido y ejercerán una notable influencia en los procesos de transmisión monetaria, en especial sobre los siguientes aspectos:

- Provoca una disminución del peso total de operaciones bancarias tradicionales de toma de depósitos y concesión de créditos por cuenta y riesgo del banco o caja de ahorros, ya que dicha actividad está afectada por los coeficientes. El coste, cada vez mayor, de mantener una parte de los fondos captados en activos de muy baja rentabilidad, disminuye el margen obtenido por las entidades de depósitos en estas operaciones y las hace menos atractivas (en el apartado 3 se comentarán los efectos sobre la transmisión monetaria de este fenómeno).
- El elevado nivel que todavía tiene el coeficiente de caja y la necesaria equiparación que tiene que producirse con los niveles habituales en otros países de la CEE, podría provocar el mismo género de trastornos temporales en la transmisión de la política monetaria que ya está provocando la reducción de coeficientes de deuda e inversión. Estos trastornos podrían tomar, incluso, una intensidad mayor, ya que una disminución del coeficiente de caja supone siempre una mayor disponibilidad de fondos prestables al sector privado, y, además, el diferencial de rentabilidad es mayor en este caso. Todo ello habrá de ser tenido en cuenta a la hora de instrumentar las medidas que lleven a su reducción, a fin de lograr un proceso que provoque los menores trastornos. Una vez comple-

tada dicha fase, habrá desaparecido uno de los elementos que más distorsiones genera en nuestro sistema financiero y mejorará perceptiblemente la transmisión de la política monetaria.

2.3. Desarrollo de los mercados de pagarés de empresa

Paralelamente al desarrollo de un activo mercado secundario de títulos públicos, se ha ido desarrollando también un mercado para los pagarés emitidos por el sector privado no financiero. El elevado nivel de los coeficientes, unido al menor margen que las entidades de depósito pueden obtener en sus créditos a grandes empresas del sector privado, ha hecho que se fomente la colocación directa, o simplemente intermediada por las entidades de depósito, de crecientes importes de pagarés de empresa entre el público.

Esto provoca una disminución de la importancia del crédito bancario como fuente de financiación de las empresas privadas y, por tanto, un menor control por las autoridades monetarias de la variable de financiación concedida al sector privado, ya que una parte creciente de la misma está fuera de los circuitos bancarios tradicionales (y, por tanto, del balance de estas entidades) sobre los que se centran las actuaciones de política monetaria. Un problema adicional para la interpretación y control de las variables monetarias que ha provocado el creciente impulso de esta modalidad de financiación es la menor calidad de la información disponible sobre ella.

En contrapartida, un efecto positivo del desarrollo de estos mercados en el proceso de transmisión es el aumento de la rapidez con que las oscilaciones de tipos de interés de los mercados a corto plazo son trasladados por los bancos y cajas a los tipos de sus operaciones activas, ya que la existencia de otro mercado alternativo aumenta la competencia. La diferencia de tipos entre este mercado y el de crédito bancario ocasiona un desplazamiento de la demanda de financiación por parte de las empresas hacia el mercado de pagarés, en un proceso de desintermediación similar al ocurrido en otros países. No obstante, existen factores tales como las dificultades de acceso de muchos emisores, con la excepción de las mayores empresas, que limitan seriamente esa posibilidad.

2.4. Proceso de liberalización de las operaciones en moneda extranjera

Otro de los cambios más significativos ocurrido durante el período analizado ha sido la creciente inter-

7. Crédito al sector privado en moneda extranjera
(Total bancos)

	1985		1987				1988				1989	
	1985	1986										
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Inversión crediticia sector privado en m.e. (m.m.)	876,00	390,00	360,00	380,00	490,00	610,00	720,00	832,00	920,00	881,00	918,00	999,00
Rendimiento medio inversión crédito sector privado (%)	15,69	14,72	14,22	15,13	16,15	16,13	15,60	15,39	15,29	14,96	15,40	15,79
Tipos aplicados a nuevas operaciones: crédito 1 a 3 años (%)	16,70	15,37	14,91	14,68	15,80	16,56	16,52	15,91	15,33	14,56	14,95	15,18

nacionalización del sistema financiero. A la expansión de los flujos comerciales y financieros con el exterior hay que sumar el hecho de que, durante el cuatrienio analizado, se han liberalizado numerosas operaciones con no residentes, lo que ha hecho que el actual sistema financiero sea mucho más abierto y esté más influenciado por los mercados exteriores.

Este proceso tiene una notable influencia sobre la operativa de las entidades de depósito y, en concreto, sobre los bancos, ya que aproximadamente un 15 % del balance de éstos está denominado en moneda extranjera.

A través del acceso a los mercados exteriores, los agentes que operan en los mercados españoles pueden eludir los efectos de las medidas monetarias internas.

Este hecho se pone de manifiesto en el cuadro 7, que recoge la evolución del crédito al sector privado en moneda extranjera, junto a la de los tipos de interés en los mercados crediticios internos.

La mayor capacidad que tienen ahora los demandantes de crédito de escapar a las restricciones monetarias internas, desplazando su demanda hacia los mercados exteriores, provoca una menor presión

sobre los fondos en pesetas y permite a los bancos conceder financiación sin tener que recurrir a incrementar su exceso de inversión en pesetas y, por tanto, sin necesidad de aumentar su posición deudora en el interbancario. En definitiva, lo que se produce es una sustitución de la financiación, incrementándose el peso de la obtenida en moneda extranjera, con tipos más bajos, a costa de la obtenida en pesetas. Ello hace que el efecto de reducción de la demanda de crédito que se pretenda conseguir con una política monetaria restrictiva sea menor.

Otra vía por la cual la transmisión monetaria es afectada es la utilización de la posición neta total de inversión-financiación en moneda extranjera. En el cuadro 8 se muestra la evolución de la misma, y se observa cómo los bancos la utilizan como un mecanismo para aminorar los efectos que tiene sobre la cuenta de resultados una restricción monetaria. En efecto, del análisis de la serie se desprende que cuando los tipos internos suben, la posición deudora disminuye, con lo que se liberan recursos y se evita aumentar la posición deudora en el interbancario. En cualquier caso, el margen de maniobra por esta vía es pequeño, ya que la posición neta en moneda extranjera tiene un peso sobre el total balance en torno al 1 %.

8. Posición en moneda extranjera (a)
(Total bancos)

	1985		1987				1988				1989	
	1985	1986										
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Posición neta. Inversión menos financiación en moneda extranjera (m.m.)	530,40	586,80	510,20	297,20	272,10	387,70	195,20	230,30	301,10	250,20	166,60	136,40
Tipo de interés del interbancario día a día (%)	11,60	11,50	13,04	18,54	17,74	14,94	12,24	10,77	10,48	11,69	13,23	14,10

(a) Se entiende por posición la diferencia entre inversiones y financiaciones denominadas en moneda extranjera.

Las dificultades que la creciente internacionalización de los mercados financieros provoca para la instrumentación de la política monetaria justifican, en última instancia, las medidas de control de cambios de carácter transitorio que se han tomado en el período más reciente, tratando de reforzar el efecto de las medidas monetarias restrictivas.

3. POLITICAS DE GESTION DE LAS ENTIDADES DE DEPOSITO: EFECTOS SOBRE EL PROCESO DE TRANSMISION

La actuación de las autoridades monetarias se centra en el control de los activos líquidos del sistema y, por tanto, en el segmento del mercado de plazos más cortos. La transmisión de las oscilaciones de tipos de interés producidas en esos mercados hacia los mercados de crédito dependerá de la estructura de financiación de las entidades de depósito. Las políticas de gestión de los bancos y las cajas determinan, a su vez, cambios en dicha estructura que afectan a la transmisión monetaria.

En este trabajo, a fin de estudiar los procesos de transmisión, se ha estructurado el balance de las entidades de la siguiente forma: en primer lugar, se recogen las inversiones y financiaciones «típicas» de la actividad bancaria, que son, por un lado, la inversión crediticia concedida libremente y las inversiones obligatorias en coeficientes y, por otro, los depósitos obtenidos de la clientela (todo ello en pesetas). Se determina así el exceso de inversión por diferencia entre ambas cantidades. Los demás epígrafes del balance se agrupan por netos, siendo los más importantes: la posición neta con intermediarios financieros, la posición neta de inversión-financiación en moneda extranjera y la posición neta de activos y pasivos que no devengan intereses.

Las actuaciones de las autoridades monetarias se centran en el corto plazo y, por tanto, dejarán sentir sus efectos, en primer lugar, a través de la posición neta en el interbancario. Esta es deudora en los bancos, ya que tienen un exceso de inversión positivo, y acreedora en las cajas, por lo que una subida de los tipos a corto encarecerá el coste de financiación de los bancos y aumentará los productos financieros de las cajas. Una vez producido este impacto, la transmisión del mismo hacia el crédito o los depósitos dependerá de la estructura del balance y de la actuación de las entidades. El resto del contenido de este artículo estará centrado en analizar precisamente cómo la actuación de bancos y cajas afecta a esa transmisión. Como el punto de partida de bancos y cajas es radicalmente opuesto (unos con posición deudora y otros acreedora en el interbancario) el análisis se hará por separado.

3.1. Políticas de gestión de bancos

En el cuadro 9 se recoge la evolución del exceso de inversión de los bancos y su financiación durante el período estudiado.

En él pueden observarse dos fases claramente diferenciadas: una primera, hasta 1987, en la que el exceso de inversión aumenta rápidamente, al registrarse crecimientos del crédito muy superiores a los de los depósitos, afectados por su sustitución por cesiones temporales, y una segunda fase, hasta el final del período, en la que el exceso de inversión tiende a reducirse, pero no por una disminución de la tasa de crecimiento del crédito, sino más bien por la reducción de coeficientes y el parón registrado en la sustitución de depósitos por cesiones.

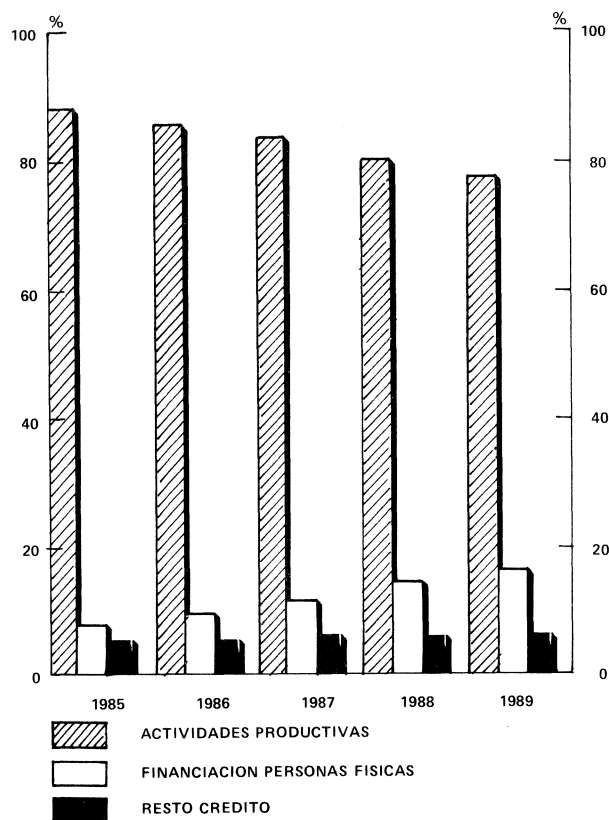
La financiación del exceso de inversión tiene también dos fases, que coinciden casi exactamente con

9. Exceso de inversión sobre depósitos y empréstitos y su financiación (bancos)

	% s/total balance (bancos)				
	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
1. Coeficientes	19,9	17,1	15,6	13,3	12,2
2. Inversión crediticia y renta fija (libre)	37,4	40,6	41,5	42,6	43,2
3=1+2. Total inversión libre + coeficientes	57,3	57,7	57,1	55,9	55,4
4. Depósitos y empréstitos	49,5	44,6	43,2	42,4	42,6
5=3-4. Exceso de inversión	7,7	13,2	14,0	13,5	12,8
6. Renta variable	2,1	2,0	2,0	2,6	2,9
7=5+6. Total necesidad de financiación pesetas	9,8	15,2	16,0	16,1	15,7
CONTRAPARTIDAS:					
- Posición neta activos-pasivos en moneda extranjera	2,0	2,1	1,2	0,8	0,5
- Posición neta activos no rentables-pasivos no onerosos	-5,9	-7,5	-8,3	-9,5	-10,4
- Posición neta intermediarios financieros	-5,9	-9,8	-9,0	-7,4	-5,8

(a) Primer semestre.

2. Distribución del crédito al sector privado (bancos)



interbancaria disminuye hasta quedar a niveles similares a los de 1985.

Estos desplazamientos tienen las siguientes consecuencias para la transmisión monetaria:

- Cuando, en la primera fase del período, la expansión del crédito se financiaba en su mayor parte con recurso al interbancario, la fluidez de la transmisión probablemente estaba mejorando, ya que una parte creciente de la financiación estaba muy afectada por los movimientos de tipos de los mercados monetarios. Por tanto, la aparición de tensiones en los mismos se trasladaría con rapidez al crédito bancario, al verse afectada la cuenta de resultados por la variación del coste de los fondos interbancarios.

Con posterioridad, al aumentar la parte financiada con recursos no onerosos, la relación entre el coste de la financiación de los bancos y los tipos del mercado interbancario disminuyó y, por tanto, aumentó el margen de maniobra de los bancos para decidir cuándo trasladar los movimientos de tipos a corto plazo a sus tipos activos, con lo que el proceso de transmisión monetaria se vio entorpecido.

las anteriores. En la primera, gran parte del exceso de inversión se financia con recurso al interbancario, mientras que luego adquiere mayor peso la parte financiada con recursos no onerosos, y la financiación

El gráfico 2 y el cuadro 10 pretenden mostrar las características principales de la política de gestión de activos de los bancos. En el primero se observa la evolución del crédito al sector privado del total banca, y se aprecia cómo cada vez tiene más peso el crédito a personas físicas frente al de actividades productivas. Dentro de la financiación a personas físicas destaca, a partir de 1987, el crecimiento de la financiación de viviendas. El examen del cuadro 10

10. Distribución de la inversión crediticia y rendimientos (bancos)

	% s/total cto. sector privado					Rendimientos %				
	1985	1986	1987	1988	1989 (a)	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
Efectos	31,2	28,8	27,3	26,3	25,1	16,22	14,97	14,84	14,69	14,81
Garantía real	3,3	4,1	5,3	7,3	10,6	13,55	13,15	13,94	14,43	14,23
Créditos y préstamos con garantía personal	48,0	48,3	49,4	49,4	48,6	15,58	14,93	16,06	15,51	16,22
Otros créditos	4,8	5,2	6,3	5,9	5,9	-	-	-	-	-
Vencidos	2,3	1,9	1,7	1,5	1,6	-	-	-	-	-
TOTAL SECTOR PRIVADO	89,7	88,3	89,9	90,5	91,9	15,69	14,72	15,43	15,30	15,60
Morosos	5,8	4,6	3,9	3,4	2,9	-	-	-	-	-
SECTOR PUBLICO	2,6	3,8	3,4	3,8	3,5	13,44	12,62	14,55	12,17	13,68
No residentes	2,0	2,9	2,7	2,2	1,7	-	-	-	-	-
TOTAL INVERSION (en m.m.)	10.044	11.240	12.198	13.401	14.681	14,65	13,91	14,71	14,69	15,14
Crédito a tipo variable	13,3	18,5	17,6	22,7	21,0	13,78	13,00	16,70	12,20	13,85

(a) Primer semestre.

confirma estas tendencias, ya que es el crédito con garantía real (hipotecario sobre viviendas) el que más aumenta. En el gráfico 3 se recoge la evolución de los rendimientos del crédito hipotecario y se compara con la del rendimiento medio total de la inversión crediticia del sector privado y con la evolución de los tipos de interés en el interbancario. En él queda de manifiesto que las oscilaciones de tipos que se producen en el interbancario se trasladan con menor intensidad y mayor lentitud al crédito hipotecario que al resto de la inversión.

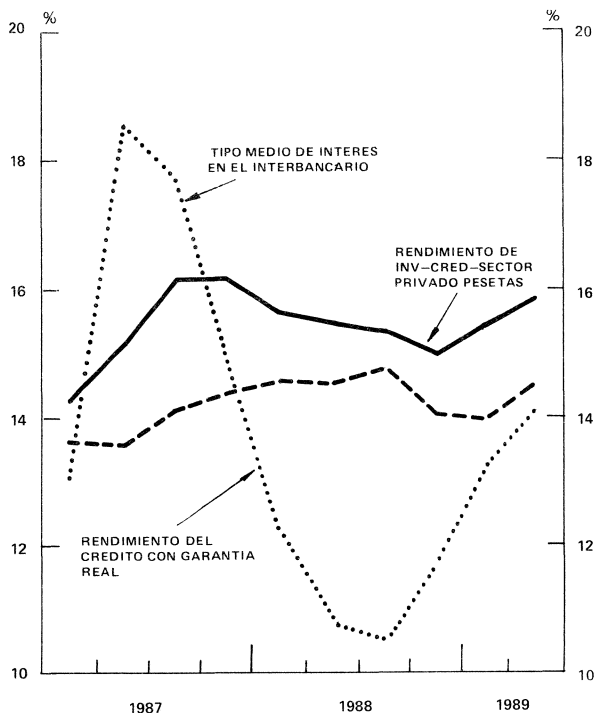
Se puede, pues, concluir que los bancos están desplazando su crédito desde el sector productivo hacia el sector familiar, y dentro de éste hacia el sector vivienda, con un gran crecimiento de los préstamos con garantía real. Las consecuencias de estos cambios en la estructura de la inversión crediticia para la transmisión monetaria son las siguientes:

- Mayor inelasticidad del rendimiento de la inversión crediticia a los movimientos de los tipos de interés en el interbancario, ya que los rendimientos de los préstamos con garantía real son los que peor reflejan los movimientos de los mercados a corto. Esto puede ser debido, en parte, a una política de expansión de estos cré-

ditos, basada en el mantenimiento de los tipos de interés, para así ganar cuota en este mercado tradicionalmente dominado por las cajas.

- Mayor inelasticidad de la demanda de crédito al tipo de interés al adquirir más importancia el crédito a particulares para vivienda o consumo, que en comparación con el crédito concedido a empresas productivas, muestra una demanda menos dependiente del coste financiero de la operación. En los últimos meses del período, hasta el segundo trimestre de 1989, parece observarse un hecho que afirmaría esta suposición, ya que pese a que las restricciones monetarias hayan provocado un alza generalizada de los tipos de interés, el crédito a personas físicas sigue creciendo a unas altísimas tasas (en torno al 50 % anual), mientras que el crédito concedido al sector productivo ha moderado su crecimiento.
- Mayor margen de intermediación de los bancos, ya que al negociar con particulares, en vez de hacerlo con empresas, pueden imponer unas condiciones más favorables de tipos de interés, con lo que aumentará su capacidad de generación de beneficios. Este desplazamiento hacia el crédito familiar está motivado, además, por el estrechamiento del margen en el mercado del crédito a empresas y por la mayor competencia que ha introducido la aparición del mercado de pagarés de empresa.

3. Evolución del rendimiento del crédito con garantía real



Estos tres hechos contribuyen a entorpecer los procesos de transmisión monetaria, ya que debilitan la relación existente entre los tipos de los mercados monetarios y los mercados de crédito, aminoran el impacto que una elevación de los tipos en los créditos tiene sobre su demanda, y, por último, el mayor margen obtenido en estas operaciones aumenta la capacidad de maniobra de los bancos ante elevaciones de sus costes financieros.

El único aspecto favorable para la transmisión de la política monetaria de la evolución de la estructura del crédito durante el período es el mayor peso que adquieren los créditos a tipo variable (ver cuadro 10), cuyas características hacen que aumente la rapidez de la transmisión de las variaciones en los tipos de los mercados a corto hacia los mercados de crédito, contrarrestando, en parte, el efecto negativo producido por el mayor peso de préstamos con garantía real. No obstante, conviene tener en cuenta que la elasticidad de la demanda disminuye con la variabilidad de los tipos de interés, de modo que un aumento en la varianza de los tipos del interbancario podría llegar a anular el efecto favorable para la

11. Acreedores en pesetas (bancos)

	Estructura en porcentajes s/total acreedores					Costes %				
	1985	1986	1987	1988	1989 (a)	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
Sector privado	89,2	78,1	72,8	70,6	68,9	7,58	6,21	5,84	5,76	5,75
Cuentas corrientes	19,8	21,3	21,3	23,6	23,7	1,01	1,15	1,95	2,74	3,14
Cuentas de ahorro	11,8	12,3	11,8	11,9	11,8	2,11	2,05	1,98	2,17	2,33
Cuentas a plazo	50,8	38,8	34,5	31,1	30,5	10,78	9,61	8,99	8,96	8,75
Empréstitos	5,0	5,5	5,3	3,9	3,0	12,70	10,89	9,53	9,45	9,19
Cesiones temporales	4,5	13,5	18,2	19,9	20,2	10,69	8,76	9,43	8,84	9,90
Pagarés del Tesoro	4,2	12,8	13,5	9,6	9,0	10,38	8,73	8,60	6,75	5,36
Letras del Tesoro	—	—	1,7	6,3	7,2	—	—	12,31	10,41	12,25
Resto deuda	—	—	0,9	3,2	3,6	—	—	11,72	11,31	14,40
Otros	0,3	0,7	2,1	0,8	0,4	14,31	9,19	11,52	11,52	—
TOTAL ACREEDORES (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	7,54	6,44	6,46	6,33	6,64

(a) Primer semestre.

(b) La suma total hasta el 100 % la completan los depósitos del sector público, no residentes y sin coste.

transmisión monetaria de un aumento del peso de los créditos con tipos de interés variable.

La política de gestión del pasivo se ha visto condicionada por una serie de fenómenos. Entre ellos, hay que hacer notar el proceso de sustitución de depósitos por cesiones temporales, que sólo se detiene a partir de 1987, en parte, por el agotamiento del proceso de sustitución de pagarés bancarios por pagarés del Tesoro y, también, por la progresiva elevación de los tipos de remuneración de las cuentas corrientes, tras su liberalización.

Esta evolución se refleja en el cuadro 11, que recoge los saldos acreedores en pesetas. Hasta 1987 se observa una intensa sustitución de cuentas a plazo por cesiones temporales. A partir de esta fecha, siguen disminuyendo las cuentas a plazo, pero ahora en beneficio tanto de las cesiones como de las cuentas corrientes, cuyo coste medio casi se ha triplicado con respecto al de 1986.

Otro cambio fundamental en la política de pasivo de la banca, desde 1987 sobre todo, ha sido el espectacular desarrollo de nuevas formas de captación del ahorro que no estuvieran sujetas a coeficientes. Para ello se han desarrollado dos tipos de instrumentos: transferencias de créditos y ciertas «cuentas financieras», cuyos fondos se invierten en activos monetarios públicos o privados que al final del día son vendidos en firme al cliente. La característica principal de estos nuevos instrumentos es que no dejan rastro en el balance de la entidad. En el cuadro 12 se muestra la evolución de las transferencias de crédito y de las compraventas de pagarés de empresa en firme de los bancos, que pueden dar una aproximación al volumen de estos fenómenos.

Las consecuencias que para la transmisión monetaria tienen estos movimientos son:

- La liberalización de los tipos pasivos ha aumentado la variabilidad de los costes de las cuentas corrientes, que ahora reaccionan ante elevaciones en los tipos de interés de los mercados monetarios. La prontitud e intensidad de esta reacción depende crucialmente de la competencia por la captación de pasivo, por lo que es previsible que, en el futuro, este fenómeno gane en importancia. Ello es muy positivo para la fluidez de la transmisión monetaria, por dos razones: en primer lugar, porque hace aumentar la sensibilidad del coste de los depósitos a oscilaciones en los tipos de los mercados monetarios, ya que el porcentaje que sobre el total acreedores suponen las cuentas corrientes (más del 20 %) es muy significativo y, en segundo lugar, porque los tipos ofrecidos en cuentas corrientes se convertirán en un marco de referencia de los

12. Transferencias de activo y compraventa de pagarés de empresa

	Bancos		
	1987	1988	1989 (a)
Transferencias de activos:			
En % s/acreedores	1,6	4,0	5,9
En m.m.	256,0	682,0	1.090,0
Pagarés de empresa:			
Compras en firme (m.m.)	554,0	1.017,0	6.787,0
Ventas en firme (m.m.)	426,0	877,0	6.686,0

(a) Primer semestre.

demás instrumentos, con lo que su mayor flexibilidad se extenderá al resto del pasivo.

- La sustitución de los pasivos tradicionales sujetos a coeficientes por nuevos instrumentos que salen fuera del balance de las entidades, provoca grandes dificultades para el control monetario, ya que supone un aumento de la capacidad de financiación para el mismo nivel de pasivos. Además, dada la información relativamente escasa con que se cuenta sobre dichos instrumentos, su proliferación distorsiona la información obtenida de los estados financieros de las entidades sobre sus riesgos y solvencia y dificulta la interpretación de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios (1). Estas razones, y el propósito de procurar una medición más precisa de los riesgos de las entidades y de limitar unas prácticas que, en muchas ocasiones, eran motivadas por el deseo de los bancos de eludir coeficientes y de los inversores de eludir impuestos, justifican la reciente aparición de la circular 13/1989, con una definición más restrictiva de las transferencias de activos.

3.2. Políticas de gestión de las cajas de ahorro

En el cuadro 13 se recoge la evolución del exceso de inversión de las cajas y su financiación.

En él se puede observar que, a partir de 1986, el exceso de inversión de las cajas experimenta un no-

(1) La transferencia de un crédito o la sustitución de un depósito por una cuenta financiera instrumentada en pagarés de empresa no avalados, supone una reducción del crédito interno al sector privado según balance y una caída de ALP.

table aumento e incluso toma un valor positivo (saldo neto activo) en 1989. La gran expansión crediticia y la progresiva sustitución de depósitos por cesiones son las determinantes de esta evolución.

En la parte inferior del cuadro 13 se recoge la evolución de las distintas contrapartidas del exceso de inversión, y como se puede ver, hasta 1988 el aumento del mismo se financió con aumentos de los pasivos sin coste. A partir de 1988, eso no es suficiente y tiene que empezar a reducirse la posición neta acreedora en el interbancario. Esto es muy significativo de cara a la transmisión de la política monetaria.

- En primer lugar, y pese a que las cajas tengan una posición neta acreedora en el interbancario, al tener que desinvertir fondos de ese mercado para destinarlos a inversión crediticia, se establecerá una mayor relación de los tipos de ambos.
- En segundo lugar, al disminuir las inversiones de las cajas en el mercado interbancario, pierde efectividad el seguro de rentabilidad ante restricciones monetarias. En efecto, al ser las cajas inversoras netas en dicho mercado, una política restrictiva hacía subir inmediatamente el rendimiento de su activo, por lo que el impacto inicial en su cuenta de resultados era una mejora del margen (así ocurrió en 1987). Por el contrario en la situación actual, con una menor posición inversora en el interbancario y con otros pasivos más sensibles a las oscilaciones de tipos a corto plazo, el impacto de una política restrictiva, si se retrasa demasiado la repercusión de la subida de los tipos de operaciones activas, podría producir un deterioro del margen de intermediación.

En cuanto a la evolución de sus activos es de destacar la gran expansión de la inversión crediticia

13. Exceso de inversión sobre depósitos y empréstitos y su financiación (cajas)

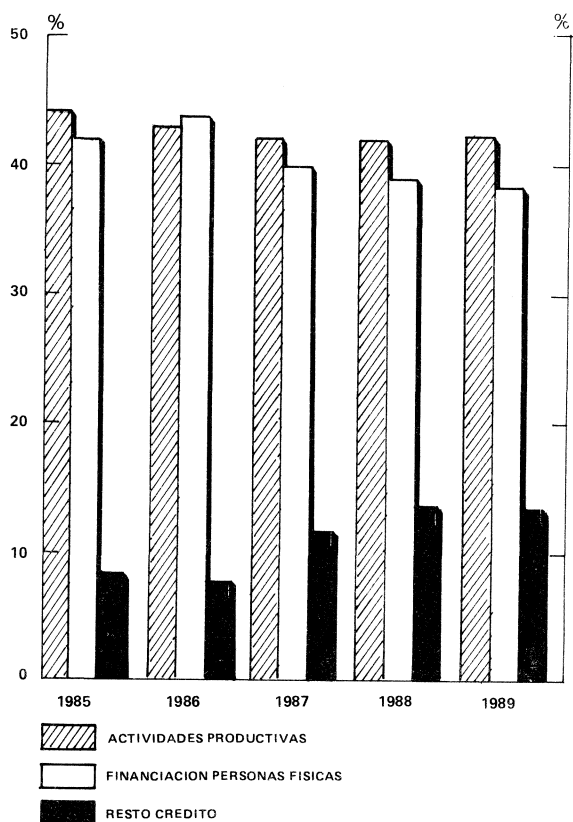
% s/total balance (cajas)

	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
1. Coeficientes	42,1	40,0	36,7	29,9	25,9
2. Inversión crediticia y renta fija (libre)	30,6	33,1	38,5	42,2	43,3
3=1+2. Total inversión libre + coeficientes	72,7	73,1	75,2	72,1	69,3
4. Depósitos y empréstitos	77,6	77,4	77,7	73,6	69,0
5=3-4. Exceso de inversión	-4,9	-4,3	-2,5	-1,5	0,3
6. Renta variable	1,1	1,3	1,5	1,5	1,4
7=5+6. Total necesidad de financiación pesetas (b)	-3,8	-3,0	-1,0	-0,1	1,7
CONTRAPARTIDAS:					
- Posición neta activos-pasivos en moneda extranjera	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1
- Posición neta activos no rentables-pasivos no onerosos	-3,0	-4,3	-5,7	-7,2	-7,7
- Posición neta intermediarios financieros	6,6	7,1	6,4	7,2	5,9

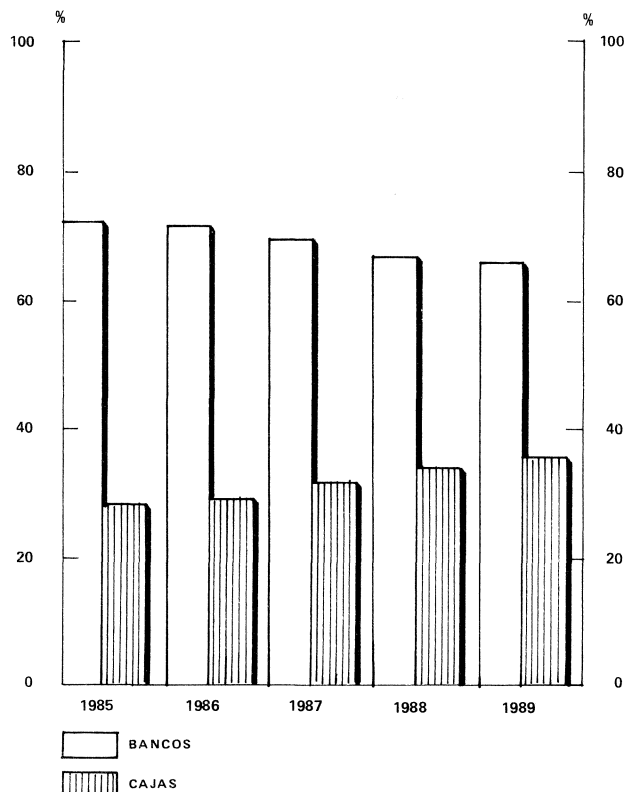
(a) Primer semestre.

(b) El signo negativo indica capacidad de financiación.

4. Distribución por sectores del crédito al sector privado



5. Distribución del crédito en pesetas entre bancos y cajas



libre, que aumenta su peso en total balance en casi 13 puntos (pasa del 30,6 al 43,3 %)

Un examen más detallado de la gestión de activos por parte de las cajas de ahorro muestra que el creci-

miento de las distintas ramas de negocios ha sido más uniforme que en los bancos, si bien pierde algo de importancia la financiación a personas físicas, como se ve en el gráfico 4. En el cuadro 14 se recoge la evolución de la inversión crediticia y sus rendi-

14. Distribución de la inversión crediticia y rendimientos (cajas)

	% s/total cto. sector privado					Rendimientos %				
	1985	1986	1987	1988	1989 (a)	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
Efectos	6,0	7,3	7,9	8,1	8,3	NO SON SIGNIFICATIVOS				
Garantía real	43,2	42,4	39,9	37,6	37,5	14,64	14,19	14,12	13,83	13,69
Créditos y préstamos con garantía personal	32,6	33,2	36,6	37,9	39,3	15,99	15,27	15,19	14,97	14,99
Otros créditos	3,3	2,9	2,9	2,9	2,6	NO SON SIGNIFICATIVOS				
Vencidos	2,5	1,2	0,9	0,9	0,8	-	-	-	-	-
TOTAL SECTOR PRIVADO	87,5	87,0	88,2	87,6	88,7	14,87	14,47	14,43	14,23	14,27
Morosos	6,5	5,5	4,3	4,6	3,9	-	-	-	-	-
SECTOR PUBLICO	5,9	7,4	7,3	7,7	7,2	12,18	10,67	11,20	9,89	9,56
No residentes	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-	-	-	-	-
TOTAL INVERSION (en m.m.)	3.967,0	4.532,0	5.510,0	6.603,0	7.826,0	14,12	13,70	13,83	13,54	13,59
Crédito a tipo variable	-	8,9	8,5	9,4	11,9	-	13,92	16,40	15,24	13,85

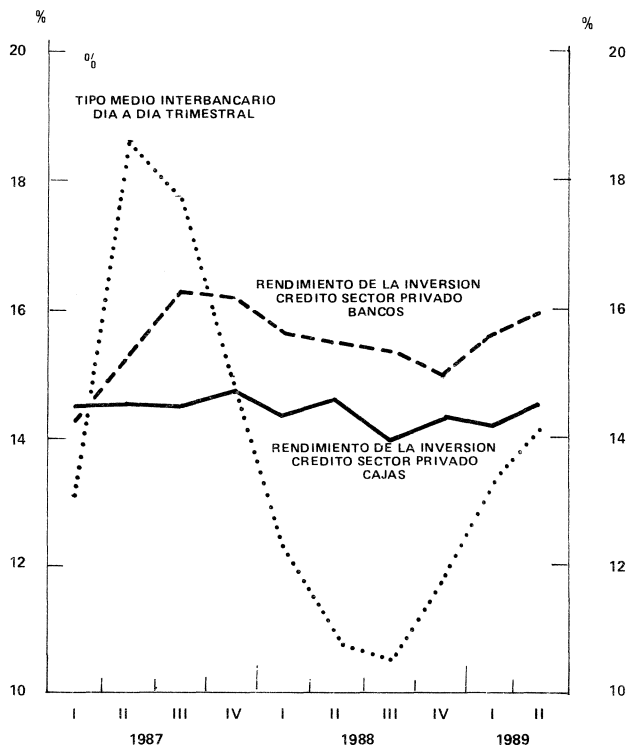
(a) Primer semestre.

mientos. En él destaca la pérdida de importancia del crédito hipotecario en las cajas, a consecuencia de la irrupción de la banca en este mercado y de la expansión de las cajas hacia el sector productivo y el crédito personal en su faceta de crédito al consumo. El efecto de este desplazamiento ha sido una elevación del rendimiento medio de la inversión total, ya que son más rentables los créditos personales que los hipotecarios. Es de destacar también la gran expansión de la inversión crediticia de las cajas, muy superior a la de los bancos, lo que le ha permitido mejorar notablemente su cuota de mercado (ver gráfico 5).

En el gráfico 6 se representa la evolución del rendimiento medio de la inversión crediticia en pesetas de las cajas, y se compara con la de los bancos y con el tipo de interés del mercado interbancario a un día. Como se puede observar, los movimientos de los tipos del interbancario se trasladan con una menor intensidad y de una manera más imperfecta a los rendimientos de la inversión crediticia de las cajas, en comparación a los bancos. Por tanto, el progresivo incremento de la cuota de mercado de las cajas de ahorro supone una menor relación entre los tipos de interés de los créditos del sistema (bancos y cajas) y los del mercado interbancario. Esta relación entre los tipos del crédito de las cajas y los tipos del interbancario es debida a la especial estructura de financiación de estas entidades, con unos pasivos de clientes menos sensibles a las variaciones de tipos de los mercados monetarios y una posición acreedora en el mercado interbancario.

Por su parte, el cuadro 15 pretende reflejar la política de gestión de pasivo seguida por las cajas. En él destaca el crecimiento de las cesiones temporales

6. Evolución del rendimiento de la inversión crediticia sector privado (pesetas) – cajas –



desde 1987, y, sobre todo, que éstas crecen a costa, no sólo de los depósitos a plazo y empréstitos, sino también de las cuentas de ahorro. Esto último parece lógico, ya que el tipo de interés de estas últimas no ha hecho sino caer desde 1985. Las cuentas co-

15. Evolución de los acreedores en pesetas (cajas)

	Estructura en porcentajes s/total acreedores					Costes %				
	1985	1986	1987	1988	1989 (a)	1985	1986	1987	1988	1989 (a)
Sector privado	91,3	89,1	89,2	84,7	79,6	6,72	6,02	5,62	5,50	5,35
Cuentas corrientes	9,0	9,8	10,6	11,8	11,9	0,73	0,84	1,33	2,04	2,36
Cuentas de ahorro	34,4	34,7	34,6	33,1	31,4	2,73	2,45	2,32	2,25	2,14
Cuentas a plazo	41,0	37,6	37,0	34,6	32,0	10,77	9,80	9,03	9,08	9,00
Empréstitos	5,6	6,9	7,1	5,3	4,3	10,14	10,66	10,35	10,09	9,96
Cesiones temporales	2,4	3,6	3,6	8,6	12,4	9,92	9,38	9,99	9,91	10,69
Pagarés del Tesoro	2,4	3,6	2,7	1,8	2,1	9,94	8,36	8,09	7,12	5,26
Letras del Tesoro	–	–	0,7	3,9	5,4	–	–	11,62	11,17	11,45
Resto deuda	–	–	0,1	1,9	4,8	–	–	15,24	10,02	12,26
Otros	–	–	0,1	–	–	–	–	–	–	–
TOTAL ACREEDORES (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	6,76	6,08	5,75	5,89	6,14

(a) Primer semestre.

(b) La suma total hasta el 100 % la completan los depósitos del sector público, no residentes y sin coste.

rrientes, con un crecimiento de sus costes, crecen ligeramente en el período.

Estos cambios en la estructura de acreedores de las cajas afectan de diversa forma al proceso de transmisión. Su efecto más importante sería un progresivo aumento de la sensibilidad del coste de pasivo de las cajas de ahorro a los movimientos de tipos en los mercados monetarios, provocado por:

- La creciente necesidad de competir con los tipos de operaciones de cesión de deuda si no quieren que los depósitos pierdan más peso en el total de acreedores (pese a ello, los depósitos representan todavía casi un 80 % del total de acreedores de las cajas, frente al 69 % de los bancos).
- La progresiva disminución del porcentaje que supone la financiación a través de cuentas de ahorro, que es el pasivo con costes más bajos, más insensible a las alteraciones de los tipos de mercado y, sin duda alguna, el que proporciona a las cajas un mayor margen de maniobra a la hora de retardar la repercusión a sus operaciones de activo de las subidas de tipos de interés motivadas por una política monetaria restrictiva (1).

4. CONCLUSION

En el período analizado se han producido un gran número de transformaciones que han alterado notablemente la estructura interna del sistema financiero español. Como es lógico, dichos cambios han afectado a los mecanismos de transmisión de la política monetaria y, por tanto, a su eficacia como instrumento regulador del gasto nominal. En general, y como el proceso comentado tiene como fin dotar al sistema de mayores grados de libertad y competencia, casi todas las reformas reseñadas –reducción de coeficientes de inversión, creación de mercados de deuda anotada, consolidación de un mercado de pagarés de empresa y liberalización de los movimientos internacionales de capital– han supuesto o supondrán una mayor eficiencia del sistema financiero y, tras un período transitorio en el que posiblemente originen ciertas dificultades, una mejora en la fluidez de la transmisión de la política monetaria. Por otra parte, la complejidad de la instrumentación de la misma se ha visto incrementada, ya que en el sistema financiero existen más mercados y más instru-

mentos y con ello mayores posibilidades de actuación de los agentes y de dilución de los efectos de las medidas monetarias.

Otro aspecto a tener en cuenta es la política de gestión de bancos y cajas, que son los principales agentes a través de los cuales se trasladan hacia el sector real los efectos de la política monetaria. Del estudio realizado se desprende que las medidas tomadas, especialmente por los bancos, tienden hacia un mayor aprovechamiento de sus recursos, tratando de conseguir mayor rentabilidad, como una reacción ante la mayor competencia de los mercados de pagarés de empresa y de deuda pública, que, en conjunto, han ampliado la vulnerabilidad de su cuenta de resultados a las alteraciones de las condiciones monetarias. En consecuencia, las políticas aplicadas han tendido a mitigar los efectos favorables de las reformas y desarrollos reseñados sobre el proceso de transmisión, ya que, por un lado, han tendido inicialmente a disminuir la fluidez de la transmisión de los tipos de los mercados monetarios hacia los de crédito y depósitos y, por otro, han hecho disminuir la elasticidad de la demanda global del crédito con respecto al tipo de interés. Por lo que se refiere a las cajas, tradicionalmente el segmento del sistema bancario menos sensible a los efectos de una política monetaria restrictiva, la política de expansión y diversificación de su actividad que han seguido, ha disminuido su capacidad de maniobra ante alteraciones en los tipos de interés de los mercados monetarios. A pesar de que ésta es todavía superior a la de los bancos, dicha evolución ha favorecido la eficacia global del proceso de transmisión monetaria.

18-X-1989.

(1) Pese a la pérdida de importancia de las cuentas de ahorro, éstas aún suponen el 31,4 % del total de acreedores, es decir, unos 4.531 m.m. remunerados a una media del 2,14 % en junio de 1989.

Comisiones y condiciones de los servicios bancarios en el primer semestre de 1989

Los cambios sustanciales que en materia de retribución del pasivo tradicional está conociendo el sector bancario, y la seguridad de que esas mayores retribuciones se acompañarán, cada vez en mayor medida, del cobro de los servicios prestados, trae el coste de éstos al primer plano de actualidad.

Por esta razón, el Banco de España ha estimado que, aun no siendo este el objetivo principal del trabajo, su publicación en este Boletín puede contribuir a que el público vaya familiarizándose con los catálogos de precios de servicios bancarios, en el convencimiento de que esta mayor familiaridad permitirá comparaciones que redundarán, a su vez, en precios más competitivos.

1. INTRODUCCION

El semestre registra como novedad importante la entrada en vigor de la circular 15/1988, que, aunque en principio estuvo prevista para el primero de enero, fue pospuesta al 1 de marzo, por una orden ministerial de 29 de diciembre, dadas las dificultades materiales que las entidades encontraban en la cumplimentación de parte de sus preceptos.

El objeto de la circular es la integración de las normas que, en materia de información a sus clientes por parte de las entidades de depósito, se contenían en las órdenes ministeriales de 3 de marzo de 1987 y 16 de junio de 1988 y en la circular 15/1987. No obstante ese objetivo principal de integración, la nueva circular incorpora algunas novedades que aconsejaba la experiencia de un año de funcionamiento de la nueva normativa.

Las modificaciones introducidas por la circular —punto 2 siguiente— son de cierta importancia, y aunque no persiguen un abaratamiento del servicio sino una mayor transparencia y mejor comprensión de su coste, algunas de ellas, y más concretamente el acortamiento en el plazo de las valoraciones de los abonos, tendrán con seguridad una incidencia negativa y generalizada en la cuenta de resultados de las entidades.

La importancia, y sobre todo la amplitud de estas modificaciones, algunas de las cuales afectan a todos los epígrafes del folleto de tarifas (valoraciones, referencias cruzadas), hizo imposible que las sustituciones en los folletos que obran en el Banco de España alcanzaran únicamente a los conceptos modificados por la circular, y las entidades debieron remitir nuevos folletos completos, aunque muchos de sus conceptos no hubiesen sufrido alteración.

En consecuencia, la revisión del Banco de España debía extenderse también a la totalidad del folleto, que contiene por término medio unos 17 capítulos o epígrafes de operaciones en pesetas, y unos 10 ó 12 de moneda extranjera. El número de folletos analizados fue de 345 (1) y (2), con una concentración especialmente alta en el mes de marzo, agravada por el breve plazo (15 días naturales) de que dispone el Banco de España para formular observaciones a los folletos.

La otra cara de esta moneda es que la coincidencia en el tiempo de la renovación total de los folletos de tarifas posibilitó la supresión de buen número de defectos formales, y de algunas comisiones o notas improcedentes, pero que por razones históricas figuraban en los folletos, y que de haberse suprimido en algún momento anterior (con ocasión de algún cambio en el nivel de comisiones, p. ej.) no hubiera podido evitarse la creación de una situación de agravio comparativo, ya que las mismas estaban suficientemente generalizadas. Las modificaciones básicas a este respecto figuran recogidas en el punto 3.

Podría destacarse también un tercer grupo de modificaciones —punto 4— que, si bien no derivan de su expresa mención en la nueva circular, toman en ella su apoyo directo. La supresión de estas comisiones se basa en que, o bien se les considera «servicios no prestados», o se trata de servicios «no solicitados y aceptados por el cliente».

La nota se complementa con un anexo en el que figuran las correcciones efectuadas, clasificadas de acuerdo con estos mismos criterios.

2. MODIFICACIONES DE LA CIRCULAR 15/1988

En materia de comisiones por operaciones o servicios bancarios y sus normas de valoración (3) las novedades introducidas por la circular 15/1988, frente a la 15/1987, se concretan en:

(1) Hasta finales de julio de 1989, en que puede estimarse que las tarifas de todas las entidades estaban adaptadas ya a la circular.

(2) De los que 143 corresponden a bancos, 79 a cajas, 112 a cooperativas y 11 a SMMD. Estas últimas no estaban afectadas directamente por la circular, pero se les pidió que adaptasen sus comisiones como gestoras en el sistema de anotaciones en el mismo sentido que lo habían hecho los bancos y cajas que tienen la condición de entidades gestoras.

(3) La circular se refiere también a la publicación de tipos de interés, entrega y contenido de documentos contractuales y de los documentos de liquidación, expresión del coste o producto efectivo y servicio de reclamaciones.

- a) Posibilidad de incluir «comisiones indicativas» en aquellos servicios que impliquen riesgo de insolvencia (avales, aseguramiento de emisiones).

En estos casos la comisión pactada con el cliente prevalecerá sobre la de carácter indicativo que figure en el folleto de tarifas. Anteriormente todas las comisiones de los folletos, sin exclusión, se consideraban máximas.

- b) La inclusión de una cláusula genérica que recuerde la imposibilidad de cargar comisiones o gastos por servicios no solicitados o no aceptados por el cliente lleva a que, en la propia circular, se prohíban expresamente:
- b.1.) La «comisión de apertura» en los descubiertos por valoración.
 - b.2) La aplicación de más de una «comisión de apertura» cuando en el mismo período de liquidación se produzca más de un descubierto no pactado.
 - b.3) La «comisión de cambio» en adeudos o abonos en cuentas en pesetas convertibles, cuando no exista cambio a moneda distinta de la peseta.
 - b.4) La realización de conversiones artificiales e innecesarias a través de la peseta u otra moneda.

Esta última prohibición implica que, por ejemplo, en un abono de marcos a realizar en una cuenta en dólares, no sólo se suprime una de las dos comisiones de cambio que normalmente se aplicarían y que no proceden al tener que realizar ahora la conversión marco-dólar directamente, sino que se suprimen también los beneficios que para el banco derivan de la aplicación del tipo comprador marcos-vendedor pesetas, y nuevamente, comprador pesetas-vendedor dólares, ya que en el futuro la operación quedará restringida a la aplicación del tipo comprador marco y vendedor dólar.

De igual forma la no distinción entre billete y divisa, implícita en la prohibición de comisión de cambio en las operaciones pesetas convertibles-pesetas, resulta explícita e igualmente aplicable a las cuentas abiertas en otras divisas. Es decir, el abono (o cargo) en dólares o

marcos billetes, a una cuenta abierta en dólares o marcos divisa, respectivamente, no puede dar lugar a la aplicación de una comisión por cambio de moneda.

- b.5) La comisión por inscripción y mantenimiento en el registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta.

En este punto la circular no hace sino recoger la prohibición que figura en la ley del mercado de valores, y que pretende no discriminar negativamente a los títulos por el hecho de estar materializados en un registro contable.

- c) Posibilidad de confeccionar folletos parciales, si bien cada uno de ellos debe recoger la totalidad de las comisiones de cada capítulo o epígrafe en que se divide la tarifa.

Anteriormente, y desde la entrada en vigor de la circular 15/1987, la mayor parte de las entidades venían publicando folletos-resumen que abarcaban las comisiones de toda la tarifa, si bien al incluir sólo las comisiones más comunes y suprimir algunas notas aclaratorias, no posibilitaban el cumplimiento del requisito de la transparencia.

- d) Establecimiento de referencias cruzadas entre los distintos epígrafes de cada tarifa, cuando una operación pueda dar lugar a la aplicación de comisiones recogidas en más de uno de aquéllos.

Se pretende con ellas que el cliente pueda conocer fácilmente a priori el coste global de la operación que desea realizar.

- e) En lo que a VALORACIONES se refiere se establece una especial para las operaciones con deuda anotada, que deberá respetarse en las liquidaciones de efectivo, que hace coincidir la fecha de valoración con la aplicada por la Central de Anotaciones, tanto en la emisión y amortización como en el pago de intereses.

En las restantes operaciones los límites máximos de valoración sufren modificaciones, particularmente las correspondientes a los abonos que ven reducido el desfase entre la fecha de realización y la fecha de valoración. Como regla general se establece que los abonos se valorarán el mismo día en que se efectúa el apunte si no se produce movimiento

de fondos fuera de la entidad, y el día hábil siguiente si tiene lugar ese desplazamiento de fondos.

Este último plazo era el que contenía la antigua circular 15/1987, sin distinguir si se trataba o no de movimientos dentro de una misma entidad.

Aparte de esta modificación general la reducción de plazo afecta también a las siguientes operaciones concretas:

- e.1) Entregas de efectivo.
e.2) Entregas de cheques, tanto a cargo de otras oficinas de la propia entidad como a cargo de otras entidades.
e.3) Transferencias bancarias, sea cual sea la entidad u oficina de procedencia.
e.4) Descuento de efectos.
e.5) Presentación de recibos de carácter periódico cuyo adeudo en cuenta haya autorizado previamente el deudor.

En general, todas estas operaciones sufren un acortamiento de un día entre la fecha de realización y la fecha valor, si bien en algunas, como en la entrega de efectivo, el acortamiento puede no producirse, y en otras puede ser superior a un día, debido a la sustitución que, en muchos casos, la circular hace del «día hábil siguiente», por el «día siguiente».

En lo relativo a la valoración de adeudos, sólo las órdenes de transferencia y entrega sufren modificación, si bien esta modificación no se refiere tanto a la variación de plazos como a la obligación para las entidades de realizar la transferencia el mismo día en que se ordena.

3. CORRECCION DE DEFECTOS GENERALIZADOS Y COMISIONES IMPROCEDENTES

Pueden mencionarse como más importantes, las siguientes:

- a) Las tarifas de gastos repercutibles cuando el valor del gasto repercutible que figura en el folleto de comisiones se revela claramente dissociado de los precios oficiales de algunos

servicios (correo, telégrafo). En su lugar se efectúa ahora una referencia genérica a «se repercutirán los gastos de» sin cuantificarlos (1).

- b) Referencia a tipos de interés, o comisiones ligadas a tipos de interés, por entender que no se trata propiamente del coste de un servicio.
- c) Mención de cláusulas contractuales, que tampoco tienen cabida en las tarifas, y de las que el ejemplo más frecuente ha sido el número de días que se aplicarían en el descuento de efectos, cuando el descuento se produzca con el efecto ya vencido o con vencimiento inferior a un número de días determinado, y generalmente corto.
- d) Referencia genérica a determinados gastos que en el futuro tendrán que ser detallados. P. ej., en muchas operaciones que implicaban cambio de moneda se hacía constar únicamente «.... y demás comisiones inherentes a la operación de extranjero...».
- e) Eliminación de conceptos anacrónicos, como la referencia a «pesetas Andorra».
- f) Supresión de la comisión por información a juzgados y otros organismos de la Administración, por entender que ese deber de colaboración ha de ser gratuito.

4. MODIFICACIONES QUE INDIRECTAMENTE DERIVAN DE LA CIRCULAR

Estas modificaciones se traducen en la supresión de las comisiones siguientes:

- a) Expedición de talonarios. Este servicio se considera inherente al servicio de caja (servicio no prestado), y se encuentra tarifado, por tanto, dentro de la administración y mantenimiento de la cuenta corriente.
- b) Reclamación de posiciones deudoras (impago de cuotas u otras), por estimarse servicio no solicitado, y, en todo caso, tarifado ya en la operación principal. La entidad puede acceder directamente a la vía judicial, por tanto, tampoco para ella es imprescindible el servicio.
- c) Comisiones por anotaciones en cuenta. Ya se ha comentado antes la prohibición expresa de

(1) Es claro que la repercusión no puede implicar aumento del precio.

cobro de comisiones de inscripción y mantenimiento en el registro del sistema de anotaciones, lo que implica la supresión de las comisiones por «administración de registros» y la comisión por «altas en el registro» (1).

Las que ahora se suprimen, por considerar la inexistencia del servicio, son las de:

- c.1) Bajas en el registro. Se podrá cobrar, en cambio, por abono de amortizaciones.
- c.2) Ordenes de suscripción cuando la orden se da por el cliente en el Banco de España. Sí resulta posible, en cambio, el cobro de esta comisión cuando la orden de suscripción se da a la entidad gestora.
- c.3) Gestión de cobro de intereses en aquellos títulos que no tengan devengo periódico de los mismos.
- c.4) Ordenes de traspaso de otra entidad. Se permite en cambio la contraria: traspaso a otra entidad, considerando que la posición pasiva de receptor del cliente no implica un servicio.
- c.5) Participación en subastas competitivas adjudicadas, por estimarse que ya están gravadas con la comisión de suscripción. Si no hubiera adjudicación, sí resultaría posible, en cambio, el cobro de la comisión.

Es preciso resaltar que, en este caso, la supresión de las comisiones que se recogen en el punto 2, junto con las que aquí figuran, debe traducirse en un abaratamiento del coste de gestión de la deuda anotada, dada la práctica imposibilidad de elevar las que aún subsisten, por encima de determinada cuantía.

17-X-1989.

(1) Comisiones semestrales cuyo importe podría oscilar entre cero y 15.000 pesetas.

1. Número de efectos citados en nuestros escritos (a)

	ENE-FEB		MAR		ABR		MAY		JUN		JUL		Total	
	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME
A) MODIFICACIONES DE LA CIRCULAR 15/88														
- Comisiones indicativas	8	-	35	2	10	3	10	1	7	-	3	-	73	6
- Comisiones por descubiertos producidos por valoración	7	-	9	-	8	-	4	-	6	-	1	1	35	1
- Comisiones por cambio ptas. convertibles/ptas.	-	27	-	72	-	35	-	27	-	19	-	8	-	188
- Conversiones artificiales a otras divisas	-	11	-	19	-	12	-	10	-	4	-	1	-	57
- Anotaciones en cuenta (sólo inscripción y mantenim.)	14	-	79	-	17	9	16	-	5	-	2	-	133	9
- Folleto parcial (no reducido)	3	-	3	1	2	-	4	-	-	-	-	-	12	1
- Referencias cruzadas	61	2	140	10	47	3	14	1	10	-	4	-	276	16
- Indicaciones, confección folleto parcial	11	-	81	2	51	-	31	4	9	-	10	-	193	6
- Valoraciones	99	62	249	35	73	22	39	11	27	7	6	2	493	139
- Otros	2	-	5	1	-	-	-	-	-	-	-	-	7	1
B) DEFECTOS GENERALIZADOS Y COMISIONES IMPROCEDENTES														
- Inclusión en las tarifas de gastos repercutibles	-	-	-	-	1	1	7	1	3	-	2	1	13	3
- Exclusión de tipos de interés	1	-	6	-	3	-	-	-	-	-	2	-	12	-
- Exclusión de comisiones ligadas a tipos de interés	-	-	-	-	5	-	1	-	2	-	-	-	8	-
- Inclusión de cláusulas contractuales	44	-	88	-	24	-	9	-	3	-	4	-	172	-
- Aclaración sobre comis. inherentes a la op. extranjero	14	8	72	15	26	12	7	7	7	4	2	1	128	47
- Información a juzgados y organismos	2	-	6	-	2	-	-	-	-	-	-	-	10	-
- Supresión de anacronismos	3	2	2	3	3	-	2	2	2	-	-	-	12	7
- Discrepancia o contradicción entre comisiones y valoraciones consignadas en la misma tarifa	14	10	19	8	10	-	9	10	7	1	4	1	63	30
- Mención de las tarifas de otra entidad	-	-	6	16	4	3	-	2	-	-	-	-	10	21
- Si se trata de comisiones máximas o únicas	9	2	25	45	12	16	5	23	11	18	1	4	63	108
- Indicar si la comisión es adicional o supletoria	-	-	15	-	13	1	4	-	2	-	1	-	35	1
- Defectos de redacción	7	1	32	7	25	11	16	8	6	1	13	-	99	28
- Sobre qué se calcula el % señalado como comisión	9	-	41	16	13	6	6	11	3	4	1	2	73	39
- Sellados y duplicados	5	-	23	1	7	3	1	1	3	-	1	-	40	5
- Remisión a la tarifa de ptas. de las operaciones con valores en ME	-	-	-	31	-	6	-	14	-	6	-	3	-	60
- Otros	5	-	43	22	27	3	14	13	4	2	12	-	105	40
C) MODIFICACIONES QUE INDIRECTAMENTE DERIVAN DE LA CIRCULAR														
- Cobro por expedición de talonarios	-	-	-	-	-	-	6	-	3	-	3	-	12	-
- Reclamación de posiciones deudoras	-	-	33	-	25	1	22	-	8	-	5	-	93	1
- Anotaciones en cuenta	66	-	151	-	56	-	32	-	42	-	15	-	362	-
D) REITERANDO SOLICITUD	5	-	13	-	18	3	47	8	12	5	4	-	99	16
TOTAL	389	125	1.176	306	482	150	306	154	182	71	96	24	2.631	830

(a) Las 3.461 objeciones afectan tanto a las comisiones por operaciones en pesetas como a las de moneda extranjera y se contienen en 405 cartas. El hecho de que el número de cartas supere al de entidades no debe resultar paradójico, ya que, como puede verse en la línea de este cuadro «Reiterando solicitud», las objeciones no siempre se comprendían en una primera comunicación.

La comparación entre los cuadros 1 y 2 expresa el promedio de veces en que una misma entidad incurre en un mismo error, aunque generalmente en epígrafes distintos.

2. Número de entidades a las que se solicitan tales modificaciones (a)

	ENE-FEB		MAR		ABR		MAY		JUN		JUL	
	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME	Ptas.	ME
A) MODIFICACIONES DE LA CIRCULAR 15/88												
- Comisiones indicativas	6	-	35	2	10	3	10	1	7	-	3	-
- Comisiones por descubiertos producidos por valoración	6	-	9	-	8	-	4	-	6	-	1	1
- Comisiones por cambio ptas. convertibles/ptas.	-	17	-	60	-	30	-	24	-	11	-	6
- Conversiones artificiales a otras divisas	-	11	-	19	-	12	-	8	-	4	-	1
- Anotaciones en cueta (sólo inscripción y mantenimiento)	14	-	54	-	11	4	10	-	5	-	2	-
- Folleto parcial (no reducido)	3	-	3	1	2	-	4	-	-	-	-	-
- Referencias cruzadas	24	2	80	10	32	3	11	1	6	-	2	-
- Indicaciones, confección folleto parcial	5	-	29	1	17	-	9	1	4	-	3	-
- Valoraciones	35	13	83	22	39	12	21	8	15	4	4	2
- Otros	2	-	4	1	-	-	-	-	-	-	-	-
B) DEFECTOS GENERALIZADOS Y COMISIONES IMPROCEDENTES												
- Inclusión en las tarifas de gastos repercutibles	-	-	-	-	1	1	7	1	3	-	2	1
- Exclusión de tipos de interés	1	-	6	-	2	-	-	-	-	-	2	-
- Exclusión de comisiones ligadas a tipos de interés	-	-	-	-	5	-	1	-	2	-	-	-
- Inclusión de cláusulas contractuales	36	-	88	-	22	-	9	-	3	-	4	-
- Información a juzgados y organismos	2	-	6	-	2	-	-	-	-	-	-	-
- Supresión de anacronismos	1	1	2	3	3	-	2	2	2	-	-	-
- Aclaración sobre comis. inherentes a la op. extranjero	13	5	66	15	21	6	6	7	6	3	2	1
- Discrepancia o contradicción entre comisiones y valoraciones consignadas en la misma tarifa	10	8	14	8	9	-	8	6	6	1	4	1
- Mención de las tarifas de otra entidad	-	-	5	10	3	2	-	2	-	-	-	-
- Si se trata de comisiones máximas o únicas	6	2	17	31	9	11	5	15	8	7	1	3
- Indicar si la comisión es adicional o supletoria	-	-	15	-	13	1	4	-	2	-	1	-
- Defectos de redacción	6	1	27	7	25	8	16	6	5	1	9	-
- Sobre qué se calcula el % señalado como comisión	9	-	34	16	12	6	6	10	3	4	1	2
- Sellados y duplicados	5	-	23	1	7	2	1	1	3	-	1	-
- Remisión a la tarifa de ptas. de las operaciones con valores en ME	-	-	-	28	-	4	-	10	-	6	-	3
- Otros	3	-	38	19	25	3	14	11	4	2	5	-
C) MODIFICACIONES QUE INDIRECTAMENTE DERIVAN DE LA CIRCULAR												
- Cobro por expedición de talonarios	-	-	-	-	-	-	6	-	3	-	3	-
- Reclamación de posiciones deudoras	-	-	32	-	19	1	18	-	7	-	5	-
- Anotaciones en cuenta	23	-	59	-	19	-	14	-	15	-	6	-
D) REITERANDO SOLICITUD												
	2	-	8	-	13	1	31	7	6	3	4	-

(a) Véase nota de cuadro 1.

Regulación financiera: tercer trimestre de 1989

A lo largo del tercer trimestre de 1989, la regulación financiera ha estado condicionada, en buena medida, a las necesidades de la política económica, lo que ha motivado la introducción de un conjunto de medidas para acompasar la evolución de las principales magnitudes económicas y monetarias al ritmo programado.

En los primeros días del mes de julio, el Gobierno y el Banco de España diseñaron y pusieron en práctica un complejo bloque de medidas. El coeficiente de caja de los intermediarios financieros fue elevado en un 1 % dentro de su tramo no remunerado, y se modificó la técnica de cómputo aplicable a las cooperativas de crédito, sociedades de crédito hipotecario y entidades de financiación. Se regularon las cuentas financieras relativas a deuda del Estado anotada —instrumento financiero que, aunque usado por las entidades bancarias para la captación de pasivo, carecía de un régimen normativo propio—, con la triple finalidad de proteger los intereses de los titulares de tal tipo de cuentas, de establecer reglas simplificadas de comunicación a la Central de Anotaciones y a la clientela y de establecer la obligación, para las entidades de crédito que formalicen con sus clientes contratos de cuentas financieras basadas en operaciones con letras del Tesoro, de practicar la correspondiente retención fiscal sobre sus rendimientos. Por su parte, el Banco de España ha concretado minuciosamente los requisitos que deben cumplir las cesiones de activos de las entidades de crédito a sus clientes para ser consideradas transferencias de activos, lo que ha implicado la reclasificación como participaciones de activos, y su consecuente inclusión en la base de cómputo de los coeficientes de caja e inversiones obligatorias, de gran número de operaciones que las instituciones estaban contabilizando como transferencias. Finalmente, el aludido conjunto de medidas económicas incluye la elevación del 20 al 25 % de la retención a cuenta de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de sociedades sobre los rendimientos de capital mobiliario, y la prohibición de las operaciones de seguro que supongan recepción de fondos reembolsables y cuya naturaleza aseguradora quede desvirtuada por su duración o por su componente de riesgo, ya que estas operaciones entran de hecho en el ámbito de la actividad bancaria.

En otro orden de cosas, el Banco de España ha dispuesto la separación de la cartera de títulos y los activos monetarios de las entidades de depósito en cartera de negociación y cartera de inversión, de modo que la primera quede integrada por los valores adquiridos para ser destinados a operaciones de mercado y cuya tenencia no se prevea superior a seis meses. Con respecto a las entidades delegadas, el

instituto emisor ha ampliado las posibilidades operativas de los convenios de tipos de interés futuros, ha regulado las operaciones en futuros financieros, como mecanismo adicional de cobertura de los riesgos de tipos de interés, y ha eliminado las escasas limitaciones que aún subsistían para las operaciones de compra o venta de divisas contra pesetas convertibles con no residentes, tanto en el mercado de divisas al contado como en el mercado a plazo. En relación también con la normativa de control de cambios, se ha liberalizado, bajo ciertos límites cuantitativos, la concesión por las entidades delegadas de préstamos en pesetas a no residentes, se ha autorizado a los residentes para ser titulares de cuentas denominadas en unidades de cuenta europea, se han ampliado las posibilidades que tienen los exportadores para mantener cuentas en divisas, y se ha actualizado el régimen de movimiento de efectos de viajeros y de billetes y moneda metálica a través de frontera.

La forma en que se encuentra estructurado el coeficiente de recursos propios mínimos en el caso de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, ha sido extendida, con las debidas adaptaciones, al Instituto de Crédito Oficial, a las entidades oficiales de crédito, a las sociedades de crédito hipotecario, a las entidades de financiación, a las sociedades de arrendamiento financiero y, con particularidades propias, a las sociedades mediadoras en el mercado de dinero. De este modo, se consigue homogeneizar el régimen financiero aplicable a los diferentes tipos de entidades de crédito y garantizar más eficazmente su solvencia.

Hay que señalar también la aparición de un conjunto de novedades que desarrollan aspectos concretos de la ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores. En este sentido, se ha concretado el nivel y el método de cobertura y cómputo de los coeficientes de solvencia y liquidez de las sociedades y agencias de valores, y se han establecido los estados y normas contables a que han de someterse estas instituciones. Además, se ha establecido la tarifa de comisiones aplicables a las operaciones sobre valores admitidos a negociación en las bolsas de valores, y se ha regulado el sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado, aunque en ambas cuestiones se ha procurado respetar, en sus líneas generales y salvo las necesarias adaptaciones, el régimen previamente existente.

Las novedades de este tercer trimestre se cierran con la aprobación del mecanismo de transformación de determinadas instituciones de previsión social en fondos de pensiones, con la revisión al alza de los límites máximos a las prestaciones económicas de las

entidades de previsión social y, ya en el margen de lo que puede considerarse como regulación estrictamente financiera, con las leyes de adaptación de la legislación mercantil a las directivas comunitarias y de adecuación del impuesto sobre la renta correspondiente a los ejercicios de 1988 y 1989 a la sentencia del Tribunal Constitucional que declaró la inconstitucionalidad y nulidad de algunos aspectos de su regulación.

1. COEFICIENTE DE CAJA: ELEVACION DEL NIVEL

El rápido crecimiento de las magnitudes monetarias a principios de año determinó la elevación del nivel del coeficiente de caja de los intermediarios financieros, medida acometida por la CBE 2/1989, de 31 de enero (1). La persistencia de esta situación, unida a la perentoria necesidad de reducir el ritmo de crecimiento de la actividad crediticia, ha aconsejado al Banco de España proceder a una nueva elevación de dicho nivel por medio de la CBE 12/1989, de 7 de julio.

Dicha elevación es de un punto porcentual dentro del tramo no remunerado, con lo que el nivel del coeficiente de caja queda fijado en el 19 % para bancos y cajas de ahorro, en el 18,5 % para cooperativas de crédito no rurales, sociedades mediadoras en el mercado de dinero, sociedades de crédito hipotecario y entidades de financiación, y en el 18 % para cajas rurales, frente a los anteriores niveles establecidos en el 18, 17,5 y 17 %, respectivamente.

Independientemente de la elevación del coeficiente, la CBE 12/1989 modifica el modo de cómputo del mismo para las cooperativas de crédito, las sociedades de crédito hipotecario y las entidades de financiación. Antes, estas entidades estaban obligadas a constituir depósitos bloqueados en el Banco de España por importe equivalente al coeficiente vigente calculado sobre los recursos de terceros computables a final de mes; ahora, el importe de los depósitos debe ser equivalente al coeficiente calculado sobre la media de los recursos de terceros computables cada uno de los días del mes, lo que técnicamente resulta más correcto.

La aplicación de los nuevos niveles del coeficiente se produjo a partir de la segunda decena del pasado julio para las entidades sujetas a declaración decenal, y desde el ajuste de depósitos bloqueados correspondiente al día 15 de dicho mes para el resto de intermediarios sujetos. Por lo que respecta al nuevo

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1989, pág. 33.

método de cómputo de las entidades obligadas a constituir depósitos bloqueados, viene exigiéndose desde el ajuste correspondiente al 15 de agosto.

2. CUENTAS FINANCIERAS RELATIVAS A DEUDA DEL ESTADO ANOTADA

Dentro del singular proceso de innovación financiera y de oferta de nuevas alternativas de inversión para su clientela que han seguido en los últimos años, las instituciones bancarias han captado un considerable volumen de recursos mediante las denominadas cuentas financieras. Consisten éstas en un tipo especial de cuenta cuyos saldos se invierten, a menudo en régimen de copropiedad, por cuenta del cliente en deuda del Estado u otros activos financieros, de modo que la entidad bancaria se compromete a la compra de los mismos cuando el cliente desea disponer del saldo de su cuenta, con lo que éste obtiene una alta rentabilidad sin renunciar a las tradicionales ventajas de las cuentas ordinarias, como la disponibilidad a la vista mediante el libramiento de cheques. En el caso concreto de las cuentas financieras respaldadas con letras del Tesoro y otras deudas del Estado anotadas, la inexistencia de una regulación específica facilitaba las prácticas elusivas de fiscalidad e introducía un factor de incertidumbre en los titulares de las mismas. Todo ello se ha tratado de solucionar con una orden ministerial de 7 de julio de 1989 y con el artículo 5.º del RDL 5/1989, de idéntica fecha.

Con respecto a los contratos relativos a cuentas financieras respaldadas por deuda del Estado anotada, la orden dispone su necesaria materialización por escrito. Deben especificar la clase o clases de deuda en la que quedarán invertidos los fondos y los criterios de asignación de la deuda a cada cliente o, en su caso, el régimen de titularidad compartida. Los contratos también tienen que concretar el sistema de información al cliente sobre el detalle de los valores adquiridos, la cuota correspondiente en los casos de titularidad compartida, la frecuencia del abono de rendimientos, el saldo mínimo que, si procede, debe mantenerse en la cuenta, las condiciones de recompra por la entidad bancaria de la deuda afecta a la cuenta, y, finalmente, el régimen de disponibilidad de los haberes de la cuenta. Los modelos tipo de estos contratos han de ser remitidos al Banco de España para su aprobación por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

Asimismo, la orden establece que las cuentas financieras cuyo saldo pretenda invertirse en deuda

del Estado anotada deberán tener dicho objeto exclusivo, sin que puedan combinarse con la adquisición de otros activos financieros, aunque no hay óbice para que las entidades abran cuentas financieras respaldadas por activos financieros distintos de la deuda del Estado anotada.

Dado el carácter recurrente de las operaciones de compra y venta de los saldos de deuda del Estado afectos a las cuentas financieras, la orden simplifica las reglas de comunicación de las entidades gestoras a la Central de Anotaciones del Banco de España y a la clientela, pero obliga a éstas a mantener un desglose individualizado de los saldos de deuda correspondientes a cada titular y a enviarles periódicamente un extracto de los movimientos de los saldos de deuda del Estado anotada afectos a su cuenta financiera.

Finalmente, la orden fijó un plazo, que finalizó el pasado uno de octubre, para la adaptación a sus disposiciones de los contratos de cuentas financieras relativas a deuda del Estado anotada suscritos con anterioridad al 10 de julio de 1989, fecha de entrada en vigor de la misma.

Por su parte, el RDL 5/1989, de 7 de julio, de medidas financieras y fiscales urgentes establece en su artículo 5.º que las entidades de crédito y demás instituciones financieras que formalicen con sus clientes contratos de cuentas financieras basadas en operaciones sobre letras del Tesoro, están obligadas a retener e ingresar, a cuenta del impuesto sobre la renta de las personas físicas o del impuesto de sociedades, según proceda, por los rendimientos obtenidos por los titulares de dichas cuentas. Conviene recordar en este punto que la orden de 11 de junio de 1987, por la que se creó la letra del Tesoro (1), eximió a las entidades pagadoras de rendimientos derivados de estos títulos del deber de realizar retención fiscal sobre los mismos, lo que ha servido para que las entidades no practicaran retención fiscal sobre los rendimientos pagados a los titulares de cuentas financieras respaldadas por letras del Tesoro. A partir del RDL 5/1989, la exención se refiere únicamente a rendimientos derivados directamente de letras del Tesoro, pero no a rendimientos de otros productos financieros, aun cuando estuvieran basados en estos títulos. En el caso de cuentas financieras basadas en otros tipos de deuda del Estado anotada, no ha lugar a este doble tratamiento al existir obligación para las entidades pagadoras de practicar retención fiscal sobre los rendimientos derivados de las mismas.

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, páginas 48 y 49.

3. ENTIDADES DE DEPOSITO: PARTICIPACIONES Y TRANSFERENCIAS DE CREDITOS

La CBE 22/1987, de 29 de junio, sobre balance, cuenta de resultados y estados complementarios de las entidades de depósito, estableció tres categorías para la clasificación de las cesiones de activos de la cartera de las entidades a sus clientes: cesiones con pacto firme de recompra, participaciones y transferencias, y sentó las bases para englobarlas en uno u otro grupo. Sin embargo, la aparición de nuevas modalidades de cesión de activos suscitaba dudas para su clasificación como participaciones o como transferencias de créditos y, en consecuencia, dificultades para la determinación de la base de cómputo en los coeficientes de caja y de recursos propios, con los añadidos problemas de instrumentación monetaria, ya que únicamente forman parte de la misma las participaciones de activo, puesto que las transferencias, como más adelante se verá, salen del entorno económico financiero de la entidad. Con el fin de puntualizar los criterios aplicables para clasificar una operación como participación o como transferencia de activo, el Banco de España ha modificado la CBE 22/1987 mediante la publicación de la CBE 13/1989, de 7 de julio.

El objeto central de la nueva circular estriba en concretar minuciosamente los requisitos que debe cumplir una cesión de activo para que pueda ser clasificada como transferencia. Tras disponer que únicamente podrán incorporarse a tal categoría las cesiones en las que los activos se transmitan íntegramente con todos sus riesgos y derechos, y que deberán darse de baja en el balance por su importe íntegro o, en su caso, por la cuota cedida, la circular establece detalladamente otras once condiciones que deben cumplir las transferencias de activo, entre las que se incluyen la obligación de realizar la transmisión por la totalidad del plazo restante hasta el vencimiento final del contrato original; la necesaria instrumentación en documento escrito, excepto cuando el activo cedido es un título negociable cedido íntegramente; la inexistencia de avales, garantías o pactos de recompra del cedente; y la comunicación al deudor si se trata de un activo no negociable. No obstante, se deja abierta la posibilidad para que el Banco de España autorice la catalogación como transferencia de activo de operaciones que no reúnan todos los requisitos, siempre que se compruebe que existe transmisión íntegra y efectiva de todos los riesgos y derechos. Por otra parte, se dispone expresamente que nunca podrán ser consideradas transferencias las cesiones de derechos que recaigan sobre contratos de crédito en cuenta corriente o de cuantía ajustable periódicamente, o sobre préstamos u otros activos en cuyo contrato original se prohíba la cesión a terceros.

En cuanto al contenido de la rúbrica correspondiente a participaciones de activo, la circular establece que deberá recoger el importe de las participaciones de crédito u otros activos de su cartera en los que éstos, o las cuotas sobre los mismos, no se cedan íntegramente con todos sus riesgos y derechos, ni cumplan las condiciones establecidas para catalogar una operación como transferencia de activo. También deben recogerse aquí los usufructos constituidos a favor de terceros y las cesiones de nudas propiedades de activos financieros, contabilizándose los primeros por el importe desembolsado por el beneficiario y los segundos por el valor de reembolso de los activos, así como las cesiones de activos realizadas a sociedades sometidas a coeficiente de caja pertenecientes al mismo grupo que la entidad de depósito cedente y a los fondos de inversión mobiliaria cuya sociedad gestora esté controlada por dicho grupo.

La circular, que entró en vigor el pasado 10 de julio, obligaba a la reclasificación inmediata y a la inclusión en la base de cómputo de los coeficientes de caja e inversión de las transferencias de activo que, a tenor de los requisitos establecidos en la propia circular, debían ser consideradas participaciones en lo sucesivo. No obstante, en los casos en que la reclasificación obedeciera a determinadas causas, la circular pospuso hasta el pasado uno de octubre la inclusión de las operaciones afectadas en la base de cómputo de los coeficientes.

Se ha aprovechado la CBE 13/1989 para extender a los activos cedidos en virtud de cuentas financieras (contratos en los que la entidad de crédito recibe fondos del público para su inversión por cuenta de sus clientes en activos financieros, comprometiéndose frente a éstos a efectuar regularmente, en la fecha o circunstancia estipulada en el contrato y al precio convenido, la venta e inmediata recompra de todo o parte de la inversión) el tratamiento contable aplicable a los activos instrumentados en títulos negociables comprados o vendidos con pacto de retrocesión no opcional, de modo que se reflejarán en cuentas separadas en el activo y en el pasivo, no dándose de baja en el balance en el caso de las ventas. Si los fondos captados por medio de cuentas financieras son invertidos en activos no negociables, se tratarán como participaciones de activo.

Finalmente, en relación con la transmisión, cesión y transferencia de créditos, el RDL 5/1989, de 7 de julio, sobre medidas financieras y fiscales urgentes ha dispuesto que, con efectos desde el pasado 8 de julio, los rendimientos de capital mobiliario satisfechos por una entidad financiera a un tercero como consecuencia de tales operaciones deben ser objeto

de retención a cuenta del impuesto sobre la renta de las personas físicas o del impuesto sobre sociedades, según proceda.

4. ENTIDADES DE DEPOSITO: CARTERA DE NEGOCIACION

Ante la creciente importancia que están adquiriendo los mercados de valores y para adaptar la normativa española a la directiva 86/635/CEE, de 8 de diciembre, sobre cuentas anuales, el Banco de España, por medio de su circular 16/1989, de 27 de julio, ha dispuesto lo necesario para que las entidades de depósito puedan dividir la cartera de títulos y los activos monetarios en cartera de inversión y cartera de negociación, en atención al destino que se vaya a dar a los valores adquiridos y de manera que las reglas de valoración y de repercusión en resultados estén ajustadas a las características particulares de cada tipo.

Deben clasificarse en la cartera de negociación los valores que, siendo de los seleccionados en cada momento por el Banco de España entre los que tienen mercado ágil, profundo y no influenciado por agentes privados individuales, hayan sido adquiridos para destinarlos a operaciones de mercado y cuya tenencia no se prevea superior a seis meses, si bien nunca deberán incluirse los valores adquiridos con pacto de retrocesión no opcional. Una vez transcurridos seis meses desde la inclusión en la cartera de negociación de los valores sin haber sido vendidos, deberá procederse a su reclasificación en la cartera de inversión, donde permanecerán hasta su reembolso o venta. La reclasificación también deberá realizarse si son vendidos con pacto de recompra a un plazo superior a 6 meses.

Por lo que respecta a las reglas de valoración, la circular establece que los valores incluidos en la cartera de negociación se valorarán inicialmente por su precio de adquisición sin deducir, en su caso, el importe del cupón corrido, y, en cada balance mensual posterior, se contabilizarán al precio de mercado del día del balance o del día hábil de mercado inmediatamente anterior. En el caso de que el mercado cotice ex-cupón, el precio de mercado también incluirá el cupón corrido. La circular, con un criterio cauteloso, establece que las diferencias positivas y negativas derivadas de las variaciones de la valoración de la cartera de negociación en base al precio de mercado, deben ser llevadas a la cuenta de resultados en las correspondientes rúbricas de beneficios o pérdidas. Por último, en cuanto a las reglas de valoración de la cartera de inversión, siguen vigentes las normas establecidas en la CBE 22/1987, de 29 de junio, para la contabilización de valores mobiliarios.

La circular 16/1989 entró en vigor el uno de septiembre, y estableció el plazo de un mes para que las entidades de depósito clasificaran su cartera de activos monetarios y de valores en cartera de negociación y cartera de inversión.

5. ENTIDADES DELEGADAS: CONVENIOS DE TIPOS DE INTERES FUTUROS

Los convenios de tipos de interés futuros (FRA) fueron por primera vez regulados por la CBE 12/1986, de 17 de junio (1). Con la finalidad de aumentar las posibilidades operativas de los mismos en relación con la cobertura de riesgos de interés de las entidades delegadas, el Banco de España ha publicado la CBE 15/1989, de 27 de julio, que deroga la anterior, y la CBE 16/1989, de la misma fecha, que establece las normas de contabilización de estas operaciones.

La nueva circular establece que los residentes españoles, deudores o acreedores por préstamos financieros o créditos comerciales en moneda extranjera o en pesetas convertibles, pueden formalizar libremente con entidades delegadas contratos de convenio de tipos de interés futuros, al objeto de fijar el tipo de interés para uno o varios períodos de renovación de intereses de aquellos préstamos o créditos. Con respecto a la regulación previa, resultan novedosas las inclusiones de los créditos comerciales, de los créditos y préstamos otorgados por residentes a no residentes, y de los créditos y préstamos denominados en pesetas convertibles. En otro orden de cosas, la circular suprime la prohibición de mantener posición abierta derivada de contratos de convenio de tipos de interés futuros al cierre diario de operaciones, y, cautelarmente, establece que tales contratos se denominen en la misma moneda que el riesgo de interés que se trate de cubrir y que el tipo de referencia mantenga un alto nivel de correlación con el correspondiente a la operación cubierta.

También es novedad la posibilidad que se concede a las entidades delegadas para formalizar contratos de convenios de tipos de interés futuros sin una finalidad de cobertura de riesgo, aunque se sujetan estas operaciones al límite de posición abierta que cada entidad delegada se imponga a efectos de control interno, límite que debe ser comunicado con carácter previo al Banco de España.

En lo relativo a la contabilización de los contratos que nos ocupan, la CBE 16/1989 introduce como principal modificación la inclusión en la cuenta de

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1986, página 25.

resultados, en la correspondiente rúbrica, de las comisiones y compensaciones cobradas y pagadas a consecuencia de la formalización y liquidación de los contratos de acuerdos de tipos de interés futuros. Por otra parte, el desglose de estas operaciones en tres conceptos –contratos con liquidación positiva, contratos con liquidación negativa y contratos casados– deja paso a un desglose entre contratos casados y otros contratos, recogiendo en la primera rúbrica tanto los contratos mutuamente cubiertos en todos sus términos, en los que la entidad delegada actúa como mero intermediario entre dos partes, como aquellos que cubren los riesgos de interés de la propia entidad. También se establece la obligación de efectuar mensualmente, al cierre de balance, un ejercicio de liquidación teórica de los contratos sin casar con los tipos de referencia existentes en dicha fecha, de manera que si de tal liquidación resulta una pérdida apreciable y sistemática deberá adeudarse su importe en la cuenta de resultados.

Las circulares comentadas entraron en vigor el pasado primero de septiembre.

6. ENTIDADES DELEGADAS: OPERACIONES EN FUTUROS FINANCIEROS

El Banco de España, por medio de la CBE 15/1989, de 27 de julio, ha regulado las operaciones en futuros financieros con el fin de poner a disposición de las entidades delegadas un mecanismo adicional a los convenios de tipos de interés futuros para cubrir sus riesgos de tipo de interés. Además, la circular 16/1989, de la misma fecha, ha concretado el tratamiento contable correspondiente.

De este modo, las entidades delegadas pueden formalizar libremente, desde el pasado uno de septiembre, compras y ventas de futuros financieros cotizados y contratados en bolsas o en mercados organizados, tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros residentes, quedando también liberalizados, lógicamente, los pagos y cobros exteriores que tales operaciones originan. La circular requiere que la relación entre cada operación sobre futuros financieros y el riesgo de tipo de interés que se desea cubrir sea identificable desde el primer momento, que los futuros financieros comprados y vendidos estén denominados en la misma moneda que el riesgo que se quiere cubrir, y que haya un alto grado de correlación entre el tipo de interés de referencia y el de la operación cubierta.

Al igual que en el supuesto de los convenios de tipos de interés futuros, la circular permite a las entidades delegadas formalizar compras y ventas de fu-

turos financieros sin finalidad de cobertura, aunque, a efectos de control interno, obliga a las entidades a fijar límites de posición abierta para estas operaciones, tanto por volumen de contratos como por plazo máximo de vencimiento de los mismos, límites que deben ser comunicados de antemano al Banco de España.

Por lo que respecta a la contabilización de las operaciones en futuros financieros, la CBE 16/1989 establece su registro en cuentas de orden del balance por su valor nominal, desglosándose las que correspondan a cobertura de riesgos de interés de la que no correspondan a tal finalidad, y dispone que las diferencias de cotización que se produzcan sean llevadas a las correspondientes rúbricas de la cuenta de resultados.

7. ENTIDADES DE CREDITO: RECURSOS PROPIOS

La ley 13/1985, de 25 de mayo (1), el RD 1370/1985 (2), de uno de agosto, y la CBE 25/1987, de 20 de octubre (3), entre otras normas, establecieron el régimen actual sobre recursos propios mínimos que deben mantener los bancos privados, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito. Por su parte, la ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito facultó al Gobierno para extender a todas las entidades de crédito tal régimen sobre recursos propios mínimos. Recientemente, para homogeneizar el tratamiento financiero de todas las entidades de crédito y reforzar sus condiciones de solvencia, el RD 1044/1989, de 28 de agosto, ha ejercido aquella facultad.

En concreto, la norma citada dispone que el Instituto de Crédito Oficial, las entidades oficiales de crédito, las sociedades de crédito hipotecario, las entidades de financiación y las sociedades de arrendamiento financiero estarán sujetas al coeficiente selectivo de recursos propios mínimos –regulado en el RD 1370/1985, de 1 de agosto, y en la CBE 25/1987, de 20 de octubre, de manera que a cada grupo de activos se le aplica un coeficiente en función de sus condiciones de riesgo–, en condiciones similares a los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. Sin embargo, el real decreto no considera oportuno someter a las entidades de crédito distintas de

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1985, páginas 51 y 52.

(2) *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1985, páginas 52 y 53.

(3) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1988, páginas 45 y 46.

las de depósito al coeficiente genérico del 5 %, al que están sujetas las demás, en atención a que el cálculo del mismo choca con la diversidad de negocio que presentan estas entidades. En el caso del Instituto de Crédito Oficial, se establece que, a los efectos de la aplicación del régimen de recursos propios, su patrimonio tendrá la consideración de capital social. En cuanto a las sociedades de arrendamiento financiero, se dispone que los créditos derivados de la cesión de bienes en régimen de arrendamiento financiero quedan incluidos en el grupo d) de activos de riesgo, aunque se faculta al Banco de España para autorizar la inclusión de una o varias categorías de los referidos créditos en el grupo c), siempre y cuando el valor de los bienes, o su posibilidad de realización, no dependa de su vinculación a la actividad del arrendatario y cuenten con un mercado lo suficientemente amplio para permitir su nueva cesión o venta, aunque se establece que los créditos derivados de bienes cedidos en arrendamiento financiero a entidades con las que exista unidad de decisión deben ser incluidos en el grupo f), en todo caso.

Por lo que respecta a las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, cuyas obligaciones referentes a recursos propios mínimos se encuentran en la CBE 23/1987, de 29 de junio, el RD 1044/1989 introduce ciertas particularidades en la regulación de las condiciones de solvencia que deben cumplir, en atención a la especial importancia que los riesgos de tipos de interés tienen en su actividad. Así, se dispone que el activo real deberá deducirse de los recursos propios y que el conjunto de sus inversiones ponderadas no puede exceder de cuarenta y cinco veces los recursos propios de la sociedad, facultándose al Banco de España para modificar este múltiplo entre los valores de veinticinco y cincuenta, previa justificación razonada. Para determinar la ponderación de las inversiones, el real decreto emplaza al Banco de España para que fije múltiplos entre cero y cuatro para cada clase de activos financieros en función de su riesgo de tipo de interés y de solvencia, excepto para el caso de pagarés de empresa y otros activos interbancarios que disfrutaran de un tratamiento específico.

Se ha aprovechado la norma que nos ocupa para asegurar la igualdad de trato, en lo relativo a los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, entre los activos frente al Estado, los entes y organismos dependientes del mismo y sus empresas, por un lado, y los activos frente a las comunidades autónomas, por otro, de manera que ni unos ni otros sufran recargos por concentración o por grupo.

Las sociedades mediadoras en el mercado de dinero están sometidas a la nueva estructura del coefi-

ciente desde el pasado mes de septiembre, mientras que el resto de entidades de crédito distintas de las de depósito lo estarán a partir del próximo uno de enero de 1990, aunque las entidades que en dicha fecha no alcancen el mínimo de recursos propios requerido podrán solicitar al Banco de España un plazo adicional de adaptación, previa presentación de un programa de dotación de recursos propios, plazo que, hasta un máximo de tres años, podrá ser concedido por el Banco de España, en atención a las circunstancias específicas del solicitante y al programa de dotación.

8. IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS Y DE SOCIEDADES

Con la finalidad de atenuar el elevado ritmo de crecimiento del gasto nominal en la economía española, el RDL 5/1989, de 7 de julio, sobre medidas financieras y fiscales urgentes, procedió a elevar desde el 20 hasta el 25 % el tipo de retención a cuenta sobre los rendimientos del capital mobiliario en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y en el impuesto de sociedades, y a aumentar en los mismos términos el tipo de gravamen que en ambos impuestos se aplica a los no residentes que actúan en España sin mediación de establecimiento permanente.

Por otro lado, la ley 20/1989, de 20 de julio, ha establecido las normas a las que han de sujetarse las liquidaciones del impuesto sobre la renta de las personas físicas y del impuesto extraordinario sobre el patrimonio correspondientes a los ejercicios fiscales de 1988 y 1989, así como el régimen transitorio de los períodos impositivos anteriores a 1988, a la luz de la sentencia del Tribunal Constitucional 45/1989, de 20 de febrero, que declaró la inconstitucionalidad y nulidad de algunos preceptos de la ley 44/1978, de 8 de septiembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Las modificaciones principales, en consonancia con los fundamentos de la citada sentencia, se refieren al régimen de tributación de los componentes de una unidad familiar.

9. ENTIDADES DELEGADAS: PRESTAMOS EN PESETAS A NO RESIDENTES

Dando un paso adicional en el proceso liberalizador de los movimientos de capital con el exterior en que se halla inmerso nuestro país, una orden de 31 de julio de 1989 ha autorizado, con efectos desde el 27 de agosto del mismo año, a las entidades delegadas a conceder libremente, sin necesidad de autorización administrativa previa, préstamos y créditos

en pesetas a no residentes, hasta un montante total del 25 % del saldo medio del importe pasivo diario en pesetas convertibles durante el mes anterior, sin incluir dentro de dicho porcentaje los créditos a la exportación concedidos en pesetas por las entidades delegadas a los clientes no residentes de exportadores españoles.

10. ENTIDADES DELEGADAS: CUENTAS EN ECUS DE RESIDENTES

Una orden ministerial de 10 de mayo de 1988 y una resolución de la Dirección General de Transacciones Exteriores de la misma fecha (1) autorizaron a determinados residentes españoles, por razón de su actividad, a abrir cuentas en divisas en entidades delegadas. En esta línea, una reciente resolución de 26 de septiembre de 1989 de la misma Dirección General ha autorizado con carácter general a todos los residentes españoles para ser titulares de cuentas en ECUs abiertas en entidades delegadas.

De este modo, desde el pasado 30 de septiembre, las personas físicas y jurídicas residentes quedan autorizadas para, sin necesidad de autorización administrativa previa, abrir y mantener en oficinas operantes en España de entidades delegadas cuentas acreedoras a la vista, de ahorro o a plazo denominadas en unidades de cuenta europea (ECUs). Tales cuentas pueden ser abonadas por cobros del exterior en cualquier divisa recibidos por el titular de acuerdo con las normas de control de cambios, y por las provisiones de fondos efectuadas para la adquisición por residentes de ECUs contra pesetas ordinarias en el mercado español de divisas. Por su parte, las disposiciones de saldos de las cuentas en ECUs de residentes pueden obedecer a pagos exteriores en divisas efectuados por el titular de acuerdo con la normativa de control de cambios, a ventas en el mercado español de divisas del saldo de la cuenta, en parte o en su totalidad, recibiendo el contravalor en pesetas ordinarias, y, finalmente, a gastos ocasionados por el uso y mantenimiento de la propia cuenta cargados por la entidad delegada.

11. UNIDADES DELEGADAS: MERCADO DE DIVISAS

La reciente incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del sistema monetario europeo ha decidido al Banco de España a introducir un mayor grado de liberalización en la operativa de las enti-

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1988, páginas 75 y 76.

dades delegadas con no residentes, siendo este el objetivo de la CBE 14/1989, de 27 de julio, que modifica la CBE 27/1987, de 20 de octubre (1), en algunos aspectos.

Por lo que respecta a las operaciones del mercado de divisas al contado, la circular autoriza a las entidades delegadas a comprar y vender libremente divisas contra pesetas convertibles a no residentes, tanto si la operación tiene valor dos días hábiles siguientes, único supuesto permitido con anterioridad, como si se trata de operaciones valor mismo día o valor día hábil siguiente. Por su parte, en lo referente a operaciones del mercado de divisas a plazo, desaparecen las limitaciones que existían para las ventas a no residentes, de modo que ahora son libres tanto las compras como las ventas a plazo de divisas a no residentes con contrapartida en pesetas ordinarias efectuadas por las entidades delegadas. Asimismo, la CBE 14/1989 modifica el orden de contratación de las divisas en la sesión oficial del mercado español, de modo que la unidad europea de cuenta pasa de cotizar en el vigésimo lugar a hacerlo en el segundo, tras el dólar estadounidense.

La circular comentada entró en vigor el pasado 31 de julio.

12. COBROS Y PAGOS EXTERIORES RELACIONADOS CON EXPORTACIONES

El régimen de cobros y pagos relacionados con exportaciones, establecido en una orden ministerial de 10 de mayo de 1988 (2), ha sido modificado por una orden ministerial de 29 de junio de 1989, en el sentido de aumentar las posibilidades de mantenimiento de saldos en divisas por parte de los exportadores.

En concreto, desde el pasado 29 de julio, los exportadores han quedado autorizados para mantener durante tres meses la totalidad de los cobros procedentes de sus exportaciones en cuentas en divisas de carácter recaudatorio abiertas a su nombre tanto en España como en el extranjero, mientras que, con arreglo a la anterior normativa, únicamente podían mantener el importe de tales cobros durante quince días en cuentas abiertas en el extranjero, estando obligados los exportadores a ceder las divisas al mercado español una vez transcurrido dicho plazo. Además, se eleva del 25 al 50 % de cada cobro de exportaciones el importe que los exportadores pueden mantener, sin cesión al mercado, en cuentas

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1988, páginas 50 y 51.

(2) *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1988, páginas 75 y 76.

en divisas en entidades delegadas con la finalidad de atender pagos exteriores.

Finalmente, para dar mayores facilidades en la operativa del comercio exterior, la orden autoriza con carácter general, y en cualquiera de sus modalidades, las compensaciones de cobros y pagos exteriores derivados de transacciones comerciales y de prestaciones de servicios.

13. CONTROL DE CAMBIOS: MOVIMIENTO DE BILLETES Y MONEDA METALICA A TRAVES DE FRONTERAS

La circular 1002, de 28 de julio de 1989, de la Dirección General de Aduanas e Impuestos Especiales ha modificado algunos aspectos del régimen aplicable al movimiento de billetes y moneda metálica a través de aduanas, anteriormente establecido en la circular 953, de 16 de septiembre de 1986.

Además de regular la entrada de mercancías y efectos de viajeros en nuestro país y de establecer las franquicias de derechos de importación aplicables en cada caso, la nueva circular dispone que los viajeros residentes y no residentes pueden introducir en España billetes denominados en pesetas y billetes y moneda metálica denominados en moneda extranjera sin ningún límite de cantidad, aunque los residentes deben ceder a una entidad delegada las divisas que excedan del contravalor de 50.000 pesetas en el plazo de quince días siguientes a su regreso al territorio nacional. Por lo que respecta a las salidas de España, los no residentes pueden sacar hasta 100.000 pesetas en billetes del Banco de España y hasta el contravalor de 500.000 pesetas en billetes y moneda metálica denominada en moneda extranjera, mientras que los residentes en España pueden sacar hasta 100.000 pesetas en billetes del Banco de España y hasta el contravalor de 350.000 pesetas en billetes y moneda metálica extranjeros por persona y viaje.

La norma comentada entró en vigor el pasado 20 de agosto.

14. SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES: COEFICIENTES DE SOLVENCIA Y LIQUIDEZ

El RD 276/1989, de 22 de marzo (1), dispuso que sociedades y agencias de valores, y agentes miem-

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1989, páginas 36 y 37.

bros a título individual de una bolsa de valores debían someterse a un coeficiente de solvencia y a otro de liquidez; estableció las bases de la regulación relativa a los mismos, y facultó al Ministerio de Economía y Hacienda para concretarla. Tal facultad se ha traducido en una orden ministerial de 28 de julio de 1989 y en la circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 3/1989, de 2 de agosto.

Con respecto a la definición de los recursos propios, se realizan algunas precisiones, como la relativa a las condiciones que deben cumplir las financiaciones subordinadas para formar parte de los mismos y, en su caso, a su sistema de cómputo. Se establece la base del coeficiente genérico del 5 % como suma de las posiciones de activo materializadas en valores u otros instrumentos financieros expuestos a riesgo de crédito o de mercado, y se determinan los coeficientes específicos de ponderación de las posiciones concretas de riesgo. Como ya estableció el RD 276/1989, los recursos propios deben ser siempre superiores a la cifra más alta de entre la obtenida de la aplicación del coeficiente genérico, por una parte, y de la suma resultante de aplicar los coeficientes específicos a cada grupo de activos de riesgo, por otra.

En cuanto al coeficiente de liquidez, la orden opta por fijarlo en el máximo nivel previsto por el RD 276/1989, el 10 %, mientras que la circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores establece los pasivos computables, los activos de cobertura y su método de cómputo.

El cumplimiento de los coeficientes de solvencia y liquidez es exigible desde el pasado 30 de julio, aunque las sociedades y agencias de valores constituidas por transformación de sociedades ya existentes dispusieron de un plazo que finalizó el pasado 15 de septiembre para someter a la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores planes individuales de adaptación.

15. SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES: NORMATIVA Y ESTADOS CONTABLES

Continuando el desarrollo de la ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, una orden ministerial de 26 de julio de 1989 ha otorgado competencias a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que establezca y modifique los registros y normas contables a que deben ajustar sus estados financieros y auditorías la sociedad de bolsas, el servicio de compensación y liquidación de valores, las sociedades y agencias de valores y los órganos rectores de los mercados bursátiles y de los demás mercados

secundarios oficiales distintos del de deuda pública en anotaciones. En uso de tal competencia, la circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 2/1989, de 26 de julio, ha establecido las normas y estados contables de las sociedades y agencias de valores, sean o no miembros del mercado, y de los agentes miembros a título individual de una bolsa de valores.

La circular, que en alguna medida puede considerarse simétrica a la CBE 22/1987, de 29 de junio, sobre balance, cuenta de resultados y estados contables complementarios de las entidades de depósito, trata de que los estados contables de las sociedades y agencias sean veraces y ofrezcan una imagen fiel de su patrimonio, resultados y situación financiera. Está inspirada en los principios contables de prudencia valorativa, lo que implica recoger como beneficios únicamente los efectivamente realizados y como pérdidas incluso los potenciales, de continuidad en los criterios de valoración de saldos tanto en el balance como en la cuenta de resultados, de imputación de costes y productos a la cuenta de resultados, según la fecha de devengo, y, finalmente, de correlación entre los ingresos y los costes, en cuya virtud la cuenta de resultados debe recoger los ingresos del ejercicio y la totalidad de los costes necesarios para la obtención de los mismos.

En lo relativo a valoración, el criterio general para los activos que forman parte de la cartera de negociación, incluidos los adquiridos a descuento, debe ser el precio de coste, aunque deben dotarse provisiones por minusvalías cuando su valor estimado de realización sea inferior al coste de adquisición. Las acciones correspondientes a la cartera permanente deben ser valoradas al coste medio de adquisición y deben dotarse provisiones por la minusvalía resultante de la diferencia entre éste y el de cotización o, caso de tratarse de acciones no cotizables, su valor teórico. Los pasivos se han de reflejar por su valor de reembolso, entendido éste como el importe de la financiación efectivamente contratada, excluidos los intereses, salvo en el caso de efectos y valores emitidos a descuento que se deben reflejar siempre por el nominal. La circular da normas específicas de valoración para algunas rúbricas contables y, en especial, para la moneda extranjera.

En otro orden de cosas, se dispone que deberán pasarse a la situación contable de dudosos y morosos las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático, o en las que hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial. Deberá dotarse una provisión por el importe estimado como de difícil recuperación en función de la realización de las garantías

o, en caso de no existir éstas, de determinados porcentajes en función del tiempo transcurrido desde el vencimiento.

Finalmente, la circular describe los estados contables que deben remitir las sociedades y agencias a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de los que siete son mensuales –balance reservado, cuenta de pérdidas y ganancias reservada, detalle de inversiones y financiaciones y posición de valores, estado de posición de riesgo de interés, detalle del movimiento de operaciones realizadas en el mes, inventario de la cartera y balance en moneda extranjera–, mientras que hay un único estado –aplicación del beneficio del ejercicio– de carácter anual.

Aunque las comentadas normas contables están vigentes desde el pasado 30 de julio, la exigencia plena de todos los estados contables no se producirá hasta el uno de enero de 1989.

16. BOLSAS DE VALORES: COMISIONES

A pesar de que ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores dispone que las retribuciones que perciban los miembros de un mercado secundario oficial por su participación en la negociación de valores son libres, sin perjuicio de que el Gobierno fije retribuciones máximas para las operaciones de pequeña cuantía o las realizadas en ejecución de resoluciones judiciales, hay un período transitorio hasta el 31 de diciembre de 1991 durante el que no existirá tal libertad, debiendo aplicar durante el mismo las sociedades y agencias de valores las tarifas que apruebe el Gobierno. A tal efecto, el RD 949/1989, de 28 de julio, ha aprobado las tarifas aplicables desde el 29 de julio pasado a la negociación de valores admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales, excepto el mercado de anotaciones en cuenta de deuda del Estado, por las sociedades y agencias de valores miembros de tales mercados.

El real decreto no introduce novedades en el régimen de comisiones anteriormente vigente, derivado del decreto de 15 de diciembre de 1950, excepción hecha de las comisiones mínimas que son elevadas hasta la cuantía de 500 pesetas. Además, establece que las sociedades y agencias de valores podrán repercutir costes y recargos derivados de la prestación de servicios por las sociedades rectoras de las bolsas, por el servicio de compensación y liquidación de valores o por la sociedad de bolsas, aunque tal repercusión deberá ajustarse a tarifas previamente comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hechas públicas en modo conveniente, y las cantidades así repercutidas a los

clientes deberán expresarse, en conceptos separados y en términos claramente comprensibles, en el recibo que obligatoriamente deben entregar a los mismos.

17. SISTEMA DE CREDITO EN OPERACIONES BURSATILES DE CONTADO

Con la finalidad de permitir una mayor integración del mercado de valores con el resto de mercados financieros y de facilitar su expansión y ensanchamiento en condiciones adecuadas de flexibilidad y estabilidad, una orden ministerial de 10 de abril de 1981 instauró un sistema de crédito comprador y vendedor en operaciones bursátiles de contado. Con la entrada en vigor de la ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, se hacía necesario adoptar aquel sistema a la nueva operativa de la actividad bursátil y, en especial, a la desaparición de las juntas sindicales, que ejercían un papel central en el mecanismo de crédito. Una orden ministerial de 28 de julio de 1989 ha procedido a satisfacer esta necesidad.

El funcionamiento general del sistema de crédito no varía, aunque entran en juego las nuevas instituciones del mercado de valores surgidas de la ley 24/1988 y, en especial, las sociedades de valores. En concreto, la orden dispone que las sociedades de valores que ostenten la condición de miembro de una bolsa de valores y cuya declaración de actividades lo hubiera previsto, pueden otorgar crédito a compradores o vendedores, aunque esto no impide que las entidades facultadas para ello por la ley 24/1988 otorguen crédito vinculado a operaciones bursátiles al margen del sistema que nos ocupa.

Corresponde a la sociedad rectora de cada bolsa determinar los valores a los que puede aplicarse el sistema de crédito en operaciones de contado, las cuales deberán ser comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, aunque mientras que tales sociedades no determinen este extremo, así como las garantías de obligada aplicación, tienen validez las reglas que sobre ambos extremos tuvieron fijadas las juntas sindicales.

La orden comentada entró en vigor el pasado 30 de julio.

18. ENTIDADES ASEGURADORAS: LIMITACIONES OPERATIVAS

Con el fin de disminuir las perturbaciones que sobre la instrumentación de la política monetaria y el

control de los agregados de liquidez estaban introduciendo un conjunto de operaciones que, calificadas como operaciones de seguro, equivalían en la práctica a operaciones financieras típicas de la actividad bancaria, el RDL 5/1989, de 7 de julio, sobre medidas financieras y fiscales urgentes, ha prohibido a las entidades aseguradoras realizar operaciones que impliquen recibir del público fondos reembolsables y cuya finalidad aseguradora quede desvirtuada por su duración, bien fijada al concertar la operación o bien sobrevenida, y por una insuficiente cobertura para el caso de fallecimiento o de invalidez en relación a la cobertura para caso de supervivencia, pese a instrumentarse a través de una póliza de seguro. Por lo demás, el RDL 5/1989 faculta al Gobierno para que concrete la duración y el componente de riesgo mínimo de estas operaciones.

19. INSTITUCIONES DE PREVISION SOCIAL: TRANSFORMACION EN FONDOS DE PENSIONES

Tanto la ley 8/1987, de 8 de junio, de planes y fondos de pensiones, como el RD 1307/1988, de 30 de septiembre, que la reglamentó (1), dejaron abierta la posibilidad de que determinadas instituciones de previsión se constituyeran en fondos de pensiones, mediante el trasvase de sus elementos patrimoniales en concepto de aportaciones a fondos de pensiones. Una orden ministerial de 27 de julio de 1989 ha regulado el régimen de transformación de estas instituciones de previsión en fondos de pensiones.

Pueden constituirse en fondos de pensiones las entidades de previsión social, las fundaciones laborales, otras instituciones de previsión del personal ajustadas a lo dispuesto en el artículo 107 del reglamento del impuesto de sociedades y, finalmente, los fondos constituidos por contribuciones y donaciones realizadas para la cobertura de prestaciones análogas a las otorgadas por los fondos de pensiones. En cualquier caso, será necesaria la aprobación por parte del Ministerio de Economía y Hacienda de un plan de reequilibrio actuarial y financiero, que debe incluir, en su caso, el programa de transferencia de elementos patrimoniales y el plan de dotación de los servicios insuficientemente atendidos.

El próximo 3 de noviembre, justo un año después de la entrada en vigor del reglamento de planes y fondos de pensiones, expira el plazo para que las instituciones interesadas en convertirse en fondos de

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1989, páginas 54 y 55.

pensiones hayan iniciado el período de convocatoria para la constitución de la comisión promotora del plan de pensiones, mientras que la formalización del mismo deberá estar concluida antes del 3 de noviembre de 1990.

20. ENTIDADES DE PREVISION SOCIAL: PRESTACIONES ECONOMICAS

La ley 33/1984, de 2 de agosto, de ordenación del seguro privado (1), estableció unos límites máximos para las prestaciones económicas de las entidades de previsión social y previó la actualización de los mismos por parte del Gobierno. El RD 1079/1989, de uno de septiembre, ha acometido dicha actualización.

Según el real decreto citado, y con efecto desde el uno de enero pasado, las entidades de previsión social pueden garantizar en la cobertura de los riesgos sobre las personas como máximo, la cantidad de 1.600.000 pesetas como renta anual y la de 6.500.000 como percepción única de capital, frente a las anteriores cifras de 1.500.000 y 5.000.000, respectivamente.

En otro orden de cosas, el RD 1079/1989 extiende a las entidades de previsión social el régimen cautelar y sancionador previsto en la ley 33/1984 para las entidades aseguradoras.

21. ADAPTACION DE LA LEGISLACION MERCANTIL A LA NORMATIVA COMUNITARIA

La ley 19/1989, de 25 de julio, ha reformado parcialmente la legislación mercantil española, en particular el código de comercio, la ley de régimen jurídico de las sociedades anónimas y la ley de régimen jurídico de las sociedades de responsabilidad limitada, para adaptarla a las directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades.

Las principales novedades que aporta la ley 19/1989 hacen referencia a la regulación de las sociedades anónimas. En concreto, se establece para tales sociedades una cifra mínima de capital social de diez millones de pesetas, que habrá de alcanzarse antes del 30 de junio de 1992; se posibilita la existencia de acciones sin derecho a voto, que pueden representar como máximo el 50 % del capital desembolsado, y, finalmente, se reduce el requerimiento mínimo de

asistencia de socios para la válida constitución de las juntas generales de accionistas en los casos de emisión de obligaciones, aumentos y reducciones de capital social, transformación, fusión o escisión de la sociedad y modificaciones de estatutos.

Aunque existe un plazo de adaptación a determinados preceptos de la ley 19/1989 que finaliza el 30 de junio de 1992, su entrada en vigor se producirá el uno de enero de 1990.

23-X-1989.

(1) *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1984, página 50.

Información del Banco de España

TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS, CAJAS DE AHORRO Y ENTIDADES OFICIALES DE CREDITO

Situación al día 30 de septiembre de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
SEIS GRANDES					
BILBAO VIZCAYA	14,01	28,65	26,00	28,65	26,00
CENTRAL	14,06	29,86	27,00	29,86	27,00
ESPAÑOL DE CREDITO	14,30	27,44	25,00	27,44	25,00
HISPANO AMERICANO	13,65	28,98	26,00	28,65	26,00
POPULAR ESPAÑOL	13,65	31,25	27,50	30,47	27,50
SANTANDER	13,10	32,31	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>13,80</i>	<i>29,75</i>	<i>26,75</i>	<i>29,56</i>	<i>26,75</i>
COMERCIALES					
ABEL MATUTES TORRES	10,84	23,88	22,00	23,88	22,00
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALICANTE	13,92	28,65	26,00	28,65	26,00
ALICANTINO DE COMERCIO	—	—	—	—	—
ANDALUCIA	13,65	31,25	27,50	30,47	27,50
ASTURIAS	13,92	28,07	25,00	27,44	25,00
ATLANTICO	13,10	26,25	24,00	26,25	24,00
B.N.P. ESPAÑA	15,25	24,32	23,00	(3,00)	—
BARCELONA	14,00	32,30	29,00	32,30	29,00
BARCLAYS S.A.E.	12,55	25,06	23,00	25,06	23,00
BILBAO MERCHANT	13,65	—	—	—	—
CANTABRICO	11,46	28,65	26,00	28,65	26,00
CASTILLA	13,65	29,39	27,50	30,47	27,50
CATALANA	14,00	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	13,92	27,44	25,00	27,44	25,00
COMERCIO	13,92	28,65	26,00	28,65	26,00
CONDAL	—	—	—	—	—
CONSOLIDADO ESPAÑA	13,00	24,32	23,00	24,32	23,00
CREDIT & COMMERCE	14,93	26,56	25,00	27,44	—
CREDITO BALEAR	13,65	27,45	24,50	26,84	24,50
CREDITO CANARIO	13,65	28,65	26,00	28,65	26,00
CREDITO Y AHORRO	14,75	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	14,20	30,47	27,50	30,47	27,50
EUROPEO DE FINANZAS	16,99	27,44	—	(4,06)	—
EXPORTACION	12,55	26,25	—	26,25	—
EXTERIOR DE ESPAÑA	13,92	28,65	26,00	28,65	26,00
EXTREMADURA	14,01	28,65	26,00	28,65	26,00
FINANZAS E INVERSIONES	14,20	26,25	24,00	26,25	24,00
GALICIA	13,65	29,39	27,50	30,47	27,50
GALLEGO	14,06	26,25	24,00	26,25	24,00
GENERAL	—	—	—	—	—
GUIPUZCOANO	14,20	27,41	25,75	(6,14)	(6,00)
HERRERO	14,20	27,44	25,00	27,44	25,00
HUELVA	—	—	—	—	—
IBERCORP	15,36	19,25	—	19,25	—
INTERNACIONAL DE COMERCIO	14,61	26,84	24,50	26,84	24,50
INVERSION	—	25,00	—	—	—
INVERSION HERRERO	14,20	27,44	25,00	27,44	25,00
INVERSIONES Y SERVICIOS FINANCIEROS	—	—	—	—	—

(Continuación) 2
Situación al día 30 de septiembre de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
COMERCIALES					
ISLAS CANARIAS	14,19	28,65	26,00	28,65	26,00
JEREZ	13,37	28,98	26,00	28,65	26,00
JOVER	13,32	32,31	29,00	32,31	29,00
MADRID	13,37	25,06	23,00	25,06	23,00
MARCH	13,00	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	14,01	28,65	26,00	28,65	26,00
MURCIA	13,37	32,31	29,00	32,31	29,00
NATWEST MARCH	14,48	28,07	25,00	27,44	25,00
NORTE	13,65	27,69	26,00	28,65	26,00
OESTE	14,01	28,65	26,00	28,65	26,00
PASTOR	14,20	29,85	27,00	27,44	25,00
PENINSULAR	—	—	—	—	—
PUEYO	9,53	26,24	—	26,24	—
SABADELL	14,20	24,47	22,50	24,47	22,50
SANTANDER NEGOCIOS	16,99	22,71	21,00	18,11	17,00
SEVILLA	—	—	—	—	—
SIMEON	13,92	28,65	26,00	28,65	26,00
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
UNIVERSAL	11,80	26,25	—	26,25	—
VALENCIA	13,65	26,25	24,00	26,25	24,00
VASCONIA	13,65	29,39	27,50	30,47	27,50
VITORIA	13,65	27,44	25,00	27,44	25,00
ZARAGOZANO	14,20	30,60	27,00	30,60	27,00
<i>Media simple</i>	13,68	27,55	25,41	27,69	25,39
INDUSTRIALES					
BANCAPITAL	14,20	25,06	23,00	(4,06)	(4,00)
CATALA DE CREDIT	13,65	26,84	24,50	26,84	24,50
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	14,06	26,25	24,00	26,25	24,00
GRANADA	14,06	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	14,00	32,30	29,00	32,30	29,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA	13,00	23,88	—	23,88	—
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO	14,00	32,30	29,00	32,30	29,00
INDUSTRIAL DEL SUR	14,25	22,00	—	22,00	—
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL	15,75	29,86	27,00	(8,50)	—
NOROESTE	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL	16,99	28,65	—	28,65	—
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	15,44	26,56	25,00	26,56	25,00
POPULAR INDUSTRIAL	15,31	24,30	23,00	24,30	23,00
PROGRESO	15,30	27,44	—	27,44	—
PROMOCION DE NEGOCIOS	14,01	28,65	26,00	28,65	26,00
URQUIJO-UNION	14,20	24,32	23,00	25,06	23,00
<i>Media simple</i>	14,37	26,32	24,57	26,28	24,50

(Continuación) 3
Situación al día 30 de septiembre de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EXTRANJEROS					
ALGEMENE BANK	16,09	21,94	-	21,55	-
AMERICA	17,00	21,55	20,00	(4,00)	-
ARABE ESPAÑOL	12,68	23,14	21,00	23,14	21,00
BANKERS TRUST	15,75	18,40	-	(4,00)	-
BARCLAYS BANK INTERNAT.	12,55	25,06	23,00	25,06	23,00
BRASIL	14,75	23,88	22,00	(3,03)	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT	16,99	25,06	23,00	25,06	23,00
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	-	-	-	-	-
COMMERCIALE ITALIANA	17,81	27,44	-	(2,50)	-
COMMERZBANK	15,31	21,55	20,00	21,55	20,00
CONTINENTAL ILLINOIS	-	-	-	-	-
CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	16,42	23,88	22,00	(2,03)	(2,00)
CREDIT LYONNAIS	16,42	19,25	18,00	(1,01)	(1,00)
CREDITO ITALIANO	15,50	24,00	-	24,00	-
DEUTSCHE BANK	15,45	24,37	22,00	24,37	22,00
DRESDNER BANK	16,30	24,60	22,00	24,60	22,00
ESTADO SAO PAULO	-	26,25	24,00	26,25	24,00
EXTERIOR DE LOS ANDES	11,19	27,44	25,00	27,44	25,00
FIRST INTERSTATE	14,80	19,50	-	(5,00)	-
FIRST N. BANK OF CHICAGO	15,50	26,82	24,00	(4,06)	(4,00)
GB BANCO BELGA	16,00	23,21	22,00	(3,04)	(3,00)
INDOSUEZ	-	20,00	-	-	-
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN LTD.	19,50	24,00	-	24,00	-
JYSKE BANK	14,00	32,80	29,00	32,80	29,00
LLOYDS BANK	14,75	26,25	24,00	(4,06)	(4,00)
MANUF. HANNOVER TRUST	15,00	28,39	25,00	(2,02)	(2,00)
MIDLAND BANK	16,99	25,00	-	(3,00)	-
MITSUBISHI BANK	15,89	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	14,48	27,44	25,00	(4,58)	(4,50)
NATIONALE DE PARIS	15,25	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	17,00	24,00	-	22,00	-
ROMA	15,25	21,00	20,00	(2,00)	-
ROYAL BANK OF CANADA	17,25	24,00	-	(2,00)	-
SAUDI ESPAÑOL	16,85	24,25	22,31	24,25	22,31
SOCIETE GENERALE	15,30	23,88	-	(3,03)	-
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>15,53</i>	<i>23,89</i>	<i>22,65</i>	<i>24,33</i>	<i>22,85</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>14,38</i>	<i>26,24</i>	<i>24,67</i>	<i>26,94</i>	<i>24,99</i>

(Continuación) 4
Situación al día 30 de septiembre de 1989

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ALAVA PROVINCIAL	13,64	22,10	21,00	22,71	21,00
ALBACETE	13,10	24,32	23,00	25,06	23,00
ALICANTE PROVINCIAL	15,31	23,88	22,00	23,88	22,00
ALMERIA	12,50	21,00	-	(4,00)	-
ANTEQUERA	12,36	23,21	22,00	23,21	22,00
ASTURIAS	13,50	21,00	20,00	(4,00)	-
AVILA MONTE	13,40	21,55	-	(5,00)	-
BADAJOS	10,20	22,71	-	(4,00)	-
BALEARES	12,59	26,24	24,00	23,88	22,00
BARCELONA	14,75	27,44	25,00	27,44	25,00
BILBAO MUNICIPAL	13,65	23,88	22,00	(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	14,20	23,88	22,00	23,88	22,00
CANARIAS GENERAL	14,20	22,10	-	(4,00)	-
CANARIAS INSULAR	13,92	23,21	-	23,88	-
CARLET	12,96	20,73	-	(6,00)	-
CASTELLON	13,64	24,00	-	24,00	-
CATALUÑA	13,92	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	13,09	17,00	-	(2,00)	-
CEUTA	14,00	24,00	-	26,00	-
CORDOBA MONTE	12,00	22,75	-	22,75	-
CORDOBA PROVINCIAL	13,10	23,21	-	23,88	-
CUENCA	14,20	24,33	-	25,10	-
GALICIA	12,55	24,32	23,00	(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	21,00	-	(4,04)	-
HUELVA	13,16	23,88	-	(2,02)	-
IBERCAJA	14,19	21,00	21,00	22,71	21,00
INMACULADA ARAGON	12,55	23,21	-	(5,09)	-
JAEN	14,75	24,32	-	25,06	-
JEREZ	12,28	25,06	-	(2,02)	-
LAYETANA	14,50	29,86	27,00	29,86	27,00
LEON	12,89	21,00	20,00	(4,06)	(4,00)
MADRID	14,00	23,88	22,00	(6,14)	-
MALAGA	9,52	23,21	-	(4,00)	-
MANLLEU	14,47	29,25	-	29,25	-
MANRESA	14,00	23,21	22,00	(3,00)	-
MEDITERRANEO	14,48	22,71	21,00	21,55	20,00
MURCIA	13,50	22,71	-	(5,00)	-
NAVARRA	12,55	23,21	22,00	24,36	22,00
ONTENIENTE	11,46	21,55	-	21,55	-
ORENSE	16,42	25,44	24,00	26,25	24,00
PALENCIA	12,55	19,90	-	19,90	-
PAMPLONA MUNICIPAL	11,00	22,10	-	19,00	-
PLASENCIA	12,00	23,21	-	23,88	-
POLLENSA	15,30	23,88	-	23,88	-
PONTEVEDRA	14,75	22,00	-	22,00	-
POSTAL	13,92	22,00	-	(2,00)	-
RIOJA	12,55	22,00	-	22,00	-

(Continuación) 5
Situación al día 30 de septiembre de 1989

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
RONDA	12,55	21,00	20,00	21,55	20,00
SABADELL	13,92	24,00	—	(5,00)	—
SAGUNTO	13,65	26,25	—	23,28	—
SALAMANCA	12,55	22,10	—	(4,00)	—
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL	13,00	21,00	—	(4,06)	—
SANTANDER	14,75	21,00	21,00	(6,00)	—
SEGORBE	13,21	21,55	—	21,55	—
SEGOVIA	13,92	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	25,65	23,50	25,65	—
TOLEDO	13,50	22,10	—	(6,00)	—
TORRENTE	14,48	22,71	21,00	21,55	20,00
VALENCIA	10,56	25,06	23,00	25,06	23,00
VALENCIA PROVINCIAL	14,00	23,88	22,00	23,88	22,00
VALLADOLID POPULAR	12,01	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	13,65	23,21	—	(2,00)	—
ZAMORA	13,65	23,00	—	(5,00)	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	13,06	22,87	21,85	23,51	21,80
ENTIDADES OFICIALES DE CREDITO					
BANCO DE CREDITO AGRICOLA	12,82	21,00	—	19,25	—
BANCO DE CREDITO INDUSTRIAL	14,20	24,32	—	25,06	—
BANCO HIPOTECARIO	—	21,00	20,00	(6,14)	(6,00)
BANCO DE CREDITO LOCAL	—	17,72	17,00	18,11	17,00
<i>Media simple</i>	13,51	21,01	18,50	20,81	17,00

(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

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 22 de septiembre de 1989 (Ref. Int. CV 11/89)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Bonos del Estado, al 11,50 % a cinco años, emisión de 18 de junio de 1989. Subastas de octubre y diciembre.

MODIFICACIONES A LAS CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO
22/87, de 29 de junio (28-9-1989)	Modificación de la circular 22/87, por circular 16/89, por la que se anulan y sustituyen las páginas números 2, 3, 5, 7, 10, 13, 13 bis, 25, 30, 31, 32, 34, 36, 39 bis, 40, 46, 51 bis, 52, 53, 91, 93, 93 bis, 106, 108, 110, 111, 111 bis, 150, 151, 153, 154, 155, 164, 172, 179, 180, 195, 197, 228, 229, 230 y última hoja del índice.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES
Variaciones producidas durante el mes de octubre de 1989

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0191	BANCA EURO-HIPOTECARIA, S.A.	02.10.89	Alta con domicilio social en Gran Vía de Les Corts Catalanes, 606.-Barcelona.
0192	BANCO CREDIPAS, S.A.	06.10.89	Alta con domicilio social en Goya, 47.-Madrid.
0086	BANCO DEL NORTE, S.A.	24.10.89	Cambio de domicilio social a Juan Bravo, 2, 1.º.-Madrid.
COOPERATIVAS DE CREDITO			
3015	CAJA RURAL DE LA RIOJA, S.C.C.L.	16.10.89	Baja por cesión de sus activos y pasivos a la Caja de Ahorros de la Rioja.
3061	CAJA RURAL PROVINCIAL DE CASTELLON, C.C.V.	23.10.89	Cambio de denominación social por CAJA RURAL CREDICOOP S. COOP. CREDITO. LTDA.
DEMÁS ENTIDADES (Ley 26/1988)			
4371	S.T.V. SDAD. DE TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	02.10.89	Alta con domicilio social en Alfonso el Batallador, 10.-Pamplona (Navarra).
8217	CAJA EURO-HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.	02.10.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.
4325	TASAVALOR, S.A.	02.10.89	Cambio de denominación social por ARPLAN-TASAVALOR, S.A.
8582	SERVICIOS TECNICOS Y COMERCIALES, S.A.	04.10.89	Cambio de domicilio social a Esquilache, 2, 1.º A.-Madrid.
4001	CREDIPAS, S.A., SMMD	06.10.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.
8547	GRUPO INVERSOR FINANCO, S.A. CIA. DE FINANCIACION	09.10.89	Cambio de domicilio social a Villa Carmen, Ctra. a Arenys de Munt, s/n.-Arenys de Mar (Barcelona).
4372	MURCIANA DE TASACIONES, S.A.	10.10.89	Alta con domicilio social en Madre de Dios, 2, 8.º izqda.-Murcia.
4373	TASACIONES MALAGA, S.A.	10.10.89	Alta con domicilio social en Paseo de Reding, 31, bajo.-Málaga.
4374	COMA, TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	10.10.89	Alta con domicilio social en Avda. de Reina Victoria, 8, 7.º A.-Madrid.
8233	AHORRO GESTION HIPOTECARIO, S.A., S.C.H.	10.10.89	Alta con domicilio social en Alcalá, 54.-Madrid.
4005	S.A. MEDIACION DINERO, SAMEDI	11.10.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.
4348	TASACIONES Y VALORACIONES ASTURIANAS, S.A.	18.10.89	Inscripción definitiva con domicilio en Fruela, 14.-Oviedo.