

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

diciembre 1989

SIGNOS UTILIZADOS

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M₃ + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T₆¹ Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio_t).
- T₁₂¹ Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales $\left[\frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (enero_t).
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T₁⁶ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T₁¹² Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\left(\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. 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
Evolución reciente de los tipos de interés netos de impuestos en los países industrializados. Comparación con España	11
Convergencia de resultados económicos y colaboración entre los bancos centrales de la CEE. Propuestas del Consejo de las Comunidades Europeas	43
Incorporación de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado a la Central de Información de Riesgos	47
Información del Banco de España	53
Tipos de interés activos libres declarados por bancos, cajas de ahorro y entidades oficiales de crédito. Situación a 30 de noviembre de 1989	54
Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España	59
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el mes de diciembre de 1989	60
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1989	61
Indicadores económicos	65
Artículos y publicaciones del Banco de España	113

Evolución monetaria

Durante el mes de noviembre ha continuado la desaceleración en el crecimiento de la liquidez, que viene produciéndose desde la adopción de las medidas monetarias y crediticias del pasado mes de julio.

En efecto, según la información provisional disponible, los activos líquidos en manos del público (ALP) registraron en noviembre una tasa de crecimiento intermensual anualizada del 5,7 %. Si se tienen en cuenta las alteraciones sufridas en la estacionalidad de determinados componentes de ALP por el cambio del calendario de algunos pagos fiscales de empresas y familias en 1989, la desaceleración del crecimiento de ALP resultó más evidente, puesto que su ritmo de avance intermensual se redujo hasta el 3 %. Si además se añaden, en este último caso, las transferencias de activos en poder del público, el agregado resultante creció tan sólo un 2,8 %. El crecimiento acumulado en los once primeros meses del año se ha situado de esta forma, para las tres medidas de la liquidez mencionadas, en el 13,6 %, 13,3 % y 11,7 %, respectivamente, frente al 16,4, 15,5 y 14,6 %, del período enero-julio.

La evolución de los componentes de ALP mantuvo igualmente las tendencias básicas observadas desde

1. Agregados monetarios (Ø) (*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T ₁) %			Variación acumulada desde DIC de 1988 %		
		1989			1989		
		NOV (p)	SEP	OCT (p)	NOV (p)	SEP	OCT (p)	NOV (p)
Activos líquidos en manos del público (ALP)	40.335	10,4	4,8	5,7	15,6	14,4	13,6
Disponibilidades líquidas (M ₃)	29.128	9,7	10,8	8,0	11,2	11,1	10,8
<i>Efectivo</i>	<i>3.678</i>	<i>22,7</i>	<i>20,8</i>	<i>24,8</i>	<i>20,9</i>	<i>20,9</i>	<i>21,3</i>
<i>Depósitos de la banca</i>	<i>12.552</i>	<i>5,3</i>	<i>8,3</i>	<i>-0,6</i>	<i>10,7</i>	<i>10,5</i>	<i>9,4</i>
<i>Depósitos de las cajas</i>	<i>11.448</i>	<i>8,5</i>	<i>6,6</i>	<i>13,7</i>	<i>9,4</i>	<i>9,1</i>	<i>9,5</i>
<i>Otros depósitos (a)</i>	<i>1.451</i>	<i>30,2</i>	<i>48,1</i>	<i>3,6</i>	<i>6,3</i>	<i>9,9</i>	<i>9,3</i>
Otros activos líquidos	11.112	12,7	0,3	3,5	25,3	22,8	20,9
<i>Títulos públicos (b)</i>	<i>8.939</i>	<i>46,0</i>	<i>21,5</i>	<i>27,8</i>	<i>48,7</i>	<i>45,7</i>	<i>44,0</i>
<i>Otros activos (c)</i>	<i>2.183</i>	<i>-52,4</i>	<i>-49,8</i>	<i>-54,6</i>	<i>-21,0</i>	<i>-24,5</i>	<i>-27,9</i>
PRO MEMORIA:							
Activos líquidos en manos del público, ampliados con transferencias de activos privados (d)	40.437	10,2	5,8	2,7	13,4	12,6	11,7

(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.

agosto. El conjunto de los activos líquidos computables de la banca privada y de las cajas de ahorro confirmó el estancamiento observado desde ese mes. Al igual que viene ocurriendo desde entonces, el crecimiento de los activos líquidos computables de la banca privada fue inferior al correspondiente a las cajas de ahorro. Sin embargo, debe resaltarse una agudización de esta tendencia en noviembre, como consecuencia, principalmente, del comportamiento de los depósitos totales. Mientras en la banca privada su crecimiento intermensual anualizado pasó a ser ligeramente negativo, $-0,6\%$, en el caso de las cajas de ahorro su ritmo de avance ($13,7\%$) duplicó la tasa del mes anterior ($6,5\%$).

Dado el estancamiento global de los activos líquidos computables, el crecimiento de ALP en noviembre se debió a la evolución de los ALP no computables. La composición interna de su crecimiento conservó la pauta de meses anteriores. El efectivo en manos del público continuó siendo el componente de ALP más expansivo, con una tasa del $24,8\%$; las operaciones de seguro de las cajas de ahorro intensificaron su tendencia al descenso, registrando la caída más importante hasta el momento, 68 m.m.; los depósitos de cooperativas se mantuvieron en tasas de crecimiento moderadas, en parte debido a la absorción de alguna caja rural por las cajas de ahorro; y los títulos públicos explicaron por sí solos una proporción elevada de la evolución de ALP: el 96% en este mes.

En la composición interna del incremento de los títulos públicos destacó, en esta ocasión, la disminución del saldo de letras del Tesoro, por primera vez desde noviembre del año anterior, en 30 m.m. En cambio, el saldo de cesiones temporales de deuda a medio y largo plazo experimentó el incremento más importante de los dos últimos años: unos 245 m.m. Por su parte, el saldo de pagarés del Tesoro en manos del público cayó en torno a 35 m.m., en línea con lo sucedido en los últimos meses. Estos movimientos de los saldos de títulos públicos en las carteras de las familias y las empresas se corresponden con el resultado de sus emisiones en el mercado primario: las emisiones netas, tanto de pagarés como de letras del Tesoro, fueron negativas por 12 m.m. y 144 m.m., respectivamente. Al descenso de la emisión neta de pagarés hay que añadir la caída del saldo vivo por 60 m.m. en la segunda decena de octubre y, por lo que se refiere a las letras del Tesoro, es necesario tener en cuenta que también las colocaciones de cesiones temporales a tres meses fueron notablemente inferiores a las amortizaciones en las tres subastas decenales de noviembre.

El análisis de las contrapartidas del proceso de generación de liquidez tiene como rasgo diferenciador

en noviembre, respecto a otros meses, la aportación contractiva del sector exterior. Así puede deducirse de la disminución de las reservas de divisas en 230 millones de dólares y del aumento de la posición corta de contado de las entidades en 1.281 millones de dólares.

Por lo que se refiere al crédito interno a las empresas y familias cabe destacar la confirmación de que esta magnitud tiende a situarse en ritmos de crecimiento más moderados, al haberse registrado una tasa de expansión intermensual en octubre del $5,4\%$, con datos definitivos. La información provisional disponible para noviembre apunta hacia la continuidad de esta tendencia. La tasa prevista para dicho mes es del 7% . Si se agregan las transferencias de activos en manos del público, la tasa de crecimiento en octubre se sitúa en el $5,4\%$, mientras que se estima un crecimiento del $6,9\%$ para noviembre. De esta forma, la expansión acumulada en los once primeros meses del año de este agregado crediticio ampliado con las transferencias de activos ha descendido hasta el $16,9\%$, frente al 18% acumulado hasta octubre, situándose en línea con los objetivos establecidos para el conjunto del año.

El crédito interno a las Administraciones Públicas ha experimentado una evolución dispar en los meses de octubre y noviembre. Mientras que su aportación al proceso de generación de liquidez fue contractiva en octubre, en noviembre, según la información provisional disponible, ha tenido un carácter expansivo. No obstante, este comportamiento está afectado por el cambio en el calendario de recaudación de algunos impuestos, que ha incrementado de forma transitoria el crédito a las Administraciones Públicas en una medida difícil de precisar. En cualquier caso, la tasa acumulada en los once primeros meses no difiere sustancialmente del objetivo establecido al inicio del año, $10,4\%$, y se espera que se sitúe por debajo del mismo al finalizar 1989.

La evolución de la peseta ha estado dominada por la fortaleza que el marco alemán ha mostrado en los mercados cambiarios internacionales, como consecuencia de las mayores expectativas de crecimiento para la economía alemana a medio y largo plazo, relacionadas con la apertura política y económica de los países europeos de planificación central. La apreciación del marco ha sido generalizada, y, en este escenario, la peseta ha sufrido una presión depreciatoria desde mediados del mes de noviembre, que la han aproximado al punto central de la banda de fluctuación, con respecto al marco. Sin embargo, la peseta se ha apreciado, en el mismo período de tiempo, frente al dólar estadounidense. En este contexto, cabe destacar la supresión, el día 24 de no-

2. Financiación a empresas y familias (a)

	Saldos en m.m.			Tasas de crecimiento %			Variación acumulada desde DIC de 1988 (%)		
	1989			1989			1989		
	SEP	OCT	NOV (p)	SEP	OCT	NOV (p)	SEP	OCT	NOV (p)
				T_1					
Serie desestacionalizada									
Crédito interno	34.298	34.448	34.642	20,0	5,4	7,0	22,3	20,5	19,2
Crédito interno más transferencias de activos privados (b)	34.465	34.617	64.809	18,6	5,4	6,9	19,4	18,0	16,9
				T_{12}					
Series originales									
Crédito interno	34.082	34.365	34.673	21,6	20,2	19,2			
Crédito	31.855	32.149	31.457	23,1	2,9	20,9			
<i>Banca</i>	19.061	19.283	19.488	23,8	22,6	21,2			
<i>Cajas</i>	9.123	9.184	9.266	27,6	25,8	24,5			
<i>Resto</i>	3.671	3.682	3.702	10,0	10,2	11,2			
Valores y mercados monetarios	2.207	2.195	2.195	3,7	-1,2	-1,2			

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

(b) 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.

viembre, de la obligación, por parte de las entidades delegadas, de constituir un depósito previo en pesetas, no remunerado, por un importe equivalente al 20 % del contravalor en pesetas de los incrementos experimentados por su posición corta vencida de divisas contra pesetas.

Los diferenciales de tipos de interés de la peseta frente a las principales divisas han registrado un paulatino ensanchamiento a lo largo de la segunda quincena de noviembre y la primera de diciembre, como consecuencia del significativo aumento de los tipos negociados en el mercado interbancario nacional de depósitos, a todos los plazos.

La importante revisión al alza de las expectativas sobre los tipos de interés manifestada en el mercado interbancario, así como en el mercado secundario de deuda pública, contrasta con la estabilidad de los tipos de intervención del Banco de España, y con los practicados por el Tesoro en las subastas de títulos públicos en el mercado primario.

El Banco de España ha mantenido el tipo marginal en la subasta de préstamos de regulación monetaria en el 14,5 %, así como el tipo ofrecido en las subastas decenales de cesiones temporales de letras

del Tesoro a tres meses en el 13,75 %. Estos niveles se mantienen sin variación desde julio en el primer caso y desde mayo en el segundo. La paulatina ampliación de la diferencia entre el tipo de las cesiones de letras y el tipo negociado en el mercado interbancario de depósitos a tres meses, que ha llegado a situarse cerca del 16 % en los últimos días, junto a la escasez de liquidez existente, explica que los porcentajes de renovación de las cesiones hayan sido muy bajos.

La presión en los tipos del mercado interbancario de depósitos se produjo pese al elevado nivel que diariamente alcanzó la subasta de préstamos —en torno a 1.850 m.m.—. A lo largo de la primera decena de noviembre y al cierre de las otras dos, el Banco de España concedió liquidez adicional mediante compras temporales de deuda pública y préstamos de segunda ventanilla. Los tipos practicados en las primeras, en torno al 14,35 % inicialmente, fueron elevándose a lo largo del mes, hasta alcanzar el 15 % al final de la tercera decena. Esta elevación de tipos y un prorrateo de la subasta de préstamos en torno al 45 % el 29 de noviembre, contribuyeron a la elevación señalada de los tipos de interés de las operaciones de depósito del mercado interbancario. En la primera decena de diciembre el volumen medio de la

3. Tipos de interés (Ø)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	Medias mensuales				Medias decenales		
		1988	1989			NOV 1989		
		DIC	SEP	OCT	NOV	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	13,4	13,1	13,1	13,1	—	13,1
INTERBANCARIO:								
Depósitos	1 d.	12,4	15,0	14,8	15,2	15,1	15,2	15,2
	3 m.	13,6	15,1	15,0	15,3	15,2	15,3	15,5
	6 m.	13,8	14,8	14,8	15,2	15,0	15,2	15,4
Dobles con letras del Tesoro	3 m.	12,2	13,7	13,5	13,7	13,7	13,7	13,7
	6 m.	12,3	13,5	13,5	13,7	—	13,7	—
Dobles con pagarés del Tesoro	3 m.	5,3	5,1	5,4	5,4	5,4	—	—
	6 m.	5,3	5,1	5,3	5,3	5,3	—	—
Letras del Tesoro al vencimiento	12 m.	12,3	13,5	13,1	13,1	13,1	13,0	13,4
BANCARIOS:								
Depósitos de la banca	1-2 a.	9,0	9,8	10,0	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1-2 a.	9,1	9,7	9,8	...	...	...	...
Crédito de la banca residente								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	15,0	17,0	17,0	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	3 m.	13,2	14,4	14,4	14,4	...	...	...
Cto. de la b. extranjera a int. vble.		13,7	16,2	16,0	...	...	...	...
Crédito de las cajas								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	14,8	16,8	17,0	...	...	...	...
MERCADO DE VALORES:								
Deuda pública	2 a. o más	12,8	13,7	13,8	14,0	13,8	14,0	14,2
Obligaciones eléctricas	2 a. o más	12,5	13,1	13,4	13,6	...	...	...

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

subasta de préstamos fue algo más bajo que en noviembre (1.530 m.m.) y no se suministró liquidez adicional por otros cauces.

El saldo de activos de caja experimentó un descenso de 36 m.m. (véase cuadro 4). La contribución fuertemente restrictiva del sector exterior y del sector público fue prácticamente compensada por el aumento de liquidez otorgada a las instituciones financieras, tanto en forma de préstamos de regulación como mediante la no renovación de una parte elevada de los vencimientos de cesiones temporales de letras.

La elevación de los tipos de interés del mercado de depósitos ha sido general en todos los plazos. La subida para las operaciones a un día y a un mes entre la tercera decena de octubre y la primera de diciembre ha sido en torno a 0,6 puntos y las relativas a los plazos de tres, seis y doce meses de 0,7, 0,8 y 0,9 puntos, respectivamente. Como consecuencia de ello, la curva de rendimientos por plazos mantiene el

mismo perfil de períodos anteriores, es decir, positivo hasta los tres meses y negativo para plazos superiores. Sin embargo, al haber sido mayores las elevaciones de tipos en los plazos más largos se ha producido un aumento de la pendiente en el tramo positivo de la curva y una suavización en el tramo negativo.

En el mercado secundario de deuda pública anotada, las operaciones a vencimiento han experimentado, asimismo, elevaciones en los tipos negociados a partir del plazo de un año. Destacó el incremento correspondiente a operaciones entre uno y dos años, para el que se ha superado la cota del 15 %. Del mismo modo, los tipos practicados en las operaciones de cesiones temporales de deuda a medio y largo plazo han mostrado una progresiva tendencia al alza desde mediados de noviembre. En cambio, en el mercado de repos de letras del Tesoro, los tipos negociados han tendido a permanecer estables, e incluso han descendido ligeramente en los plazos de un día y una semana, durante la primera quincena de

4. Intervención del Banco de España

	NOV 1989	SEP	OCT	NOV	NOV		
					1.ª dec. 2.ª dec. 3.ª dec		
					Saldo a fin de mes	Variaciones absolutas (a)	
Activos de Caja	4.850	27	16	-36	7	-33	33
CONTRAPARTIDAS:							
Circulación fiduciaria (b)	-3.930	44	-4	13	102	65	34
Otros factores	7.044	0	134	-677	-1.265	-769	101
Sector exterior	5.196	57	-148	-131	-90	57	-62
Sector público	536	377	315	-628	-555	56	203
Cartera de pagarés y letras del Tesoro	1.029	-467	-113	34	0	0	0
Otros fondos públicos	340	6	-7	0	0	0	0
Cuentas diversas (b)	-56	28	87	48	-620	-882	-40
Operaciones con las instituciones financieras	1.736	-17	-114	628	1.170	672	-103
Préstamos de regulación	1.987	-45	-26	488	1.515	656	-178
Cesiones temporales deuda (b)	-643	47	-78	155	-752	25	81
Otros	392	619	-10	-15	406	-9	-5
					Niveles medios en porcentajes		
Excedente de caja (Ø) (c)							
Sistema bancario	...	0,045	0,039	0,047	0,064	0,034	0,047
Banca	...	0,062	0,054	0,065	0,093	0,047	0,064
Cajas	...	0,028	0,021	0,026	0,033	0,020	0,028

(a) 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.

diciembre. En cualquier caso, para todas las modalidades de deuda, ya sea en operaciones a vencimiento o de repos, con la excepción de las correspondientes a los pagarés del Tesoro, las rentabilidades negociadas han sido superiores a las ofrecidas por el Tesoro en el mercado primario.

En cuanto a las rentabilidades ofrecidas por el Tesoro en las emisiones de deuda, las correspondientes a las letras se han mantenido prácticamente constantes en las dos subastas de noviembre y en la primera de diciembre. En esta última el tipo de interés marginal fue del 13,07 %. El tipo marginal de los bonos a tres años tampoco varió en noviembre, permaneciendo en el 13,13 %, pero se elevó hasta el 13,5 % en diciembre. En este último mes tuvo lugar una subasta de bonos a 5 años. El tipo marginal registrado (13,1 %), representó una elevación de 0,3 puntos respecto a la última celebrada en octubre. De esta forma, el Tesoro intensificó su política de alargamiento de la vida media del stock de deuda existente.

5. Tipos de interés extranjeros Ø

	1988	1989		
	DIC	SEP	OCT	NOV
EUROMERCADOS A 3 MESES:				
Dólar	9,3	8,8	8,7	8,4
Franco suizo	4,9	7,5	7,7	7,8
Marco	5,3	7,3	7,9	8,1
Yen	4,5	5,6	6,1	6,7
Franco francés	8,4	9,2	9,9	10,4
Libra esterlina	13,1	14,0	15,0	15,0
Media ponderada (a)	6,9	8,0	8,3	8,4
Diferencial medio (b)	6,6	7,1	6,6	6,9

(a) Media de los tipos de las seis monedas antes citadas, ponderadas por su participación en la deuda exterior de España 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. 24.

6. Tipos de cambio (∅)

	Variaciones (%) (a)						
	Situación en NOV 1989	Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1986		
		SEP	OCT	NOV	SEP	OCT	NOV
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:							
Del dólar frente a:							
Marco	1,83	1,4	-4,5	-2,0	11,2	6,1	4,1
Yen	143,56	2,8	-2,2	1,1	17,5	14,9	16,1
Países desarrollados (b) (c)	69,76	1,5	-2,5	-0,2	9,7	7,0	6,8
De la peseta frente a:							
Dólar	116,49	-1,4	3,1	1,8	-7,0	-4,1	-2,4
Franco suizo	72,00	0,3	-0,5	1,1	6,1	5,5	6,7
Marco	63,73	-	-1,6	-0,2	3,4	1,8	1,6
Yen	81,14	1,4	0,8	2,9	9,3	9,3	14,8
Libra esterlina	183,15	0,3	1,8	2,9	8,0	10,0	13,1
Franco francés	18,74	-	-1,1	-	2,2	1,1	1,1
CEE (b) (c)	101,18	0,1	-0,6	0,4	3,5	3,0	3,4
Países desarrollados (b) (c)	106,12	-0,1	0,1	0,8	2,1	2,2	3,0
Principales acreedores (d) (e)	110,08	-0,2	0,9	1,4	1,5	0,8	2,2
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):							
De la peseta frente a:							
Dólar (c)	-	-0,7	3,0	-	-5,1	-2,2	-
CEE (b) (c)	-	-0,7	-0,7	-	6,0	5,3	-
Países desarrollados (b) (c)	-	0,5	-	-	4,4	4,4	-

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

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: ∅ 1985=100.

(d) Índice base: ∅ 1980=100.

(e) Media de seis monedas ponderadas por su participación en la deuda exterior [véase nota (a) del cuadro 4].

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

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

Sin embargo, pese a esta actitud del Tesoro, las expectativas claramente alcistas sobre los tipos de interés, por un lado, y la escasez de liquidez, tanto de las entidades como de las empresas y familias, en el contexto de la restricción crediticia, por otro, han tenido como consecuencia una emisión neta negativa de títulos públicos en las últimas semanas, tal como antes se ha señalado. Los porcentajes de renovación de las letras del Tesoro en las tres últimas subastas (las dos de noviembre y la primera de diciembre) han sido del 37 %, 48 % y 54 %, respectivamente. En la fase competitiva de la emisión de bonos del Estado a tres y cinco años, correspondientes a diciembre, se han adjudicado tan sólo 19 m.m. y 8 m.m., respectivamente, a pesar de la elevación de tipos mencionada.

Los tipos activos de las instituciones bancarias continuaron su tendencia alcista. Desde el mes de julio los tipos de los créditos preferenciales de la banca privada y las cajas de ahorro se han elevado

0,5 puntos y en torno a un punto los correspondientes al resto de créditos y préstamos. Los tipos de interés de los depósitos y cesiones temporales han experimentado aumentos menores; en torno a 0,2 puntos en la banca y alrededor de 0,5 puntos en las cajas.

20-XII-1989.

Evolución reciente de los tipos de interés netos de impuestos en los países industrializados. Comparación con España

Con este trabajo elaborado por Eduardo Fernández, Subjefe de Estadísticas en el Servicio de Estudios, y Jesús Saá, estudiante en el CEMFI, se pretende ofrecer un instrumento para abordar análisis comparativos de la evolución de los tipos de interés sobre bases homogéneas, llenando así una laguna en la información estadística disponible. Por otro lado, esta información es útil también para valorar y comparar el comportamiento histórico de los tipos nominales de interés, dada la especial incidencia que ha tenido en ellos la fiscalidad y la inflación.

Analizados los tipos reales netos de impuestos obtenidos, se comprueba que el efecto de la fiscalidad sobre los tipos españoles es importante, hasta tal punto que invalida cualquier apreciación inicial que pueda establecerse sobre comparaciones internacionales basadas exclusivamente en los tipos nominales y en los tipos reales antes de impuestos. De hecho, los tipos reales netos de impuestos españoles no sólo no superan a los de los principales países industrializados, sino que son inferiores en muchos casos.

1. INTRODUCCION

En este trabajo se presentan las series mensuales, desde 1982 a 1989, de los tipos de interés reales netos de impuestos de algunos activos financieros significativos, negociados por inversores «tipo» seleccionados para el análisis en los principales países industrializados.

Con ello se ofrece la posibilidad de realizar comparaciones históricas e internacionales de la evolución de los tipos de interés sobre bases homogéneas. En efecto, los estudios comparados sobre el nivel de los tipos de interés a menudo se han centrado exclusivamente en el análisis de los tipos nominales y reales antes de impuestos. Sin embargo, los tipos nominales negociados en los mercados incluyen, además de la remuneración real del capital exigida por los inversores, las expectativas de inflación de éstos, el tratamiento fiscal de los rendimientos o costes de los activos o pasivos financieros considerados y una prima de riesgo añadida como consecuencia de ser la estimación de la inflación una variable no observable y por tanto sujeta a errores de previsión o de estar sujeta a cambios el tratamiento fiscal considerado. Por tanto, los tipos de interés real antes de impuestos que se usan con frecuencia como indicadores de la rentabilidad de capital, y que se aproximan restando de los tipos nominales alguna tasa de variación de precios esperada, no ofrecen información suficiente para abordar un análisis completo del comportamiento de los agentes econó-

micos, cuyas decisiones de ahorro, inversión, cartera o endeudamiento dependen, en última instancia, de los tipos reales netos de impuestos.

La elaboración de estas series presenta, sin embargo, grandes dificultades a causa de la gran variedad de supuestos para los que pueden calcularse. En efecto, la multiplicidad de tipos marginales aplicables a los rendimientos de los activos financieros en función de la situación fiscal del agente económico elegido generan una casuística interminable. Con objeto de superar estos problemas y hacer operativo el análisis, en este trabajo se ha optado por acometer el estudio desde tres perspectivas:

- la del rendimiento de los activos financieros para unidades familiares situadas en determinados estratos de renta,
- la del rendimiento y coste de los depósitos interbancarios, y
- la del coste de los créditos bancarios a empresas.

Es evidente que los ejemplos elegidos ofrecen una visión muy limitada de las múltiples situaciones que se dan en la realidad, pero en la medida en que son representativos, por un lado, de las empresas financieras y no financieras y, por otro, de inversores particulares situados en estratos de renta con capacidad para acometer inversiones financieras, parecen suficientes para sacar conclusiones de los efectos de la fiscalidad en el coste/rendimiento de tales pasivos/activos y, en definitiva, en sus decisiones de inversión.

Antes de continuar, es preciso señalar que la información que se ofrece aquí no es válida para analizar las operaciones de arbitraje que tienden a igualar la rentabilidad efectiva en los diferentes países. Un estudio de estas características requiere el análisis del tratamiento fiscal de los rendimientos obtenidos por inversores no residentes en cada uno de los países y el de los inversores residentes de esos países en el resto. Los datos que se ofrecen en estas series corresponden al tratamiento fiscal de los residentes de cada uno de los países analizados para los rendimientos correspondientes a activos financieros de esos mismos países.

En el apartado 2 se explican los problemas que se plantean al elaborar las series y las opciones elegidas para solucionarlos, se detallan las combinaciones seleccionadas de agentes e instrumentos y se ofrece la información relativa a la diferente fiscalidad vigente en cada país para cada caso. En el apartado 3

se realiza un breve análisis de su evolución, en el que se constata la relevancia, tanto temporal como espacial, de los efectos de la normativa fiscal sobre la evolución de los tipos de interés nominales y sobre la rentabilidad efectivamente conseguida por los inversores «tipo» seleccionados en los diferentes mercados e instrumentos.

2. LA ELABORACION DE LAS SERIES DE TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS

2.1. Selección de agentes e instrumentos

Como ya se ha indicado, para salvar el problema que supone la elevada casuística que generan los múltiples tipos marginales aplicables a los diferentes sujetos que operan en los mercados, el análisis se centra en:

- a) Las letras del Tesoro.
- b) La deuda del Estado con vida media remanente superior a dos años.
- c) Los depósitos bancarios.
- d) Los depósitos interbancarios a tres meses.
- e) Los créditos bancarios preferenciales a empresas.

El rendimiento de los tres primeros se estudia para los supuestos de dos unidades familiares, una situada en un estrato de renta media-alta y otra alta. Los depósitos interbancarios se abordan desde la doble perspectiva de su coste/rendimiento para un banco que los compre y otro que los venda. Los créditos bancarios a empresas se abordan únicamente desde la perspectiva del prestatario.

2.2. Ambito espacial

La disponibilidad de datos, por un lado, y la conveniencia de conocer el comportamiento de los países desarrollados más significativos (entre ellos los de la CEE), por otro, han delimitado la selección de los países. El estudio se ha realizado, además de para España, para: USA, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia.

2.3. Fiscalidad

El primer paso que es preciso dar para elaborar los tipos reales netos de impuestos es el de obtener los

tipos nominales netos de impuestos, mediante la aplicación de los correspondientes tipos impositivos a los tipos nominales.

2.3.1. *Fiscalidad de los rendimientos de las letras del Tesoro y de la deuda a largo plazo para una unidad familiar*

La fiscalidad utilizada es la correspondiente a una persona física –unidad familiar– residente, sujeta a los tipos impositivos que en cada país estudiado gravan a los intereses recibidos.

Se han considerado como prototipos de inversor, para el caso español, dos unidades familiares con unas bases imponibles en el IRPF de 4.750.000 ptas. y 8.000.000 ptas., respectivamente, para 1989, y no tomando en consideración ninguna deducción de la cuota resultante. Las series históricas de bases imponibles correspondientes a los años anteriores se han obtenido descontando estas cantidades con las tasas de variación de los salarios negociados en convenios colectivos (1).

Para obtener el inversor tipo equivalente en el resto de países, se ha ajustado esta base imponible en función del correspondiente índice del PIB_{PM} per cápita a precios y patrón de poder de compra corriente.

La fiscalidad sobre los rendimientos de los activos financieros difiere significativamente en los distintos países estudiados. En la mayoría están sujetos al tipo marginal del IRPF correspondiente a la base imponible del inversor considerado –independiente de las distintas retenciones a cuenta efectuadas en cada país–. Sin embargo, en algunos casos, o bien existe una retención liberatoria, o bien existe la posibilidad de elegir entre una retención liberatoria o tributar al tipo marginal correspondiente del IRPF, siendo la primera posibilidad la más interesante con los datos disponibles para inversores de rentas media y alta, que es el caso analizado.

Las obligaciones y bonos tienen en la mayoría de los casos un complejo y diverso tratamiento fiscal, en lo que a las primas de emisión y amortización se refiere –algunas legislaciones las tratan con una fiscalidad especial, como plusvalías, mientras que otras las consideran rendimientos de capital normales–. También ofrece una gran variedad el tratamiento fiscal de las obligaciones con rendimientos implícitos. Sin embargo, se ha optado por un tratamiento

(1) Aunque el supuesto es, en cierta medida, contradictorio, porque implica que todos los ingresos provienen de rentas del trabajo, ello no invalida los resultados y simplifica los cálculos.

homogéneo y sencillo, considerando obligaciones y bonos con rendimientos explícitos.

Para Francia, no se dispone de datos fiscales fiables para años anteriores a 1986, por lo que las series de tipos netos de impuesto se han elaborado a partir de ese año. En fechas posteriores para las obligaciones, bonos y letras del Tesoro existe en ese país la posibilidad de una retención liberatoria del 26 % (+1 % desde el 01.08.07 al 31.07.88), en el caso de las dos primeras, y del 34 % para las letras del Tesoro. En Italia, en títulos públicos, la retención liberatoria es, desde octubre de 1987, del 12,5 %; desde noviembre de 1986 a octubre de 1987 del 6,25 % y durante el período anterior estaban libres de impuestos.

Los tipos impositivos aplicables en cada país y año fiscal pueden consultarse en el cuadro 1.

2.3.2. *Fiscalidad de los rendimientos de los depósitos a plazo para una unidad familiar*

La fiscalidad utilizada es la correspondiente a una persona física residente, bajo los mismos supuestos que en el caso de la deuda pública.

Los tipos impositivos resultantes son idénticos a los anteriores, excepto en el caso de Francia. Para Italia no se dispone de información.

En Alemania y Francia, los depósitos están libres de impuestos hasta una cierta cantidad. En los cálculos efectuados no se ha tenido en cuenta esta deducción, por ser prácticamente irrelevante. En Japón, hasta la Reforma fiscal de 1987, existía la posibilidad de mantener depósitos libres de impuestos hasta 3 millones de yens –hasta un total de 13 millones en diferentes tipos de activos–. Por encima de estas cantidades, los intereses estaban gravados con un tipo del 35 %. En los cálculos efectuados se ha considerado este segundo caso.

Los tipos impositivos correspondientes a cada país y año fiscal, aparecen en el cuadro 1.

2.3.3. *Fiscalidad de los rendimientos de instrumentos negociados por empresas en los Mercados Monetarios y del coste de los créditos preferenciales a empresas*

Para ambos casos se ha considerado la fiscalidad correspondiente a una Sociedad Anónima residente con cuota líquida positiva en el Impuesto sobre Sociedades.

1. Tipos impositivos aplicables a los rendimientos de la deuda pública y de los depósitos bancarios

Inversor-tipo: supuesto A)

España: Inversor con 4,75 millones de pesetas de base imponible en el IRPF en 1989. Para los años anteriores se descuenta esta base por el índice de variación de los salarios.

Resto países: Inversores con la base anterior ajustada año a año por el índice del PIB per cápita a precios y patrón de compra corriente de cada país.

	Tipos impositivos marginales aplicables							
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
USA	44,00	40,00	40,00	40,00	38,00	35,00	33,00	28,00
Alemania	26,00	25,00	26,00	29,00	26,00	26,00	29,00	29,00
Reino Unido (a)	45,00	45,00	45,00	45,00	50,00	50,00	40,00	40,00
Francia		Desconocido			27,00	27,00	27,00	27,00
Italia (b)	—	—	—	—	—	6,25 (c)	12,50	12,50
Japón	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00 (d)	20,00	20,00	20,00
España	28,90	31,84	35,04	35,04	37,00	36,70	36,00	38,50

Inversor-tipo: supuesto B)

Igual que en el supuesto A), pero para un inversor con 8 millones de pesetas de base imponible en el IRPF en 1989.

	Tipos impositivos marginales aplicables							
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
USA	50,00	44,00	44,00	44,00	45,00	38,00	33,00	28,00
Alemania	35,00	34,00	35,00	37,00	35,00	35,00	37,00	37,00
Reino Unido (a)	60,00	60,00	55,00	60,00	60,00	60,00	60,00	40,00
Francia		Desconocido			27,00	27,00	27,00	27,00
Italia (b)	—	—	—	—	—	6,25 (c)	12,50	12,50
Japón	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00 (d)	20,00	20,00	20,00
España (e)	38,80	42,24	45,84	50,16	52,32	53,50	53,50	53,50

(a) El año fiscal comienza el 1 de abril.

(b) Aplicables únicamente a los rendimientos de la deuda pública.

(c) Vigente el 6,25 % desde noviembre 86 a octubre 87.

(d) Hasta septiembre de 1987 posibilidad de un fondo de 3 millones de yens libres de impuestos, fuera de esta cantidad cotiza al 35 %.

(e) Por tratarse de tipos de interés del mercado secundario, no se considera el efecto de la desgravación por inversiones para los años que estuvo vigente en los casos de suscripción de deuda.

Fuentes bibliográficas: USA de 1982-85 [14], 1986-88 [18] y 1989 [2]; Alemania de 1982-88 [6 y 7] y 1989 [2]; Reino Unido: 1982-86 [11] y 1987-89 [11 y 2]; Francia [5]; Italia [12]; Japón [19]; España presupuestos generales del Estado de cada año (el dato entre corchetes indica el número de orden que tiene la fuente en la bibliografía).

En el caso de los instrumentos seleccionados para el análisis en los Mercados Monetarios está justificada la elección de una empresa bancaria, dado que los agentes que operan en estos mercados suelen ser instituciones bancarias. Se han considerado los rendimientos de estas operaciones –de acuerdo con el tratamiento fiscal de todos los países tratados– como ingresos del ejercicio para dichas instituciones financieras, y por tanto sujetos al tipo impositivo correspondiente a los beneficios de las Sociedades Anónimas. Este planteamiento también sería válido para analizar el coste efectivo del pasivo captado en el interbancario, para aquellas instituciones que se financien en los Mercados Monetarios y, con un pe-

queño margen de diferencia, para las empresas que lo hagan mediante préstamos con tipos de interés variables ligados a aquél.

Para el segundo caso, el análisis del coste efectivo de créditos preferenciales a empresas se basa en el hecho de que, de acuerdo con el tratamiento fiscal, la devolución de los intereses correspondientes a un préstamo, significa un coste del ejercicio deducible de su base imponible, y por tanto un no pago de impuestos.

Para USA, Italia y Japón, los tipos aplicados tienen en cuenta los impuestos estatales y locales. Para Ale-

2. Tipos impositivos aplicables a los rendimientos y costes de instrumentos financieros negociados por empresas

	Tipos impositivos aplicables impuesto de sociedades							
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
USA (a) (c)	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00	40,00	40,00	40,00
Alemania	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
Reino Unido (b)	52,00	50,00	45,00	40,00	35,00	35,00	35,00	35,00
Francia	50,00	50,00	50,00	50,00	45,00	45,00	42,00	42,00
Italia (c)	40,40	40,40	46,40	46,40	46,40	46,40	46,40	46,40
Japón (b) (c) (d)	53,30	53,30	53,30	53,30	53,30	52,00	52,00	52,00
España (e)	33,00	33,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00

(a) El año fiscal comienza el 1 de julio del año correspondiente.

(b) El año fiscal comienza el 1 de abril del año correspondiente.

(c) Incluye impuestos estatales y locales.

(d) El tipo impositivo está calculado bajo el supuesto de un 30 % de los beneficios repartidos como dividendos.

(e) En el caso de los depósitos interbancarios se ha tratado la situación de los bancos, las cajas de ahorro han tenido tipos impositivos menores.

Fuentes bibliográficas: Todos los datos se han obtenido cronológicamente de [6], [7], [17] y [2] (el dato entre corchetes indica el número de orden que tiene la fuente en la bibliografía).

mania y Japón, dado que los tipos del Impuesto sobre la Renta de Sociedades son diferentes para la parte de beneficios no repartida y para aquella distribuida como dividendos, se ha considerado una empresa tipo que distribuye el 30 % de sus beneficios, porcentaje aproximado al realmente distribuido según los últimos informes disponibles.

Los tipos impositivos, la duración de los años fiscales y otros datos de interés, pueden consultarse en el cuadro 2.

2.4. La obtención de los tipos reales

Una vez obtenidos los tipos nominales netos de impuestos, el cálculo de tipos reales a partir de los nominales no es una operación sencilla que pueda llevarse a cabo utilizando criterios aceptados unánimemente. Por el contrario, son muchos los problemas asociados con la determinación de los tipos reales, entre los que cabe destacar:

- a) La elección de tipos ex-ante o ex-post.
- b) La tasa de variación de la inflación utilizada y el método de su estimación.
- c) La elección del deflactor apropiado en cada caso.

Dado que este trabajo no tiene como objeto discutir tal problemática, que ya ha sido tratada en otros (1), únicamente se citan, con carácter informativo, sin prejuzgar su mayor o menor grado de validez, las opciones elegidas.

(1) Véase: *Quarterly Bulletin*, Bank of England [20].

En concreto, se obtienen tipos ex-post, es decir, se resta a los nominales netos de impuestos la inflación realmente ocurrida en el período y no la inflación esperada. Como medida de la inflación se utiliza la tasa de variación de los doce últimos meses y como deflactor el IPC. Estos tipos ex-post reflejan, pues, cuál ha sido la rentabilidad obtenida o el coste pagado en términos efectivos en los mercados analizados.

En el Anexo Estadístico se ofrecen las series mensuales así obtenidas.

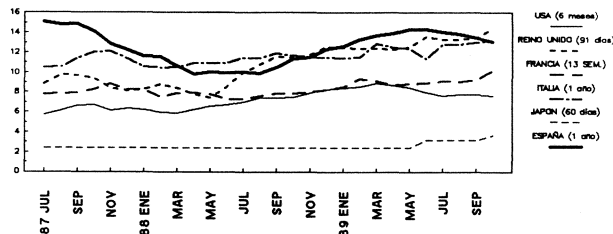
3. BREVE ANALISIS DE LOS RESULTADOS

Las series de tipos de interés netos de impuestos elaboradas según la metodología descrita en el apartado anterior son, sin duda, un instrumento de análisis apropiado para la realización de análisis comparativos por países, además de ser útiles como punto de referencia para explicar la propia evolución de los tipos nominales.

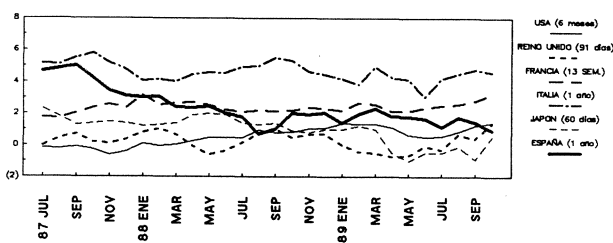
3.1. Rentabilidad neta de los activos financieros de las unidades familiares

En los tipos nominales, tanto de los depósitos como de la deuda a largo, se observa un ligero decrecimiento general desde 1982 hasta 1987. A partir de entonces, mientras que en algunos países se ha mantenido el nivel de los tipos nominales, en otros, sobre todo en España, a partir de abril-mayo de 1987, experimentaron un brusco crecimiento, resultado de políticas monetarias restrictivas encaminadas a frenar los repuntes inflacionistas y a lograr su convergencia con los países de su entorno.

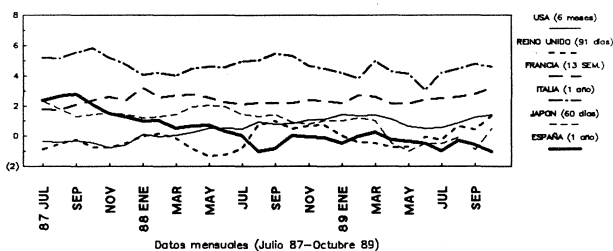
Letras del Tesoro
TIPOS DE INTERES NOMINALES



Letras del Tesoro
TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Unidad familiar con base imponible 4,750 millones 1989)



Letras del Tesoro
TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Unidad familiar con base imponible 8 millones 1989)

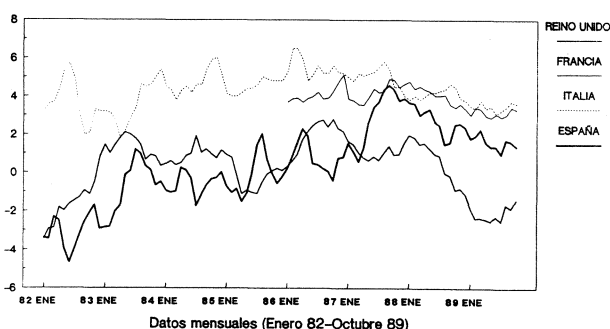
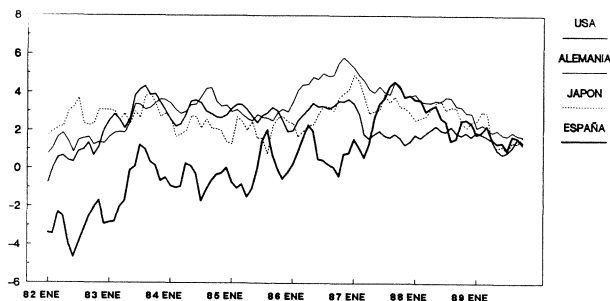


La comparación de los tipos reales antes de impuestos nos revela unos diferenciales medios de hasta unos 6 puntos entre los distintos países. España se sitúa dentro de la banda de oscilación del resto de países, salvo desde mayo del 87, momento a partir del cual la disciplina monetaria, impuesta a los mercados para controlar la inflación, no sólo ha elevado los tipos nominales, sino también los reales.

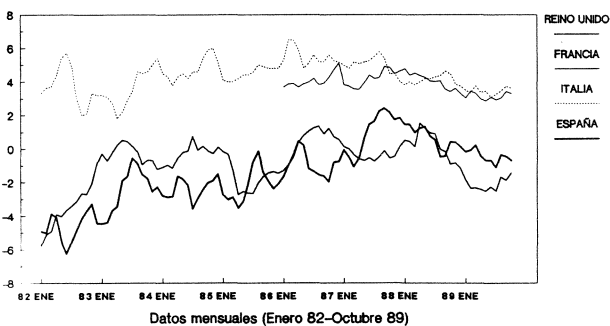
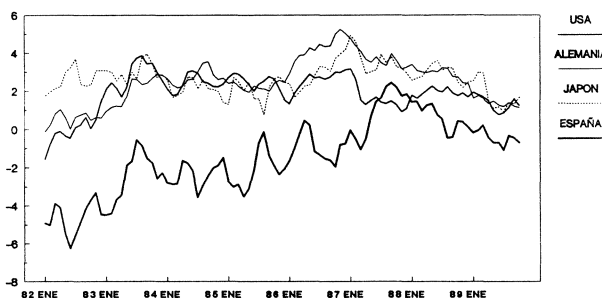
Los tipos de los depósitos bancarios españoles están situados en la parte más baja de la banda, y apenas recogen el repunte de mayo de 1987, lo que hace suponer que el aumento de tipos de las emisiones públicas de estas fechas no se transmitió debidamente a la rentabilidad de los depósitos bancarios.

La consideración de los aspectos fiscales tiene una relevancia especial en el caso de España a la hora de analizar el comportamiento de los tipos de interés efectivos. De hecho, a pesar de situarse en la banda superior de los tipos nominales, la rentabilidad neta

Deuda del Estado a medio y largo plazo
TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Unidad familiar con base imponible 4,750 millones 1989)



Deuda del Estado a medio y largo plazo
TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Unidad familiar con base imponible 8 millones 1989)



de los activos españoles se sitúa por debajo de la del resto de países –salvo para la deuda e inversores con 4,75 millones de base, que es pareja a la del Reino Unido—. Esta diferencia es todavía más desfavorable para los inversores españoles de rentas altas –8 millones de base imponible–, lo que evidencia el desfavorable tratamiento fiscal que tienen los inversores de rentas medias y altas en España en comparación con el resto de países.

En la mayoría de los países, o bien tienen unos tipos marginales más bajos, o bien opera la posibilidad de una retención liberatoria que exime de tributar a los rendimientos del capital a los elevados tipos marginales del IRPF que corresponderían a estos inversores de rentas elevadas. Estas diferencias se han acentuado a partir de las reformas fiscales de países como Estados Unidos y Reino Unido, donde todavía se han reducido más los tipos marginales más altos.

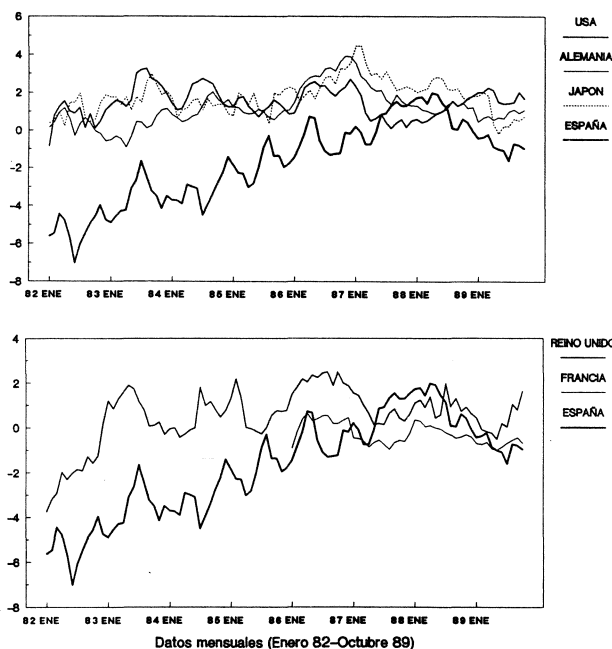
Por otra parte, es preciso resaltar que la incidencia de la fiscalidad sobre los tipos de interés es mayor en aquellos países, como el caso de España, con tipos nominales y tasas de inflación más elevadas. Dado que los impuestos se aplican directamente sobre los tipos nominales, el efecto de la fiscalidad será tanto mayor cuanto más elevados sean éstos. Así, dos países con idénticos tipos reales antes de impuestos e igual tratamiento fiscal de los intereses, pero con diferentes tasas de inflación y por tanto distintos tipos nominales, tendrán diferentes rentabilidades netas. Aquel país con los mayores tipos nominales, ofrecerá una menor rentabilidad neta de impuestos, ya que el efecto de éstos será más desfavorable.

Dado que la rentabilidad neta de la deuda pública española se sitúa por debajo de la mayoría de países, no parece muy justificada la afirmación de que los inversores españoles están exigiendo al Tesoro rentabilidades elevadas. Ya que, si bien los tipos reales antes de impuestos pueden ser altos, el Tesoro recupera parte de la rentabilidad ofertada vía impuestos. Circunstancia que, sin embargo, sí que puede estar siendo beneficiosa para inversores no residentes en nuestro país, que se aprovecharían de los elevados tipos nominales y a los que no afectaría la elevada fiscalidad del IRPF español.

Destaca asimismo, el hecho de que la rentabilidad de los activos emitidos por el Estado sea en España mayor que la de los depósitos bancarios a plazo (veáanse los cuadros 2 y 3 del Anexo estadístico). Esto pudiera ser debido a los hábitos financieros de los inversores españoles y a las prácticas bancarias tradicionales, que lleva a aquéllos a exigir mayor rentabilidad a los emisores públicos, que a aquellas Instituciones Financieras con las que mantienen una relación más cercana, o al hecho de recibir, junto a los intereses, otros servicios bancarios sin coste alguno.

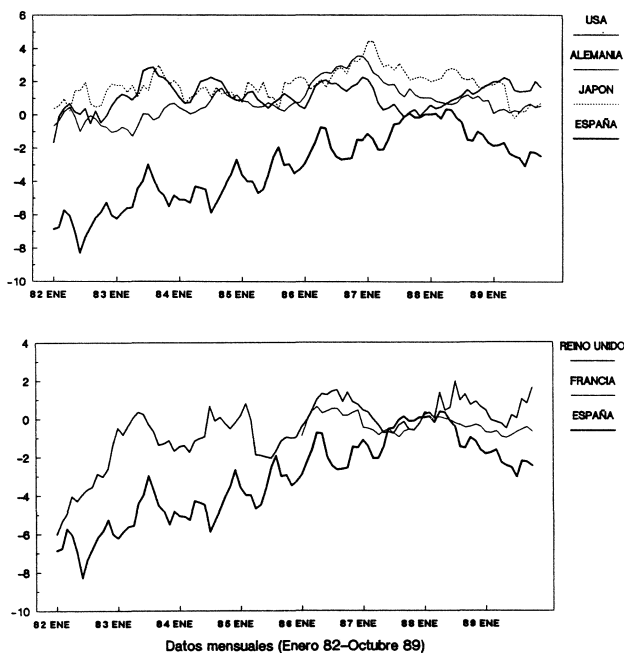
Depósitos bancarios

TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Unidad familiar con base imponible 4,750 millones 1989)



Depósitos bancarios

TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Unidad familiar con base imponible 8 millones 1989)



Sin embargo, puede observarse cómo en el caso del Reino Unido la situación es a la inversa, con unos depósitos bancarios altamente remunerados (ya que compiten con otros depósitos más populares, como los de las Bulding Societies), y una deuda pública con rendimientos más bajos.

Un caso especial es el de Italia, donde el elevadísimo déficit público exige unos elevados rendimientos en los títulos públicos, que superan la media tanto en términos nominales como reales netos de impuestos.

También se observa en las series de tipos netos de impuestos que los diferenciales entre países se están reduciendo en los últimos años, fruto, sin duda, de la internacionalización de los mercados financieros.

3.2. Rentabilidad/coste neto de los depósitos interbancarios

Para los tipos nominales y reales antes de impuestos valen los comentarios apuntados en el apartado anterior.

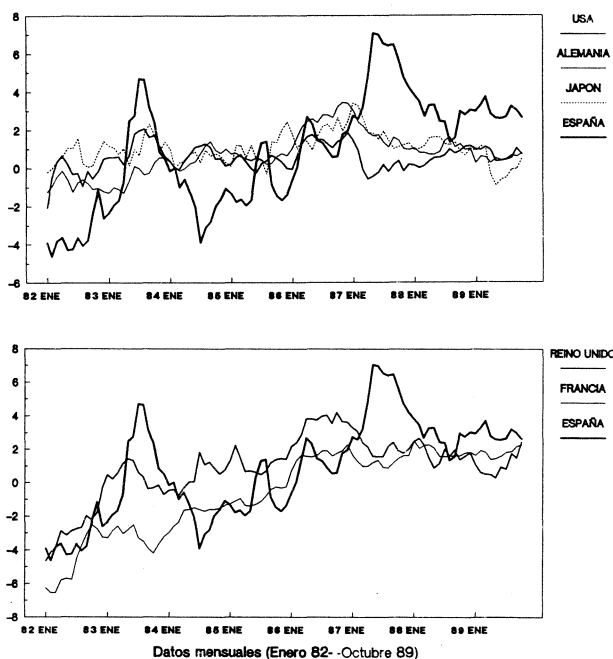
Sin embargo, en este caso la consideración de la fiscalidad es favorable para la rentabilidad neta de impuestos de los mercados españoles, dado que el

tipo impositivo del 35 % de Impuesto de Sociedades español es de los más bajos. Por tanto, la rentabilidad de los Mercados Monetarios Españoles para las Instituciones que operan en ellos resulta de las más elevadas. Más aún a partir de la subida de tipos nominales de mayo de 1987.

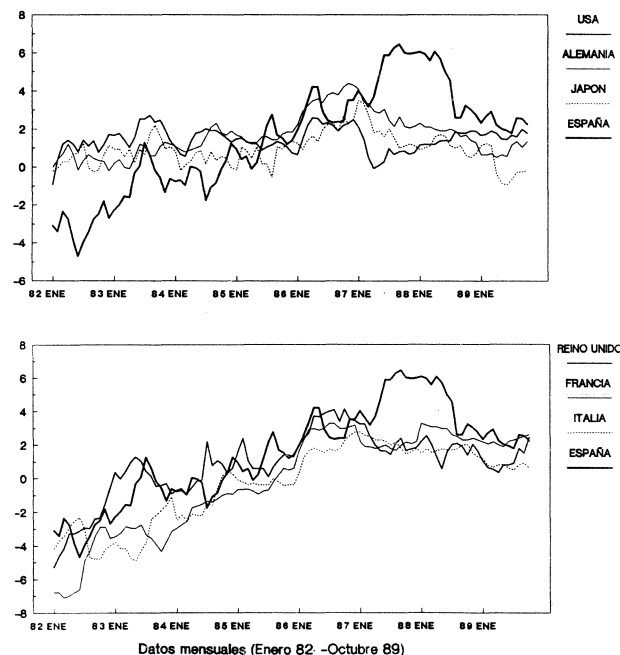
3.3. Coste efectivo de los créditos bancarios preferenciales a empresas

En general, los tipos españoles se sitúan en la parte alta de la banda de variación del coste efectivo del conjunto de los países. Hay que señalar, sin embargo, como se indicó en el punto anterior, que los menores tipos del Impuesto sobre Sociedades de España significan menores reducciones a la hora del cálculo del coste efectivo del préstamo, dado que es menor la parte de los intereses que se recupera como coste deducible de la base imponible. Por la misma razón, el mayor tipo impositivo en el resto de los países reduce, en mayor medida, su tipo real resultante. Conviene subrayar, además, que, de acuerdo con lo expuesto en el apartado 3.1, la incidencia correctora de la fiscalidad sobre los costes de endeudamiento es mayor en aquellos países con tipos nominales y tasas de inflación más elevadas. Por ello, y una vez que se tiene en cuenta la tasa de inflación, los tipos de interés reales españoles netos de impuestos no difieren substantivamente de los re-

Depósitos interbancarios a tres meses
TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS
(Rentabilidad/coste de los bancos)



Créditos preferenciales a empresas
TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS



gistrados actualmente en los países de nuestro entorno inmediato, a pesar de las fuertes diferencias existentes entre los tipos nominales.

4. CONCLUSION

Las estimaciones efectuadas en este trabajo ponen de manifiesto la importancia de la tasa de inflación y la incidencia de la fiscalidad en la formación de los tipos de interés nominales. Cuando se computan estos factores y se obtienen tipos reales netos de impuestos, los tipos de interés españoles no sólo no superan actualmente de forma significativa los de los principales países industrializados, sino que son inferiores en muchos casos. Esto último ocurre, en particular, en el caso de los rendimientos financieros del ahorro de las familias con rentas medias y altas.

La escasa magnitud de los tipos de interés reales netos de impuestos y su signo negativo, en ocasiones, contribuyen probablemente a explicar, junto a otros factores, las bajas tasas de ahorro de las familias y el poco atractivo de las colocaciones financieras. El tratamiento fiscal de los pagos de intereses atenúa, de otro lado, el coste real del endeudamiento de las empresas y de las familias —en este caso, como consecuencia del tratamiento fiscal de los intereses de los préstamos para adquisición de viviendas (1)— y subraya las dificultades de la política monetaria para incidir sobre las decisiones de gasto a través de los tipos de interés. La «cuña» que introducen la tasa de inflación esperada y el tratamiento fiscal entre tipos de interés nominales y tipos reales netos de impuestos, tiene, asimismo, una influencia importante sobre los movimientos de capital a través de las fronteras, especialmente significativa en un régimen de tipo de cambios fijos.

5-XII-1989.

(1) El coste real neto de impuestos de los préstamos para vivienda no supera en muchos casos el 2 % y es negativo para rentas altas con un elevado tipo marginal en el Impuesto sobre las Rentas de las Personas Físicas. Una estimación del tipo real neto de impuestos de los préstamos hipotecarios puede consultarse en: Eduardo Fernández, «Tipos de interés: algunos problemas de medición», *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre 1984 y en el artículo «Evolución reciente de los tipos de interés», del mismo autor, en *Papeles de Economía*, núm. 32, 1987.

BIBLIOGRAFIA

- [1] ANDO y otros (1985): «The Structure and Reform of the U.S. Tax System», MIT Press.
- [2] Arthur Young International (1988): «Managing International Bank Taxation», Euromoney Publications, junio.
- [3] BATCHELER, A. C. (1985): «Taxation Aspects of Banking Operations». Butterworths (ed.) Londres.
- [4] BUTTERWORTHS (1989): «International Taxation of Financial Instruments». Butterworths (ed.), enero.
- [5] Conseil National du Credit (1988): Informe de Arthur Andersen para: «La fiscalité de L'épargne dans le cadre du marché intérieur européen», junio.
- [6] Deloitte Hasking+Sells (1980): «Taxation in Europe 1980».
- [7] Deloitte Hasking+Sells (1988): «Taxation in Europe», New York.
- [8] FERNANDEZ, E. (1984): «Tipos de interés: Algunos problemas de medición», en *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre
- [9] GIOVANNINI, A. (1989): «National Tax Systems vs. The European Capital Market», *Economic Policy Panel*, París.
- [10] Instituto de Planificación Contable: *La armonización contable en el ámbito de la Comunidad Económica Europea*, Ministerio de Economía y Hacienda.
- [11] KAY, J. A. (1983 y 1986): *The British Tax System*, Oxford University Press (3.ª y 4.ª edición).
- [12] MAYO DI (1986): «Gli effetti della imposte sulle titoli pubblici in Italia», *Moneta e Credito*.
- [13] NGUYEN PHU DUC (1986): *La fiscalité internationale des entreprises*, Ed. Massons, París.
- [14] OCDE, Comité de Asuntos Fiscales (1986): «Personal Income Tax Systems under changing economic conditions», OCDE, París.
- [15] OCDE, Comité de Asuntos Fiscales (1987): «Taxation in developed Countries», OCDE, París.
- [16] PASO, Jesús del, y otros (1988): «Guía Fiscal del Inversor Financiero», *Actualidad Económica*, Madrid.
- [17] PLATT, C. J. (1985): *Tax Systems of Western Europe*, Glower, 3.ª edición.
- [18] PRENTICE-HALL (1987): «1987 Federal Tax Handbook», Prentice-Hall Information Service.
- [19] SHOVEN, John (1988): «The Japanese Tax Reform», *Working Paper*, n.º 2791. Nat. Bur. of Ec. Research, diciembre.
- [20] Bank of England: *Quarterly Bulletin*, diciembre 1983 y mayo 1988.

ANEXO ESTADISTICO

1.1. Letras del Tesoro. Tipos de interés nominales (Mercado secundario)

	USA	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 JUL	5,76	8,84	7,85	10,56	2,38	15,14
AGO	6,15	9,79	7,92	10,61	2,38	14,83
SEP	6,64	9,69	7,99	11,45	2,38	14,91
OCT	6,69	9,45	8,33	12,08	2,38	14,16
NOV	6,19	8,43	8,83	12,14	2,38	12,92
DIC	6,36	8,19	8,34	11,39	2,38	12,25
88 ENE	6,25	8,28	8,32	10,63	2,38	11,66
FEB	5,93	8,76	7,56	10,50	2,38	11,55
MAR	5,91	8,44	7,90	10,56	2,38	10,70
ABR	6,21	7,80	7,93	10,96	2,38	9,86
MAY	6,56	7,46	7,81	10,98	2,38	10,01
JUN	6,71	8,49	7,36	10,94	2,38	9,95
JUL	6,99	9,95	7,31	11,41	2,38	10,06
AGO	7,39	10,78	7,60	11,45	2,38	9,93
SEP	7,43	11,56	7,86	11,90	2,38	10,52
OCT	7,50	12,52	7,90	11,73	2,38	11,34
NOV	7,86	11,81	8,05	11,49	2,38	11,52
DIC	8,22	12,55	8,27	11,51	2,38	12,34
89 ENE	8,36	12,45	8,53	11,44	2,38	12,61
FEB	8,55	12,39	9,38	11,51	2,38	13,35
MAR	8,85	12,41	9,11	12,89	2,38	13,72
ABR	8,65	12,35	8,75	12,58	2,38	13,93
MAY	8,41	12,57	8,89	12,42	2,38	14,39
JUN	7,93	13,59	8,97	11,40	3,14	14,33
JUL	7,61	13,29	9,14	12,82	3,14	14,11
AGO	7,74	13,32	9,09	12,81	3,14	13,84
SEP	7,74	13,44	9,28	13,03	3,14	13,52
OCT	7,62	14,46	10,19	13,17	3,65	13,11

Fuente: OCDE, «Financial Statistics Monthly»; USA: 6 meses; Reino Unido: 91 días; Francia: 13 semanas; Italia: 1 año; Japón: 60 días; España: 1 año.

1.2. Letras del Tesoro. Tipos de interés reales netos de impuestos

(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 4,750 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 JUL	-0,16	0,02	1,78	5,20	2,31	4,68
AGO	-0,20	0,49	1,73	5,15	1,81	4,89
SEP	-0,08	0,75	2,07	5,53	1,31	5,04
OCT	-0,25	0,22	2,40	5,83	1,41	4,26
NOV	-0,58	0,12	2,63	5,22	1,51	3,48
DIC	-0,37	0,39	2,40	4,77	1,41	3,15
88 ENE	0,09	0,84	3,19	4,10	1,21	3,06
FEB	-0,03	1,08	2,59	4,19	1,31	3,09
MAR	0,06	0,72	2,71	4,04	1,41	2,45
ABR	0,26	0,00	2,73	4,49	1,91	2,41
MAY	0,50	-0,57	2,55	4,61	2,01	2,51
JUN	0,50	-0,35	2,26	4,57	1,91	2,07
JUL	0,48	0,17	2,12	4,98	1,41	1,84
AGO	0,95	0,77	2,22	5,02	1,31	0,76
SEP	0,78	1,04	2,19	5,51	1,41	1,03
OCT	0,82	0,51	2,21	5,36	0,91	2,06
NOV	1,07	0,69	2,41	4,65	0,81	1,97
DIC	1,11	0,73	2,36	4,47	1,01	2,10
89 ENE	1,42	0,07	2,23	4,21	1,01	1,46
FEB	1,36	-0,37	2,69	3,87	1,21	2,01
MAR	1,37	-0,45	2,61	4,98	1,01	2,34
ABR	1,13	-0,69	2,18	4,31	-0,49	1,87
MAY	0,66	-0,66	2,17	4,17	-0,99	1,85
JUN	0,51	-0,05	2,42	3,08	-0,49	1,71
JUL	0,58	-0,23	2,53	4,22	-0,49	1,18
AGO	0,87	0,69	2,60	4,51	-0,09	1,81
SEP	1,27	0,46	2,82	4,80	-0,90	1,51
OCT	1,44	1,38	3,23	4,62	0,52	0,96

1.3. Letras del Tesoro. Tipos de interés reales netos de impuestos

(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 8 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 JUL	-0,33	-0,86	1,78	5,20	2,31	2,39
AGO	-0,39	-0,48	1,73	5,15	1,81	2,65
SEP	-0,28	-0,22	2,07	5,53	1,31	2,78
OCT	-0,45	-0,72	2,40	5,83	1,41	2,12
NOV	-0,76	-0,73	2,63	5,22	1,51	1,52
DIC	-0,56	-0,42	2,40	4,77	1,41	1,30
88 ENE	0,09	0,01	3,19	4,10	1,21	1,02
FEB	-0,03	0,20	2,59	4,19	1,31	1,07
MAR	0,06	-0,12	2,71	4,04	1,41	0,58
ABR	0,26	-0,78	2,73	4,49	1,91	0,68
MAY	0,50	-1,32	2,55	4,61	2,01	0,75
JUN	0,50	-1,20	2,26	4,57	1,91	0,33
JUL	0,48	-0,82	2,12	4,98	1,41	0,08
AGO	0,95	0,77	2,22	5,02	1,31	-0,98
SEP	0,78	1,04	2,19	5,51	1,41	-0,81
OCT	0,82	0,51	2,21	5,36	0,91	0,07
NOV	1,07	0,69	2,41	4,65	0,81	-0,04
DIC	1,11	0,73	2,36	4,47	1,01	-0,06
89 ENE	1,42	0,07	2,23	4,21	1,01	-0,44
FEB	1,36	-0,37	2,69	3,87	1,21	0,01
MAR	1,37	-0,45	2,61	4,98	1,01	0,28
ABR	1,13	-0,69	2,18	4,31	-0,49	-0,22
MAY	0,66	-0,66	2,17	4,17	-0,99	-0,31
JUN	0,51	-0,05	2,42	3,08	-0,49	-0,44
JUL	0,58	-0,23	2,53	4,22	-0,49	-0,94
AGO	0,87	0,69	2,60	4,51	-0,09	-0,26
SEP	1,27	0,46	2,82	4,80	-0,90	-0,51
OCT	1,44	1,38	3,23	4,62	0,52	-1,00

Notas: $R = (i * [1 - t]) - I$, donde: i = tipo nominal; t = tipo impositivo; I = tasa de variación del IPC, en los últimos 12 meses.

La caída de los tipos reales que se aprecia en Japón, desde abril de 1989, se debe a los efectos de la implantación del IVA en su IPC. Dicho impacto puede estimarse entre 1,5 y 2 puntos.

2.1. Deuda del Estado a medio y largo plazo. Tipos de interés nominales
(Mercado secundario)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
82 ENE	13,70	9,80	15,60	16,40	20,90	7,90	15,50
FEB	13,60	9,70	14,70	16,30	20,70	7,80	16,00
MAR	13,00	9,40	13,70	16,30	20,10	7,60	15,90
ABR	12,80	9,00	14,00	16,30	20,20	7,60	16,20
MAY	12,70	8,80	13,70	16,10	20,80	8,00	15,70
JUN	13,30	9,10	13,60	16,00	20,90	8,50	16,10
JUL	13,00	9,30	13,20	16,00	20,80	8,30	16,10
AGO	12,10	9,00	12,20	15,80	20,10	8,40	16,10
SEP	11,50	8,70	11,40	15,80	19,10	8,40	16,10
OCT	10,50	8,30	10,50	15,80	19,30	8,40	16,50
NOV	10,20	8,20	10,60	15,80	19,80	8,10	16,20
DIC	10,30	8,00	11,30	15,40	19,60	7,50	15,60
83 ENE	10,40	7,80	11,60	15,00	19,30	7,80	15,80
FEB	10,60	7,80	11,50	14,90	19,20	7,50	15,40
MAR	10,30	7,60	11,00	14,60	18,80	7,60	15,80
ABR	10,20	7,70	10,60	14,50	18,20	7,50	16,40
MAY	10,20	7,80	10,60	14,50	18,30	7,60	17,00
JUN	10,60	8,10	10,40	14,50	18,40	7,50	16,70
JUL	11,10	8,20	10,90	14,00	18,40	7,60	16,90
AGO	11,40	8,40	11,10	14,00	18,10	7,50	17,60
SEP	11,30	8,50	10,70	14,00	17,80	7,30	17,80
OCT	11,20	8,30	10,60	14,10	17,60	7,20	18,10
NOV	11,30	8,30	10,30	14,10	17,80	7,10	18,10
DIC	11,40	8,40	10,30	14,00	17,70	6,90	17,20
84 ENE	11,30	8,40	10,30	13,80	16,90	6,90	17,20
FEB	11,40	8,20	10,40	13,90	16,40	6,90	16,90
MAR	11,90	8,10	10,20	14,00	15,70	6,60	17,30
ABR	12,20	8,10	10,40	13,80	15,70	6,70	17,50
MAY	12,90	8,30	10,90	13,80	15,80	7,30	17,60
JUN	13,00	8,20	11,10	14,00	15,50	7,10	17,10
JUL	12,80	8,20	11,70	13,90	15,20	7,10	16,90
AGO	12,20	8,10	11,00	13,60	15,30	6,90	16,90
SEP	12,00	7,90	10,80	13,00	15,60	6,80	16,40
OCT	11,70	7,60	10,70	12,00	15,30	6,60	15,50
NOV	11,30	7,40	10,30	12,40	15,30	6,40	15,00
DIC	11,20	7,20	10,50	12,70	14,50	6,30	13,90
85 ENE	11,10	7,30	11,00	12,10	13,30	6,30	13,20
FEB	11,30	7,60	11,10	12,30	13,30	6,80	13,20
MAR	11,80	7,70	10,90	12,30	13,50	6,60	13,50
ABR	11,40	7,40	10,70	12,00	13,60	6,50	13,40
MAY	11,00	7,20	10,90	11,70	13,90	6,40	13,60
JUN	10,40	7,10	10,70	12,10	13,90	6,30	13,80
JUL	10,50	6,90	10,40	11,90	14,10	6,30	14,40
AGO	10,60	6,70	10,40	12,00	14,10	6,10	14,40
SEP	10,70	6,50	10,40	12,00	13,80	5,90	13,90
OCT	10,60	6,70	10,20	11,60	13,80	6,70	12,60
NOV	10,10	6,80	10,40	11,20	13,70	6,40	12,10
DIC	9,60	6,60	10,40	11,30	13,70	5,80	12,30
86 ENE	9,50	6,50	10,80	10,80	13,50	5,80	12,30
FEB	9,10	6,40	10,40	10,10	13,80	5,20	12,40
MAR	8,10	6,10	9,40	9,30	13,40	4,70	12,20
ABR	7,60	5,70	8,80	8,60	12,30	4,70	12,10
MAY	8,00	6,10	9,00	8,60	10,90	5,10	11,40
JUN	8,20	6,20	9,20	8,60	10,80	5,00	11,00
JUL	7,90	6,10	9,40	8,50	11,10	4,90	11,50
AGO	7,70	5,90	9,40	8,00	10,80	4,70	11,50
SEP	8,10	6,10	10,00	8,50	10,40	5,00	11,10
OCT	8,00	6,30	10,60	9,00	10,30	4,80	10,20
NOV	7,80	6,40	10,80	9,50	10,30	4,70	10,30
DIC	7,70	6,20	10,70	9,90	10,00	4,60	10,40

2.1. Deuda del Estado a medio y largo plazo. Tipos de interés nominales (continuación)
(Mercado secundario)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 ENE	7,60	6,10	10,10	9,50	9,80	4,30	10,70
FEB	7,70	6,10	9,80	9,80	9,80	4,00	10,60
MAR	7,60	6,00	9,20	9,40	10,00	3,70	10,90
ABR	8,30	5,80	9,10	9,50	10,10	3,40	12,00
MAY	8,80	5,70	8,80	9,90	10,20	3,40	13,40
JUN	8,60	6,00	9,20	10,40	10,40	3,90	13,20
JUL	8,70	6,30	9,20	10,40	10,90	4,40	13,60
AGO	9,00	6,50	9,90	10,60	11,30	4,50	14,00
SEP	9,60	6,70	10,00	11,10	11,30	5,50	14,20
OCT	9,60	6,90	9,90	10,90	11,40	4,70	14,30
NOV	9,00	6,40	9,20	10,50	11,30	4,50	13,40
DIC	9,10	6,40	9,60	10,60	10,50	4,30	13,40
88 ENE	8,80	6,50	9,60	9,70	10,30	4,10	12,60
FEB	8,40	6,30	9,40	9,30	10,30	4,10	12,40
MAR	8,60	6,20	9,10	9,60	10,30	4,10	11,60
ABR	8,90	6,30	9,10	9,40	10,40	3,90	11,10
MAY	9,20	6,60	9,30	9,40	10,50	4,20	11,30
JUN	9,00	6,50	9,30	9,10	10,50	4,50	10,90
JUL	9,20	6,70	9,50	9,20	10,60	4,50	11,10
AGO	9,30	6,80	9,50	9,40	10,70	4,80	11,10
SEP	9,10	6,60	9,60	9,00	10,90	4,60	11,40
OCT	8,90	6,40	9,20	8,80	10,70	4,30	12,10
NOV	9,10	6,40	9,30	8,90	10,60	4,10	12,50
DIC	9,10	6,50	9,50	8,80	10,70	4,20	12,80
89 ENE	9,10	6,70	9,30	8,80	10,60	4,30	13,20
FEB	9,20	6,90	9,10	9,50	10,90	4,60	13,20
MAR	9,30	7,00	9,30	9,20	11,50	4,80	13,60
ABR	9,20	6,90	9,50	9,00	11,50	4,80	13,50
MAY	8,90	7,10	9,50	9,00	11,60	5,00	13,60
JUN	8,30	6,90	9,90	9,00	11,40	5,20	13,80
JUL	8,00	6,80	9,50	8,80	11,60	4,90	13,80
AGO	8,10	6,80	9,40	8,80	11,60	5,00	13,70
SEP	8,20	7,00	9,60	9,20	11,80	4,90	13,70
OCT	8,00	7,20	9,80	9,30	12,00	5,10	13,80

Fuente: OCDE, «Financial Statistics Monthly»; USA: Deuda del Gobierno a 10 años o más; Alemania: Deuda del Sector Público de 7 a 15 años; Reino Unido: Deuda del Estado a 20 años; Francia: Obligaciones Sector Público y Semi Público; Italia: Obligaciones del Tesoro; Japón: Obligaciones del Gobierno Central; España: Media ponderada de las deudas con vencimiento a más de dos años.

2.2. Deuda del Estado a medio y largo plazo. Tipos de interés reales netos de impuestos
(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 4,75 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
82 ENE	-0,73	0,75	-3,42		3,30	1,74	-3,38
FEB	0,02	1,08	-2,91		3,60	1,97	-3,42
MAR	0,58	1,66	-2,87		3,70	2,14	-2,30
ABR	0,67	1,86	-1,80		4,40	2,24	-2,48
MAY	0,41	1,41	-1,96		5,40	3,00	-3,94
JUN	0,35	0,83	-1,62		5,70	3,23	-4,65
JUL	0,88	1,48	-1,44		4,90	3,69	-3,95
AGO	0,98	1,56	-1,29		3,00	2,36	-3,25
SEP	1,34	1,64	-0,93		2,00	2,26	-2,55
OCT	0,68	1,24	-1,13		2,10	2,36	-2,07
NOV	1,11	1,37	-0,47		3,30	3,07	-1,68
DIC	2,07	1,32	0,82		3,20	3,08	-2,91
83 ENE	2,54	1,65	1,48		3,20	3,07	-2,83
FEB	2,86	1,85	1,03		3,10	2,97	-2,80
MAR	2,58	1,90	1,45		2,70	2,54	-2,03
ABR	2,12	1,87	1,83		1,80	2,88	-1,72
MAY	2,62	2,45	2,13		2,20	2,34	-0,11
JUN	3,86	3,38	2,02		2,90	2,97	0,08
JUL	4,16	3,35	1,80		3,40	2,64	1,22
AGO	4,34	3,10	1,51		4,60	3,78	1,00
SEP	3,88	3,18	0,69		4,50	3,95	0,33
OCT	3,92	3,43	0,93		4,60	3,38	0,14
NOV	3,48	3,63	0,86		5,00	2,72	-0,66
DIC	3,04	3,60	0,36		5,40	2,89	-0,48
84 ENE	2,58	3,42	0,46		4,50	2,59	-0,93
FEB	2,24	3,07	0,62		4,30	1,68	-1,02
MAR	2,34	2,89	0,41		3,80	1,79	-0,96
ABR	2,82	2,99	0,52		4,30	1,95	0,27
MAY	3,54	3,34	0,89		4,50	2,75	0,13
JUN	3,60	3,37	1,01		4,20	2,72	-0,29
JUL	3,48	3,77	1,94		4,60	2,11	-1,72
AGO	3,02	4,19	1,05		4,60	2,59	-1,12
SEP	2,90	4,25	1,24		5,40	2,12	-0,65
OCT	2,72	3,52	0,99		5,90	2,09	-0,33
NOV	2,68	3,28	0,76		6,00	1,96	-0,26
DIC	2,82	3,33	1,18		5,10	1,40	0,03
85 ENE	3,16	2,98	0,95		4,10	1,30	-0,73
FEB	3,38	3,10	0,80		4,00	2,72	-1,03
MAR	3,38	2,87	-0,11		4,00	2,49	-0,83
ABR	3,14	2,65	-1,11		4,20	2,03	-1,50
MAY	2,80	2,51	-0,91		4,40	2,46	-1,07
JUN	2,44	2,84	-1,02		4,40	1,60	-0,04
JUL	2,80	2,70	-1,08		4,60	1,60	1,45
AGO	2,96	2,66	-0,48		5,00	0,77	2,05
SEP	3,22	2,52	-0,08		4,90	2,24	0,73
OCT	3,06	2,96	0,11		4,80	2,66	-0,02
NOV	2,56	3,13	0,22		4,80	2,76	-0,54
DIC	1,96	2,99	0,12		4,80	2,47	-0,21
86 ENE	1,99	3,51	0,34	3,68	5,30	2,37	0,22
FEB	2,54	4,14	0,62	3,87	6,50	1,68	0,89
MAR	2,82	4,41	0,97	3,89	6,50	1,96	1,56
ABR	3,11	4,42	1,74	3,68	5,90	2,26	2,30
MAY	3,46	4,81	2,15	3,88	4,80	2,32	1,96
JUN	3,28	4,69	2,46	3,98	5,10	2,85	0,51
JUL	3,30	5,01	2,67	4,21	5,60	3,29	0,42
AGO	3,17	4,87	2,77	3,84	5,20	3,26	0,22
SEP	3,32	4,91	2,40	3,91	5,20	3,05	0,07
OCT	3,56	5,56	2,83	4,27	5,60	3,72	-0,39
NOV	3,54	5,84	2,34	4,73	5,26	3,96	0,77
DIC	3,67	5,59	2,18	5,13	5,18	4,18	0,83

2.2. Deuda del Estado a medio y largo plazo. Tipos de interés reales netos de impuestos (continuación)
(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 4,750 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 ENE	3,44	5,31	1,66	3,84	4,99	4,94	1,57
FEB	2,91	4,91	1,49	3,75	4,79	4,60	1,11
MAR	1,84	4,64	1,06	3,56	5,18	3,76	0,60
ABR	1,60	4,19	0,80	3,54	5,07	2,92	1,30
MAY	1,82	4,02	0,64	3,93	5,16	3,02	2,68
JUN	1,99	4,34	0,86	4,39	5,25	3,12	3,46
JUL	1,76	4,06	0,66	4,19	5,52	3,92	3,71
AGO	1,65	3,91	1,04	4,24	5,79	3,50	4,36
SEP	1,84	4,56	1,40	4,90	5,39	3,80	4,59
OCT	1,64	4,21	0,95	4,86	4,48	3,26	4,35
NOV	1,25	3,74	0,96	4,47	4,49	3,20	3,78
DIC	1,42	3,84	1,58	4,64	3,99	2,94	3,88
88 ENE	1,80	3,92	1,98	4,78	3,81	2,58	3,66
FEB	1,63	3,57	1,87	4,39	4,01	2,68	3,64
MAR	1,86	3,50	1,50	4,51	3,81	2,78	3,02
ABR	2,06	3,47	1,56	4,36	4,00	3,12	3,20
MAY	2,26	3,59	1,28	4,26	4,19	3,46	3,33
JUN	2,03	3,52	0,98	4,04	4,19	3,60	2,68
JUL	1,96	3,76	0,90	4,02	4,27	3,10	2,50
AGO	2,23	3,73	0,00	4,06	4,36	3,24	1,50
SEP	1,90	3,29	-0,14	3,57	4,64	3,18	1,60
OCT	1,76	3,24	-0,88	3,42	4,46	2,44	2,54
NOV	1,90	2,94	-0,82	3,60	3,87	2,18	2,60
DIC	1,70	2,92	-1,10	3,32	3,76	2,46	2,39
89 ENE	1,95	2,16	-1,82	3,02	3,48	2,54	1,82
FEB	1,82	2,30	-2,34	3,44	3,34	2,98	1,92
MAR	1,70	2,17	-2,32	3,32	3,76	2,94	2,26
ABR	1,52	1,90	-2,40	2,97	3,36	1,44	1,60
MAY	1,01	2,04	-2,50	2,87	3,45	1,10	1,36
JUN	0,78	1,80	-2,26	3,07	3,08	1,16	1,39
JUL	0,86	1,73	-2,50	2,92	3,25	0,92	0,99
AGO	1,13	1,93	-1,66	3,02	3,45	1,40	1,73
SEP	1,60	1,77	-1,84	3,42	3,73	1,32	1,63
OCT	1,26	1,71	-1,42	3,29	3,60	1,68	1,39

Notas: $R = (i * [1 - t]) - I$, donde: i = tipo nominal; t = tipo impositivo; I = tasa de variación del IPC, en los últimos 12 meses.

La caída de los tipos reales que se aprecia en Japón, desde abril de 1989, se debe a los efectos de la implantación del IVA en su IPC. Dicho impacto puede estimarse entre 1,5 y 2 puntos.

2.3. Deuda del Estado a medio y largo plazo. Tipos de interés reales netos de impuestos
(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 8 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
82 ENE	-1,55	-0,13	-5,76		3,30	1,74	-4,91
FEB	-0,80	0,21	-5,12		3,60	1,97	-5,01
MAR	-0,20	0,81	-4,92		3,70	2,14	-3,87
ABR	-0,10	1,05	-3,90		4,40	2,24	-4,09
MAY	-0,35	0,62	-4,02		5,40	3,00	-5,49
JUN	-0,45	0,02	-3,66		5,70	3,23	-6,25
JUL	0,10	0,64	-3,42		4,90	3,69	-5,55
AGO	0,25	0,75	-3,12		3,00	2,36	-4,85
SEP	0,65	0,86	-2,64		2,00	2,26	-4,15
OCT	0,05	0,49	-2,70		2,10	2,36	-3,70
NOV	0,50	0,63	-2,06		3,30	3,07	-3,29
DIC	1,45	0,60	-0,88		3,20	3,08	-4,45
83 ENE	2,12	0,95	-0,26		3,20	3,07	-4,47
FEB	2,44	1,15	-0,70		3,10	2,97	-4,40
MAR	2,17	1,22	-0,20		2,70	2,54	-3,67
ABR	1,71	1,18	0,24		1,80	2,88	-3,43
MAY	2,21	1,75	0,54		2,20	2,34	-1,88
JUN	3,44	2,65	0,46		2,90	2,97	-1,65
JUL	3,72	2,61	0,16		3,40	2,64	-0,54
AGO	3,88	2,34	-0,16		4,60	3,78	-0,83
SEP	3,43	2,41	-0,92		4,50	3,95	-1,52
OCT	3,47	2,68	-0,66		4,60	3,38	-1,75
NOV	3,03	2,88	-0,68		5,00	2,72	-2,55
DIC	2,58	2,84	-1,18		5,40	2,89	-2,27
84 ENE	2,13	2,66	-1,08		4,50	2,59	-2,78
FEB	1,78	2,33	-0,94		4,30	1,68	-2,85
MAR	1,86	2,17	-1,12		3,80	1,79	-2,83
ABR	2,33	2,27	-0,52		4,30	1,95	-1,62
MAY	3,02	2,59	-0,20		4,50	2,75	-1,77
JUN	3,08	2,63	-0,11		4,20	2,72	-2,14
JUL	2,97	3,03	0,77		4,60	2,11	-3,55
AGO	2,53	3,47	-0,05		4,60	2,59	-2,95
SEP	2,42	3,53	0,16		5,40	2,12	-2,42
OCT	2,25	2,84	-0,09		5,90	2,09	-2,01
NOV	2,23	2,61	-0,27		6,00	1,96	-1,88
DIC	2,37	2,68	0,12		5,10	1,40	-1,47
85 ENE	2,72	2,40	-0,15		4,10	1,30	-2,72
FEB	2,93	2,49	-0,31		4,00	2,72	-3,02
MAR	2,91	2,25	-1,20		4,00	2,49	-2,87
ABR	2,68	2,06	-2,72		4,20	2,03	-3,52
MAY	2,36	1,94	-2,54		4,40	2,46	-3,12
JUN	2,02	2,27	-2,62		4,40	1,60	-2,12
JUL	2,38	2,15	-2,64		4,60	1,60	-0,72
AGO	2,54	2,12	-2,04		5,00	0,77	-0,12
SEP	2,79	2,00	-1,64		4,90	2,24	-1,37
OCT	2,64	2,42	-1,42		4,80	2,66	-1,92
NOV	2,16	2,58	-1,34		4,80	2,76	-2,37
DIC	1,58	2,46	-1,44		4,80	2,47	-2,07
86 ENE	1,33	2,93	-1,28	3,68	5,30	2,37	-1,64
FEB	1,91	3,56	-0,94	3,87	6,50	1,68	-0,99
MAR	2,25	3,87	-0,44	3,89	6,50	1,96	-0,28
ABR	2,58	3,91	0,42	3,68	5,90	2,26	0,47
MAY	2,90	4,27	0,80	3,88	4,80	2,32	0,24
JUN	2,71	4,13	1,08	3,98	5,10	2,85	-1,16
JUL	2,75	4,47	1,26	4,21	5,60	3,29	-1,32
AGO	2,64	4,34	1,36	3,84	5,20	3,26	-1,52
SEP	2,75	4,37	0,90	3,91	5,20	3,05	-1,61
OCT	3,00	5,00	1,24	4,27	5,60	3,72	-1,94
NOV	2,99	5,26	0,72	4,73	5,26	3,96	-0,79
DIC	3,14	5,03	0,58	5,13	5,18	4,18	-0,74

2.3. Deuda del Estado a medio y largo plazo. Tipos de interés reales netos de impuestos (continuación)
(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 8 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 ENE	3,17	4,77	0,14	3,84	4,99	4,94	-0,04
FEB	2,64	4,37	0,02	3,75	4,79	4,60	-0,49
MAR	1,57	4,10	-0,32	3,56	5,18	3,76	-1,05
ABR	1,30	3,67	-0,56	3,54	5,07	2,92	-0,52
MAY	1,51	3,51	-0,68	3,93	5,16	3,02	0,66
JUN	1,69	3,80	-0,52	4,39	5,25	3,12	1,46
JUL	1,45	3,50	-0,72	4,19	5,52	3,92	1,65
AGO	1,33	3,32	-0,44	4,24	5,79	3,50	2,25
SEP	1,50	3,96	-0,10	4,90	5,39	3,80	2,44
OCT	1,30	3,59	-0,54	4,86	4,48	3,26	2,19
NOV	0,94	3,16	-0,42	4,47	4,49	3,20	1,76
DIC	1,10	3,26	0,14	4,64	3,99	2,94	1,86
88 ENE	1,80	3,40	0,54	4,78	3,81	2,58	1,46
FEB	1,63	3,07	0,46	4,39	4,01	2,68	1,47
MAR	1,86	3,01	0,14	4,51	3,81	2,78	0,99
ABR	2,06	2,97	1,56	4,36	4,00	3,12	1,26
MAY	2,26	3,06	1,28	4,26	4,19	3,46	1,35
JUN	2,03	3,00	0,98	4,04	4,19	3,60	0,77
JUL	1,96	3,22	0,90	4,02	4,27	3,10	0,56
AGO	2,23	3,18	0,00	4,06	4,36	3,24	-0,44
SEP	1,90	2,76	-0,14	3,57	4,64	3,18	-0,40
OCT	1,76	2,73	-0,88	3,42	4,46	2,44	0,43
NOV	1,90	2,43	-0,82	3,60	3,87	2,18	0,41
DIC	1,70	2,40	-1,10	3,32	3,76	2,46	0,15
89 ENE	1,95	1,62	-1,82	3,02	3,48	2,54	-0,16
FEB	1,82	1,75	-2,34	3,44	3,34	2,98	-0,06
MAR	1,70	1,61	-2,32	3,32	3,76	2,94	0,22
ABR	1,52	1,35	-2,40	2,97	3,36	1,44	-0,42
MAY	1,01	1,47	-2,50	2,87	3,45	1,10	-0,68
JUN	0,78	1,25	-2,26	3,07	3,08	1,16	-0,68
JUL	0,86	1,18	-2,50	2,92	3,25	0,92	-1,08
AGO	1,13	1,38	-1,66	3,02	3,45	1,40	-0,33
SEP	1,60	1,21	-1,84	3,42	3,73	1,32	-0,43
OCT	1,26	1,14	-1,42	3,29	3,60	1,68	-0,68

Nota: $R = (i^*[1 - t]) - l$, donde: i = tipo nominal; t = tipo impositivo; l = tasa de variación del IPC, en los últimos 12 meses.
La caída de los tipos reales que se aprecia en Japón, desde abril de 1989, se debe a los efectos de la implantación del IVA en su IPC. Dicho impacto puede estimarse entre 1,5 y 2 puntos.

3.1. Depósitos bancarios. Tipos de interés nominales

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
82 ENE	13,50	9,00	15,00	9,50	5,80	12,50
FEB	15,00	8,70	14,40	9,40	5,80	13,00
MAR	14,20	8,60	13,40	9,00	5,80	12,90
ABR	14,40	8,10	13,70	9,60	4,50	13,00
MAY	13,80	7,70	13,30	10,10	5,80	13,10
JUN	14,50	7,70	12,90	9,90	5,80	12,80
JUL	13,40	7,90	12,30	9,70	5,80	13,00
AGO	10,60	7,80	10,90	9,90	5,80	13,00
SEP	10,70	7,00	10,60	8,80	5,80	12,80
OCT	9,50	6,70	9,70	8,80	5,80	13,00
NOV	8,90	6,10	9,20	8,70	5,80	13,00
DIC	8,70	5,30	10,30	8,50	5,80	12,90
83 ENE	8,40	4,90	11,10	8,50	5,80	12,80
FEB	8,50	4,80	11,20	8,50	5,80	12,70
MAR	8,70	4,60	10,90	8,50	5,80	12,50
ABR	8,60	4,10	10,20	8,50	5,80	12,70
MAY	8,50	4,10	10,20	8,50	5,80	12,60
JUN	9,20	4,20	9,90	8,50	5,80	12,70
JUL	9,50	4,30	9,80	8,00	5,80	12,70
AGO	9,80	4,40	9,80	7,90	5,80	12,70
SEP	9,40	4,60	9,60	8,00	5,80	12,60
OCT	9,20	4,80	9,30	8,00	5,80	12,80
NOV	9,40	4,90	9,20	7,90	5,80	13,00
DIC	9,70	5,00	9,30	7,90	5,80	12,80
84 ENE	9,40	4,90	9,40	7,90	5,50	12,80
FEB	9,50	4,80	9,30	7,90	5,50	12,60
MAR	10,10	4,80	8,90	7,90	5,50	12,80
ABR	10,40	4,80	8,80	8,00	5,50	12,80
MAY	11,10	4,80	9,30	7,80	5,50	12,80
JUN	11,30	4,80	9,30	7,80	5,50	12,80
JUL	11,60	4,90	11,30	7,80	5,50	12,80
AGO	11,50	4,90	10,90	7,50	5,50	12,40
SEP	11,30	4,90	10,70	7,50	5,50	12,20
OCT	10,40	4,90	10,60	7,30	5,50	11,90
NOV	9,20	4,90	9,80	7,30	5,50	11,80
DIC	8,60	4,90	9,60	7,30	5,50	11,70
85 ENE	8,10	4,70	11,50	7,20	5,50	11,50
FEB	8,70	4,80	13,60	7,00	5,50	11,30
MAR	9,00	5,00	13,50	7,10	5,50	11,10
ABR	8,50	4,90	12,60	7,10	5,50	10,90
MAY	7,90	4,80	12,50	7,00	5,50	10,90
JUN	7,40	4,70	12,30	6,80	5,50	10,80
JUL	7,60	4,60	11,90	6,90	5,50	10,80
AGO	7,80	4,10	11,30	6,70	5,50	10,80
SEP	7,90	3,90	11,40	6,60	5,50	10,70
OCT	7,90	3,90	11,40	6,50	5,50	10,40
NOV	7,80	3,90	11,50	6,40	5,50	10,10
DIC	7,80	3,90	11,60	6,20	5,50	9,90
86 ENE	7,80	3,90	12,70	6,30	5,50	9,80
FEB	7,70	3,80	12,60	6,20	5,00	9,70
MAR	7,20	3,60	11,60	6,10	4,50	9,60
ABR	6,60	3,50	10,30	6,00	4,50	9,60
MAY	6,60	3,50	10,30	5,00	4,10	9,50
JUN	6,70	3,70	9,70	5,00	4,10	9,30
JUL	6,40	3,70	9,90	4,70	4,10	9,10
AGO	5,90	3,80	9,80	4,70	4,10	9,10
SEP	5,70	3,70	10,00	4,60	4,10	9,00
OCT	5,70	3,70	11,00	4,60	4,10	8,90
NOV	5,80	3,80	11,00	4,70	3,80	8,90
DIC	6,00	3,90	11,20	4,70	3,80	8,80

3.1. Depósitos bancarios. Tipos de interés nominales (continuación)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
87 ENE	5,90	3,70	10,90	4,90	3,80	8,70
FEB	6,10	3,30	10,70	5,20	3,80	8,70
MAR	6,20	3,30	10,00	5,00	3,40	8,80
ABR	6,50	3,20	9,70	4,90	3,40	8,80
MAY	7,00	3,10	8,70	4,90	3,40	9,00
JUN	6,90	3,00	8,80	4,90	3,40	9,10
JUL	6,70	3,00	9,10	4,90	3,40	9,20
AGO	6,80	3,10	9,90	4,70	3,40	9,20
SEP	7,40	3,10	10,10	4,70	3,40	9,40
OCT	8,00	3,30	9,90	4,70	3,40	9,50
NOV	7,20	3,20	8,80	4,80	3,40	9,50
DIC	7,70	3,00	8,60	5,10	3,40	9,70
88 ENE	6,90	2,80	8,80	4,90	3,40	9,60
FEB	6,60	2,80	9,10	4,80	3,40	9,50
MAR	6,60	2,70	8,80	4,70	3,40	9,30
ABR	6,90	2,70	8,80	4,80	3,40	9,20
MAY	7,20	2,80	7,90	4,80	3,40	9,10
JUN	7,50	2,80	8,80	4,70	3,40	9,00
JUL	7,90	3,30	11,30	4,60	3,40	9,00
AGO	8,30	3,70	11,10	4,60	3,40	8,90
SEP	8,20	3,80	12,00	4,70	3,40	9,00
OCT	8,40	3,90	11,90	4,80	3,40	9,10
NOV	8,80	3,90	12,20	4,80	3,40	9,10
DIC	9,30	4,10	12,40	4,80	3,40	9,00
89 ENE	9,20	4,30	13,10	5,00	3,40	9,40
FEB	9,50	4,60	12,90	5,10	3,40	9,50
MAR	10,10	5,00	12,90	5,10	3,40	9,40
ABR	9,90	5,00	13,10	5,10	3,40	9,50
MAY	9,60	5,20	13,00	5,00	3,40	9,60
JUN	9,20	5,40	14,00	5,10	3,90	9,80
JUL	8,80	5,60	13,90	5,20	3,90	9,60
AGO	8,60	5,70	13,90	5,30	3,90	9,90
SEP	8,80	5,80	14,00	5,30	3,90	9,80
OCT	8,60	6,30	14,90	5,20	3,90	10,00

Fuente: OCDE, «Financial Statistics Monthly»; USA: certificados de depósito; Alemania: depósitos a tres meses; Reino Unido: media de los tipos máximo y mínimo de los certificados de depósito a tres meses, en libras; Francia: hasta abril de 1986, depósitos > 500.000 francos, hasta 6 meses y desde mayo 1986, a menos de tres meses; Japón: depósitos a un año; España: depósitos de un año a menos de dos.

3.2. Depósitos bancarios. Tipos de interés reales netos de impuestos

(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 4,750 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
82 ENE	-0,84	0,16	-3,75		0,37	-5,61
FEB	0,80	0,44	-3,18		0,57	-5,46
MAR	1,25	0,96	-2,93		0,97	-4,43
ABR	1,56	1,19	-1,96		0,23	-4,76
MAY	1,03	0,60	-2,29		1,47	-5,69
JUN	0,92	-0,30	-2,01		1,47	-7,00
JUL	1,20	0,35	-1,84		1,97	-6,06
AGO	0,14	0,67	-1,91		0,67	-5,46
SEP	0,89	0,38	-1,27		0,47	-4,90
OCT	0,12	-0,04	-1,57		0,57	-4,56
NOV	0,48	-0,19	-1,24		1,47	-3,96
DIC	1,07	-0,58	0,16		1,87	-4,73
83 ENE	1,34	-0,53	1,21		1,77	-4,88
FEB	1,60	-0,30	0,86		1,77	-4,54
MAR	1,52	-0,45	1,30		1,37	-4,28
ABR	1,26	-0,93	1,61		1,77	-4,24
MAY	1,60	-0,33	1,91		1,07	-3,11
JUN	3,02	0,45	1,75		1,77	-2,64
JUL	3,20	0,43	1,19		1,47	-1,64
AGO	3,28	0,10	0,79		2,57	-2,44
SEP	2,74	0,25	0,08		2,97	-3,21
OCT	2,62	0,80	0,11		2,37	-3,48
NOV	2,34	1,07	0,26		1,87	-4,14
DIC	1,92	1,15	-0,29		2,07	-3,48
84 ENE	1,44	0,83	-0,03		1,68	-3,69
FEB	1,10	0,65	0,01		0,68	-3,72
MAR	1,16	0,45	-0,41		1,08	-3,89
ABR	1,74	0,55	-0,26		1,18	-2,89
MAY	2,46	0,75	-0,09		1,58	-2,99
JUN	2,58	0,85	0,01		1,68	-3,09
JUL	2,76	1,33	1,82		1,08	-4,49
AGO	2,60	1,83	1,00		1,68	-3,94
SEP	2,48	2,03	1,19		1,28	-3,37
OCT	1,94	1,63	0,83		1,38	-2,77
NOV	1,42	1,43	0,49		1,38	-2,23
DIC	1,26	1,63	0,78		0,88	-1,40
85 ENE	1,26	1,24	1,33		0,78	-1,83
FEB	1,72	1,21	2,18		1,98	-2,26
MAR	1,80	0,95	1,33		1,78	-2,29
ABR	1,30	0,88	0,03		1,38	-3,02
MAY	1,04	0,91	-0,03		1,98	-2,82
JUN	0,74	1,14	-0,14		1,08	-1,98
JUL	1,06	0,97	-0,26		1,08	-0,88
AGO	1,28	0,71	0,01		0,38	-0,28
SEP	1,64	0,57	0,57		1,98	-1,35
OCT	1,44	0,87	0,77		1,88	-1,34
NOV	1,18	1,07	0,73		2,18	-1,94
DIC	0,88	1,07	0,78		2,28	-1,77
86 ENE	0,94	1,49	1,49	-0,90	2,18	-1,45
FEB	1,57	2,21	1,83	-0,15	1,55	-0,81
MAR	2,26	2,56	2,18	0,39	1,83	-0,17
ABR	2,49	2,79	2,05	0,64	2,13	0,73
MAY	2,59	2,89	2,35	0,30	1,67	0,67
JUN	2,35	2,84	2,25	0,40	2,27	-0,56
JUL	2,37	3,24	2,45	0,54	2,77	-1,09
AGO	2,06	3,31	2,50	0,54	2,87	-1,29
SEP	1,83	3,14	1,90	0,18	2,47	-1,25
OCT	2,13	3,64	2,50	0,18	3,27	-1,21
NOV	2,30	3,91	2,00	0,34	3,24	-0,11
DIC	2,72	3,89	1,90	0,44	3,54	-0,17

3.2. Depósitos bancarios. Tipos de interés reales netos de impuestos (continuación)
(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 4,750 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
87 ENE	2,34	3,54	1,55	-0,45	4,44	0,21
FEB	1,87	2,84	1,45	-0,49	4,44	-0,09
MAR	0,93	2,64	1,00	-0,60	3,52	-0,73
ABR	0,53	2,27	0,65	-0,85	2,92	-0,73
MAY	0,65	2,09	0,15	-0,65	3,02	-0,10
JUN	0,89	2,12	0,20	-0,55	2,72	0,86
JUL	0,45	1,62	0,15	-0,75	3,12	0,92
AGO	0,12	1,39	0,65	-0,96	2,62	1,32
SEP	0,41	1,89	0,85	-0,66	2,12	1,55
OCT	0,60	1,54	0,45	-0,56	2,22	1,31
NOV	0,18	1,37	0,30	-0,61	2,32	1,31
DIC	0,51	1,32	0,60	-0,25	2,22	1,54
88 ENE	0,62	1,29	1,10	0,35	2,02	1,74
FEB	0,42	1,09	1,25	0,29	2,12	1,78
MAR	0,52	1,02	0,90	0,04	2,22	1,45
ABR	0,72	0,92	1,38	0,09	2,72	1,99
MAY	0,92	0,89	0,44	-0,01	2,82	1,92
JUN	1,03	0,99	0,58	-0,06	2,72	1,46
JUL	1,19	1,34	1,98	-0,22	2,22	1,16
AGO	1,56	1,53	0,96	-0,32	2,12	0,10
SEP	1,29	1,30	1,30	-0,46	2,22	0,06
OCT	1,43	1,47	0,74	-0,41	1,72	0,62
NOV	1,70	1,17	0,92	-0,31	1,62	0,42
DIC	1,83	1,21	0,64	-0,41	1,82	-0,04
89 ENE	2,02	0,45	0,46	-0,70	1,82	-0,42
FEB	2,04	0,67	-0,06	-0,75	2,02	-0,36
MAR	2,27	0,75	-0,16	-0,65	1,82	-0,22
ABR	2,13	0,55	-0,24	-0,95	0,32	-0,86
MAY	1,51	0,69	-0,50	-1,00	-0,18	-1,00
JUN	1,42	0,63	0,20	-0,85	0,22	-1,07
JUL	1,44	0,98	0,04	-0,69	0,22	-1,60
AGO	1,49	1,09	1,04	-0,54	0,62	-0,71
SEP	2,04	0,92	0,80	-0,44	0,52	-0,77
OCT	1,69	1,07	1,64	-0,69	0,72	-0,95

Nota: $R = (i * [1 - t]) - l$, donde: i = tipo nominal; t = tipo impositivo; l = tasa de variación del IPC, en los últimos 12 meses.

La caída de los tipos reales que se aprecia en Japón, desde abril de 1989, se debe a los efectos de la implantación del IVA en su IPC. Dicho impacto puede estimarse entre 1,5 y 2 puntos.

3.3. Depósitos bancarios. Tipos de interés reales netos de impuestos

(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 8 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
82 ENE	-1,65	-0,65	-6,00		0,37	-6,85
FEB	-0,10	-0,34	-5,34		0,57	-6,74
MAR	0,40	0,19	-4,94		0,97	-5,71
ABR	0,70	0,47	-4,02		0,23	-6,04
MAY	0,20	-0,09	-4,28		1,47	-6,98
JUN	0,05	-0,99	-3,94		1,47	-8,27
JUL	0,40	-0,37	-3,68		1,97	-7,34
AGO	-0,50	-0,03	-3,54		0,67	-6,74
SEP	0,25	-0,25	-2,86		0,47	-6,17
OCT	-0,45	-0,64	-3,02		0,57	-5,84
NOV	-0,05	-0,73	-2,62		1,47	-5,24
DIC	0,55	-1,05	-1,38		1,87	-6,01
83 ENE	1,00	-0,97	-0,46		1,77	-6,21
FEB	1,26	-0,73	-0,82		1,77	-5,86
MAR	1,17	-0,86	-0,34		1,37	-5,58
ABR	0,92	-1,29	0,08		1,77	-5,56
MAY	1,26	-0,69	0,38		1,07	-4,42
JUN	2,65	0,07	0,26		1,77	-3,96
JUL	2,82	0,04	-0,28		1,47	-2,96
AGO	2,89	-0,30	-0,68		2,57	-3,76
SEP	2,36	-0,16	-1,36		2,97	-4,52
OCT	2,25	0,37	-1,28		2,37	-4,81
NOV	1,96	0,63	-1,12		1,87	-5,49
DIC	1,53	0,70	-1,68		2,07	-4,81
84 ENE	1,06	0,43	-1,44		1,68	-5,07
FEB	0,72	0,27	-1,38		0,68	-5,08
MAR	0,76	0,07	-1,74		1,08	-5,27
ABR	1,32	0,17	-1,14		1,18	-4,27
MAY	2,02	0,37	-1,02		1,58	-4,37
JUN	2,13	0,47	-0,92		1,68	-4,47
JUL	2,30	0,93	0,68		1,08	-5,87
AGO	2,14	1,43	-0,10		1,68	-5,28
SEP	2,03	1,63	0,11		1,28	-4,69
OCT	1,52	1,23	-0,23		1,38	-4,05
NOV	1,05	1,03	-0,49		1,38	-3,51
DIC	0,92	1,23	-0,18		0,88	-2,66
85 ENE	0,94	0,86	0,17		0,78	-3,57
FEB	1,37	0,82	0,82		1,98	-3,97
MAR	1,44	0,55	-0,03		1,78	-3,97
ABR	0,96	0,49	-1,86		1,38	-4,67
MAY	0,72	0,52	-1,90		1,98	-4,47
JUN	0,44	0,76	-1,98		1,08	-3,62
JUL	0,76	0,60	-2,04		1,08	-2,52
AGO	0,97	0,38	-1,68		0,37	-1,92
SEP	1,32	0,26	-1,14		1,98	-2,97
OCT	1,12	0,56	-0,94		1,88	-2,92
NOV	0,87	0,76	-1,00		2,18	-3,47
DIC	0,57	0,76	-0,96		2,28	-3,27
86 ENE	0,39	1,14	-0,42	-0,90	2,18	-2,93
FEB	1,04	1,87	-0,06	-0,15	1,55	-2,28
MAR	1,76	2,24	0,44	0,39	1,83	-1,62
ABR	2,03	2,48	1,02	0,64	2,13	-0,72
MAY	2,13	2,57	1,32	0,30	1,67	-0,77
JUN	1,89	2,51	1,28	0,40	2,27	-1,97
JUL	1,92	2,91	1,46	0,54	2,77	-2,46
AGO	1,64	2,97	1,52	0,54	2,87	-2,66
SEP	1,43	2,80	0,90	0,18	2,47	-2,61
OCT	1,73	3,30	1,40	0,18	3,27	-2,56
NOV	1,89	3,57	0,90	0,34	3,24	-1,46
DIC	2,30	3,54	0,78	0,44	3,54	-1,50

3.3. Depósitos bancarios. Tipos de interés reales netos de impuestos (continuación)
(Fiscalidad para una unidad familiar con una base imponible de 8 millones de pesetas en el IRPF de 1989)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
87 ENE	2,16	3,21	0,46	-0,45	4,44	-1,11
FEB	1,68	2,55	0,38	-0,49	4,44	-1,41
MAR	0,74	2,35	0,00	-0,60	3,52	-2,06
ABR	0,33	1,98	-0,32	-0,85	2,92	-2,06
MAY	0,44	1,82	-0,72	-0,65	3,02	-1,46
JUN	0,68	1,85	-0,68	-0,55	2,72	-0,52
JUL	0,25	1,35	-0,76	-0,75	3,12	-0,47
AGO	-0,08	1,12	-0,34	-0,96	2,62	-0,07
SEP	0,19	1,62	-0,16	-0,66	2,12	0,13
OCT	0,36	1,25	-0,54	-0,56	2,22	-0,12
NOV	-0,04	1,08	-0,58	-0,61	2,32	-0,12
DIC	0,27	1,05	-0,26	-0,25	2,22	0,07
88 ENE	0,62	1,06	0,22	0,35	2,02	0,06
FEB	0,42	0,86	0,34	0,29	2,12	0,12
MAR	0,52	0,80	0,02	0,04	2,22	-0,18
ABR	0,72	0,70	1,38	0,09	2,72	0,38
MAY	0,92	0,66	0,44	-0,01	2,82	0,33
JUN	1,03	0,76	0,58	-0,06	2,72	-0,12
JUL	1,19	1,08	1,98	-0,22	2,22	-0,41
AGO	1,56	1,23	0,96	-0,32	2,12	-1,46
SEP	1,29	0,99	1,30	-0,46	2,22	-1,52
OCT	1,43	1,16	0,74	-0,41	1,72	-0,97
NOV	1,70	0,86	0,92	-0,31	1,62	-1,17
DIC	1,83	0,88	0,64	-0,41	1,82	-1,62
89 ENE	2,02	0,11	0,46	-0,70	1,82	-1,83
FEB	2,04	0,30	-0,06	-0,75	2,02	-1,78
MAR	2,27	0,35	-0,16	-0,65	1,82	-1,63
ABR	2,13	0,15	-0,24	-0,95	0,32	-2,28
MAY	1,51	0,28	-0,50	-1,00	-0,18	-2,44
JUN	1,42	0,20	0,20	-0,85	0,22	-2,54
JUL	1,44	0,53	0,04	-0,69	0,22	-3,04
AGO	1,49	0,69	1,04	-0,54	0,62	-2,20
SEP	2,04	0,45	0,80	-0,44	0,52	-2,24
OCT	1,69	1,57	1,64	-0,69	0,72	-2,45

Nota: $R = (i^*[1 - t]) - l$, donde: i = tipo nominal; t = tipo impositivo; l = tasa de variación del IPC, en los últimos 12 meses.
La caída de los tipos reales que se aprecia en Japón, desde abril de 1989, se debe a los efectos de la implantación del IVA en su IPC. Dicho impacto puede estimarse entre 1,5 y 2 puntos.

4.1. Depósitos interbancarios a tres meses. Tipos de interés nominales

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
82 ENE	13,22	10,50	15,10	15,10	6,60	15,80
FEB	14,78	10,30	14,50	14,50	6,60	15,20
MAR	14,68	9,90	13,60	15,30	6,70	14,60
ABR	14,94	9,30	13,80	16,40	7,20	15,50
MAY	14,45	9,20	13,30	16,20	7,20	16,00
JUN	14,15	9,30	13,00	15,70	7,20	17,70
JUL	12,59	9,50	12,40	14,60	7,20	17,40
AGO	10,12	9,00	11,10	14,50	7,20	15,90
SEP	10,31	8,20	10,90	14,10	7,00	15,10
OCT	9,71	7,60	9,80	13,40	6,90	17,10
NOV	9,20	7,30	9,40	13,00	6,70	18,00
DIC	8,95	6,60	10,60	12,70	6,90	17,00
83 ENE	8,68	5,80	11,20	12,60	6,60	16,80
FEB	8,51	5,80	11,30	12,90	6,60	17,00
MAR	8,77	5,40	11,00	12,60	6,70	16,60
ABR	8,80	5,20	10,30	12,10	6,30	18,30
MAY	8,63	5,30	10,30	12,60	6,10	21,20
JUN	8,98	5,60	9,90	12,60	6,20	21,00
JUL	9,37	5,60	9,90	12,40	6,40	22,40
AGO	9,56	5,70	9,90	12,40	6,50	23,40
SEP	9,45	5,90	9,70	12,40	6,50	22,30
OCT	9,48	6,20	9,40	12,40	6,40	21,80
NOV	9,34	6,30	9,30	12,30	6,00	20,70
DIC	9,47	6,50	9,40	12,20	6,40	19,00
84 ENE	9,56	6,10	9,50	12,30	6,00	18,40
FEB	9,59	5,90	9,40	12,40	6,00	18,50
MAR	9,91	5,90	8,90	12,50	6,00	17,10
ABR	10,29	5,80	8,90	12,50	5,90	16,20
MAY	10,32	6,10	9,40	12,20	5,70	15,40
JUN	11,06	6,10	9,40	12,20	5,90	14,40
JUL	11,23	6,10	11,50	11,80	6,00	13,70
AGO	11,64	6,00	11,10	11,40	6,10	13,70
SEP	11,30	5,80	10,80	11,00	6,30	13,10
OCT	9,99	6,10	10,70	10,80	6,10	13,10
NOV	9,43	6,00	9,90	10,50	6,10	12,90
DIC	8,38	5,80	9,80	10,70	6,40	12,20
85 ENE	8,00	5,90	11,70	10,50	6,20	12,30
FEB	8,50	6,20	13,70	10,60	6,20	12,20
MAR	9,20	6,40	13,60	10,70	6,40	12,10
ABR	8,60	6,00	12,80	10,50	6,10	12,70
MAY	7,70	5,80	12,70	10,20	6,00	12,80
JUN	7,20	5,70	12,40	10,20	6,10	14,20
JUL	7,80	5,30	12,00	10,00	6,20	14,20
AGO	7,90	4,80	11,50	9,80	6,20	13,40
SEP	8,10	4,70	11,50	9,60	6,40	11,50
OCT	8,00	4,80	11,50	9,30	6,50	10,40
NOV	8,00	4,90	11,60	9,00	7,30	10,50
DIC	7,90	4,90	11,70	8,90	8,00	10,50
86 ENE	8,00	4,70	12,80	9,00	6,80	10,70
FEB	7,80	4,50	12,70	8,80	5,80	10,70
MAR	7,30	4,60	11,80	8,30	5,50	11,60
ABR	6,80	4,50	10,50	7,60	4,70	12,30
MAY	6,80	4,60	10,20	7,20	4,20	11,60
JUN	6,90	4,60	9,80	7,20	4,40	12,10
JUL	6,50	4,60	10,00	7,10	4,50	12,50
AGO	6,00	4,60	9,80	7,10	4,50	12,20
SEP	5,80	4,50	10,10	7,10	4,60	11,50
OCT	5,80	4,60	11,10	7,40	4,40	11,40
NOV	5,90	4,70	11,20	7,50	3,80	11,50
DIC	6,20	4,80	11,30	8,00	4,20	11,80

4.1. Depósitos interbancarios a tres meses. Tipos de interés nominales (continuación)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
87 ENE	6,20	4,50	11,10	8,60	4,10	12,40
FEB	6,30	4,00	10,80	8,50	4,00	12,60
MAR	6,30	4,00	10,00	8,00	3,80	14,60
ABR	6,70	3,90	9,80	8,00	3,50	17,10
MAY	7,20	3,80	8,80	8,20	3,20	19,80
JUN	7,00	3,70	8,90	8,30	3,20	18,30
JUL	6,80	3,90	9,20	7,90	3,20	17,60
AGO	6,70	4,00	10,00	8,00	3,20	16,80
SEP	7,60	4,00	10,20	8,00	3,40	16,90
OCT	8,30	4,70	9,90	8,30	3,40	15,80
NOV	7,40	4,00	8,90	8,80	3,40	14,40
DIC	7,80	3,70	8,80	8,60	3,80	13,60
88 ENE	7,10	3,50	8,90	8,30	3,50	12,70
FEB	6,70	3,40	9,20	7,70	3,40	12,00
MAR	6,70	3,40	8,90	8,00	3,50	11,10
ABR	7,10	3,40	8,30	8,10	3,30	10,90
MAY	7,40	3,60	8,00	7,90	3,20	11,10
JUN	7,60	3,90	8,90	7,40	3,40	10,40
JUL	8,10	4,90	10,50	7,40	3,70	10,80
AGO	8,30	5,40	11,40	7,80	3,80	10,70
SEP	8,30	5,00	12,10	8,00	3,90	11,20
OCT	8,50	5,10	12,00	8,00	3,90	12,60
NOV	8,90	4,90	12,30	8,10	3,70	12,60
DIC	9,30	5,40	13,10	8,50	4,00	13,60
89 ENE	9,30	5,70	13,10	8,70	3,80	14,10
FEB	9,60	6,40	13,00	9,20	3,90	14,60
MAR	10,20	6,70	13,00	9,20	4,00	15,10
ABR	10,10	6,50	13,10	8,80	4,00	14,80
MAY	9,60	7,00	13,10	8,90	4,20	14,80
JUN	9,30	7,00	14,10	9,00	4,80	14,90
JUL	8,90	7,10	13,90	9,20	5,00	15,50
AGO	8,70	7,10	13,80	9,10	5,20	15,30
SEP	8,90	7,40	14,00	9,30	5,30	15,10
OCT	8,70	8,10	15,00	10,00	5,80	15,00

Fuente: OCDE, «Financial Statistics Monthly».

4.2. Depósitos interbancarios a tres meses. Tipos de interés reales netos de impuestos

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
82 ENE	-2,05	-1,25	-4,65	-6,25	-0,22	-3,91
FEB	-0,51	-0,95	-4,14	-6,55	-0,02	-4,62
MAR	0,35	-0,45	-3,87	-6,55	0,33	-3,82
ABR	0,67	-0,15	-2,88	-5,80	0,56	-3,62
MAY	0,24	-0,60	-3,12	-5,70	1,06	-4,28
JUN	-0,31	-1,25	-2,86	-5,75	1,06	-4,24
JUL	-0,26	-0,75	-2,75	-4,50	1,56	-3,64
AGO	-0,94	-0,60	-2,67	-3,75	0,26	-4,05
SEP	-0,15	-0,80	-1,97	-3,05	0,07	-3,78
OCT	-0,54	-1,10	-2,20	-2,50	0,12	-2,34
NOV	-0,18	-1,05	-1,79	-2,80	0,83	-1,14
DIC	0,50	-1,20	-0,31	-3,25	1,42	-2,61
83 ENE	0,57	-1,30	0,48	-3,30	1,18	-2,34
FEB	0,58	-1,00	0,22	-2,85	1,08	-1,91
MAR	0,61	-1,10	0,58	-2,60	0,73	-1,68
ABR	0,22	-1,30	1,15	-3,05	1,04	-0,74
MAY	0,64	-0,65	1,45	-2,80	0,15	2,50
JUN	1,81	0,10	1,35	-2,50	1,00	2,77
JUL	2,00	0,00	0,65	-3,30	0,69	4,71
AGO	2,09	-0,35	0,35	-3,50	1,84	4,68
SEP	1,64	-0,25	-0,35	-3,90	2,34	3,24
OCT	1,75	0,30	-0,30	-4,20	1,69	2,41
NOV	1,18	0,55	-0,15	-3,65	0,90	0,87
DIC	0,65	0,55	-0,70	-3,20	1,39	0,53
84 ENE	0,39	0,35	-0,45	-2,95	1,00	-0,14
FEB	0,00	0,05	-0,40	-2,60	0,00	0,03
MAR	-0,04	-0,15	-0,75	-2,35	0,30	-0,99
ABR	0,44	0,00	-0,31	-1,65	0,36	-0,57
MAY	0,75	0,25	0,07	-1,60	0,76	-1,29
JUN	1,11	0,35	0,07	-1,50	0,86	-2,04
JUL	1,19	0,75	1,83	-1,60	0,30	-3,89
AGO	1,29	1,20	1,10	-1,70	0,95	-3,09
SEP	1,12	1,40	1,24	-1,60	0,64	-2,78
OCT	0,50	0,95	0,89	-1,60	0,75	-1,98
NOV	0,53	0,80	0,54	-1,55	0,65	-1,62
DIC	0,12	1,00	0,79	-1,35	0,29	-1,07
85 ENE	0,24	0,75	1,33	-1,25	0,10	-1,31
FEB	0,58	0,80	2,24	-1,10	1,20	-1,77
MAR	0,72	0,60	1,48	-0,95	1,19	-1,63
ABR	0,33	0,50	0,68	-1,35	0,55	-1,94
MAY	0,00	0,40	0,72	-1,40	1,20	-1,68
JUN	-0,24	0,55	0,64	-1,30	0,45	0,33
JUL	0,24	0,45	0,50	-1,10	0,40	1,33
AGO	0,39	0,20	0,70	-0,80	-0,30	1,41
SEP	0,69	0,25	1,20	-0,40	1,39	-0,82
OCT	0,54	0,60	1,40	-0,25	1,34	-1,44
NOV	0,34	0,75	1,46	-0,30	2,01	-1,67
DIC	-0,01	0,65	1,42	-0,25	2,44	-1,38
86 ENE	-0,06	1,05	2,18	0,75	1,78	-0,64
FEB	0,64	1,65	2,42	1,34	1,01	0,06
MAR	1,30	2,20	2,88	1,67	1,47	1,44
ABR	1,66	2,45	3,83	1,58	1,39	2,70
MAY	1,76	2,60	3,83	1,56	0,96	2,34
JUN	1,51	2,40	3,77	1,66	1,65	1,47
JUL	1,52	2,80	4,00	1,90	2,20	1,33
AGO	1,28	2,80	4,07	1,90	2,30	0,93
SEP	1,08	2,65	3,57	1,61	1,95	0,58
OCT	1,38	3,20	4,22	1,77	2,65	0,61
NOV	1,53	3,45	3,68	1,92	1,97	1,78
DIC	1,88	3,40	3,64	2,30	2,46	1,97

4.2. Depósitos interbancarios a tres meses. Tipos de interés reales netos de impuestos (continuación)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Japón	España
87 ENE	1,48	3,05	3,32	1,63	3,41	2,76
FEB	0,92	2,40	3,12	1,27	3,27	2,59
MAR	-0,08	2,20	2,40	1,00	2,57	3,19
ABR	-0,58	1,85	2,17	1,00	1,86	4,82
MAY	-0,44	1,70	1,62	1,21	1,82	7,07
JUN	-0,24	1,75	1,59	1,36	1,52	7,00
JUL	0,18	1,35	1,58	0,94	1,92	6,54
AGO	-0,18	1,10	2,20	0,90	1,42	6,42
SEP	0,16	1,60	2,43	1,20	1,01	6,49
OCT	0,38	1,45	1,94	1,46	1,11	5,67
NOV	-0,16	1,00	1,79	1,64	1,21	4,76
DIC	0,18	0,95	2,02	1,63	1,30	4,24
88 ENE	0,16	1,05	2,49	2,51	0,96	3,86
FEB	0,02	0,80	2,68	2,07	1,01	3,50
MAR	0,12	0,80	2,29	2,24	1,16	2,72
ABR	0,36	0,70	1,50	2,30	1,56	3,28
MAY	0,54	0,70	0,90	2,08	1,62	3,32
JUN	0,56	0,85	1,18	1,59	1,61	2,46
JUL	0,66	1,45	2,03	1,59	1,25	2,42
AGO	0,98	1,60	1,61	1,62	1,20	1,36
SEP	0,78	1,10	1,97	1,64	1,35	1,58
OCT	0,90	1,25	1,40	1,64	0,85	2,99
NOV	1,14	0,95	1,60	1,80	0,65	2,79
DIC	1,18	1,00	1,82	1,83	1,00	3,04
89 ENE	0,98	0,25	1,12	1,65	0,90	2,97
FEB	0,96	0,60	0,65	1,94	1,15	3,29
MAR	1,12	0,55	0,55	1,84	1,00	3,72
ABR	0,96	0,25	0,52	1,40	-0,40	2,82
MAY	0,36	0,50	0,32	1,46	-0,91	2,62
JUN	0,38	0,40	0,97	1,62	-0,62	2,59
JUL	0,44	0,45	0,84	1,84	-0,53	2,68
AGO	0,52	0,65	1,77	1,88	-0,10	3,24
SEP	1,04	0,60	1,50	2,19	-0,06	3,02
OCT	0,72	0,75	2,45	2,30	0,48	2,65

5.1. Créditos preferenciales a empresas. Tipos nominales

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
82 ENE	15,80	13,00	14,00	14,00	22,50	6,80	16,90
FEB	16,60	13,00	13,50	14,00	22,50	6,50	16,90
MAR	16,50	12,00	13,00	14,00	21,80	6,40	16,80
ABR	16,50	12,00	13,00	14,00	21,80	6,40	16,80
MAY	16,50	11,50	13,00	14,00	21,80	6,40	16,80
JUN	16,50	11,50	12,50	14,00	21,80	6,30	16,90
JUL	16,30	11,50	12,00	13,80	21,80	6,30	16,90
AGO	14,40	11,50	10,50	13,30	20,80	6,30	16,80
SEP	13,50	10,50	10,00	13,30	20,80	6,30	16,80
OCT	12,50	10,50	9,50	12,80	20,80	6,30	16,90
NOV	11,80	10,00	10,00	12,80	20,80	6,30	17,00
DIC	11,50	8,80	10,00	12,30	20,80	6,30	16,90
83 ENE	11,20	8,80	11,00	12,30	20,80	6,30	16,90
FEB	11,00	8,80	11,00	12,30	20,00	6,30	16,90
MAR	10,50	7,80	10,50	12,30	20,00	6,30	16,80
ABR	10,50	7,80	10,00	12,30	19,50	6,30	16,90
MAY	10,50	7,80	10,00	12,30	18,80	6,30	17,00
JUN	10,50	7,80	9,50	12,30	18,80	6,30	17,10
JUL	10,50	7,80	9,50	12,30	18,80	6,30	17,30
AGO	10,90	7,80	9,50	12,30	18,80	6,20	17,40
SEP	11,00	7,80	9,50	12,30	18,80	6,20	17,40
OCT	11,00	7,80	9,00	12,30	18,80	6,20	17,40
NOV	11,00	7,80	9,00	12,30	18,80	6,10	17,40
DIC	11,00	7,80	9,00	12,30	18,80	5,90	17,30
84 ENE	11,00	7,80	9,00	12,30	18,50	5,80	17,30
FEB	11,00	7,80	9,00	12,30	18,50	5,80	17,40
MAR	11,20	7,80	8,50	12,30	17,50	5,80	17,30
ABR	11,90	7,80	8,50	12,30	17,50	5,80	17,30
MAY	12,50	7,80	9,00	12,30	17,00	5,70	17,20
JUN	12,60	7,80	9,30	12,30	17,00	5,70	17,20
JUL	13,00	7,80	12,00	12,30	17,00	5,70	17,00
AGO	13,00	7,80	10,50	12,00	17,00	5,80	16,80
SEP	13,00	7,80	10,50	12,00	18,00	5,70	16,10
OCT	12,60	7,80	10,50	12,00	18,00	5,70	16,00
NOV	11,80	7,80	9,50	12,00	18,00	5,70	15,90
DIC	11,10	7,80	9,50	11,50	18,00	5,70	15,80
85 ENE	10,60	7,80	12,00	11,50	17,00	5,70	15,80
FEB	10,50	7,80	14,00	11,50	17,00	5,70	15,60
MAR	10,50	7,80	13,00	11,50	17,00	5,70	15,50
ABR	10,50	7,80	12,50	11,50	17,00	5,70	15,40
MAY	10,30	7,80	12,50	11,30	17,00	5,70	15,60
JUN	9,80	7,80	12,50	11,30	17,00	5,70	15,50
JUL	9,50	7,80	11,50	10,80	17,00	5,70	15,50
AGO	9,50	7,30	11,50	10,80	17,00	5,70	15,50
SEP	9,50	7,30	11,50	10,80	16,00	5,70	15,40
OCT	9,50	7,30	11,50	10,80	16,00	5,70	15,00
NOV	9,50	7,30	11,50	10,60	15,90	5,70	14,80
DIC	9,50	7,30	11,50	10,60	15,90	5,70	14,80
86 ENE	9,50	7,30	12,50	10,60	15,90	5,70	14,70
FEB	9,50	7,30	12,50	10,60	16,00	5,60	14,60
MAR	9,10	6,80	11,50	10,60	16,00	5,40	14,60
ABR	8,80	6,80	10,50	10,10	15,30	5,20	14,50
MAY	8,50	6,80	10,00	9,60	14,50	5,00	14,50
JUN	8,50	6,80	10,00	9,60	13,50	4,90	14,40
JUL	8,20	6,80	10,00	9,60	13,50	4,60	14,40
AGO	7,90	6,80	10,00	9,60	13,50	4,50	14,40
SEP	7,50	6,80	10,00	9,40	13,00	4,50	14,30
OCT	7,50	6,80	11,00	9,40	13,00	4,50	14,30
NOV	7,50	6,80	11,00	9,40	13,00	4,40	14,20
DIC	7,50	6,80	11,00	9,40	13,00	4,30	14,20

5.1. Créditos preferenciales a empresas. Tipos nominales (continuación)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 ENE	7,50	6,80	11,00	9,40	13,00	4,30	14,20
FEB	7,50	6,30	11,00	9,40	13,00	4,20	14,20
MAR	7,50	6,30	10,00	9,40	12,50	4,10	14,60
ABR	7,80	6,30	9,50	9,40	12,50	3,40	15,20
MAY	8,10	6,30	9,00	9,40	12,50	3,40	16,20
JUN	8,30	6,30	9,00	9,40	12,50	3,40	16,60
JUL	8,30	6,30	9,00	9,40	12,50	3,40	16,60
AGO	8,30	6,30	10,00	9,40	13,00	3,40	16,60
SEP	8,70	6,30	10,00	9,40	13,00	3,40	16,70
OCT	9,10	6,30	9,50	9,40	13,00	3,40	16,50
NOV	8,80	6,30	9,00	9,40	13,00	3,40	16,40
DIC	8,80	6,30	8,50	9,60	13,00	3,40	16,30
88 ENE	8,80	6,00	8,50	9,60	12,50	3,40	16,10
FEB	8,50	6,00	9,00	9,60	12,60	3,40	15,80
MAR	8,50	6,00	8,50	9,60	12,60	3,40	15,40
ABR	8,50	6,00	8,00	9,60	12,60	3,40	15,20
MAY	8,80	6,00	7,50	9,60	12,60	3,40	14,80
JUN	9,00	6,00	9,50	9,60	12,50	3,40	14,30
JUL	9,30	6,00	10,50	9,30	12,50	3,40	14,10
AGO	9,80	6,00	12,00	9,30	12,60	3,40	12,80
SEP	10,00	6,00	12,00	9,30	12,90	3,40	12,80
OCT	10,00	6,00	12,00	9,30	12,90	3,40	13,00
NOV	10,00	6,00	13,00	9,30	12,90	3,40	13,00
DIC	10,50	6,00	13,00	9,30	12,90	3,40	13,20
89 ENE	10,50	6,50	13,00	9,60	13,00	4,30	13,30
FEB	10,90	6,50	13,00	9,60	13,00	4,30	13,70
MAR	11,50	7,00	13,00	9,60	13,00	4,30	13,90
ABR	11,50	7,00	13,00	9,60	14,00	4,30	13,90
MAY	11,50	7,50	14,00	9,60	14,00	4,30	13,90
JUN	11,10	7,50	14,00	10,00	14,00	4,30	13,90
JUL	11,10	8,50	14,00	10,00	14,00	4,90	14,30
AGO	10,50	8,50	14,00	10,00	14,00	4,90	14,30
SEP	10,50	8,50	14,00	10,00	14,00	4,90	14,40
OCT	10,50	9,50	15,00	10,50	14,00	4,90	14,40

Fuente: USA, OCDE, «Financial Statistics Monthly»; resto, World Financial Markets» (Banca J. P. Morgan).

España: Se produce una ruptura en la serie en agosto de 1988. Hasta esa fecha, créditos a un año (tipo nominal hasta mayo de 1987 y tipo efectivo equivalente desde esa fecha); desde agosto de 1988, créditos a corto plazo, según la definición de la circular del Banco de España 11/88.

5.2. Créditos preferenciales a empresas. Tipos reales después de impuestos

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
82 ENE	-0,92	0,00	-5,28	-6,80	-4,19	-0,22	-3,08
FEB	0,37	0,40	-4,62	-6,80	-3,69	-0,06	-3,38
MAR	1,22	0,70	-4,16	-7,10	-3,41	0,29	-2,34
ABR	1,42	1,20	-3,26	-7,00	-2,91	0,29	-2,74
MAY	1,22	0,65	-3,26	-6,80	-2,51	0,69	-3,84
JUN	0,82	-0,15	-3,10	-6,60	-2,31	0,74	-4,68
JUL	1,42	0,35	-2,94	-4,90	-3,01	1,24	-3,98
AGO	1,11	0,65	-2,96	-4,35	-4,70	-0,06	-3,44
SEP	1,38	0,45	-2,40	-3,45	-4,80	-0,26	-2,74
OCT	0,80	0,35	-2,34	-2,90	-4,80	-0,16	-2,48
NOV	1,16	0,30	-1,50	-2,90	-4,20	0,64	-1,81
DIC	1,72	-0,20	-0,60	-3,55	-4,00	1,14	-2,68
83 ENE	1,68	0,20	0,38	-3,45	-3,80	0,94	-2,28
FEB	1,78	0,40	-0,02	-3,25	-4,18	0,94	-1,98
MAR	1,44	0,00	0,44	-2,85	-4,18	0,54	-1,54
ABR	1,04	-0,10	1,00	-2,95	-4,78	0,94	-1,58
MAY	1,54	0,50	1,30	-2,95	-4,90	0,24	-0,31
JUN	2,54	1,20	1,05	-2,75	-4,30	0,94	0,06
JUL	2,54	1,10	0,45	-3,35	-3,80	0,64	1,29
AGO	2,73	0,60	0,15	-3,55	-2,40	1,80	0,66
SEP	2,38	0,60	-0,45	-3,95	-2,20	2,20	-0,14
OCT	2,48	1,10	-0,40	-4,35	-1,90	1,60	-0,54
NOV	1,98	1,30	-0,30	-3,75	-1,60	0,95	-1,34
DIC	1,38	1,20	-0,90	-3,15	-1,10	1,06	-0,61
84 ENE	1,08	1,10	-0,70	-2,95	-2,48	0,81	-0,76
FEB	0,68	0,90	-0,60	-2,75	-2,18	-0,19	-0,69
MAR	0,58	0,80	-0,95	-2,55	-2,52	0,11	-0,96
ABR	1,31	0,90	-0,53	-1,75	-2,12	0,31	0,04
MAY	1,80	1,00	-0,15	-1,65	-2,19	0,76	-0,02
JUN	1,85	1,10	-0,09	-1,55	-2,19	0,86	-0,22
JUL	2,04	1,60	2,20	-1,35	-1,49	0,16	-1,75
AGO	1,94	2,10	0,77	-1,40	-1,59	0,81	-1,08
SEP	1,94	2,30	1,07	-1,20	-0,55	0,36	-0,84
OCT	1,75	1,80	0,87	-1,00	0,15	0,56	-0,10
NOV	1,56	1,70	0,32	-0,90	0,45	0,46	0,34
DIC	1,33	1,90	0,63	-0,95	0,25	-0,04	1,27
85 ENE	1,49	1,70	1,60	-0,65	-0,09	-0,14	0,97
FEB	1,54	1,60	2,40	-0,65	-0,19	1,06	0,44
MAR	1,34	1,30	1,05	-0,65	-0,39	0,86	0,58
ABR	1,24	1,30	0,60	-0,75	-0,29	0,46	-0,09
MAY	1,24	1,30	0,60	-0,95	-0,39	1,06	0,24
JUN	0,90	1,60	0,60	-0,75	-0,39	0,16	1,18
JUL	1,06	1,60	0,10	-0,70	-0,39	0,16	2,18
AGO	1,16	1,45	0,70	-0,20	0,01	-0,54	2,77
SEP	1,36	1,45	1,10	0,20	-0,22	1,06	1,71
OCT	1,26	1,75	1,40	0,60	-0,42	0,96	1,55
NOV	1,06	1,85	1,40	0,50	-0,38	1,26	1,22
DIC	0,76	1,85	1,30	0,60	-0,38	1,36	1,42
86 ENE	0,66	2,25	2,00	1,63	0,32	1,26	1,96
FEB	1,46	2,95	2,40	2,33	1,28	0,92	2,59
MAR	2,17	3,20	2,70	2,93	1,68	1,42	3,39
ABR	2,62	3,50	3,73	2,96	1,80	1,63	4,23
MAY	2,58	3,60	3,70	2,88	1,67	1,34	4,23
JUN	2,28	3,40	3,90	2,98	1,54	1,99	2,96
JUL	2,34	3,80	4,00	3,28	1,74	2,25	2,46
AGO	2,19	3,90	4,10	3,28	1,64	2,30	2,36
SEP	1,90	3,80	3,40	2,97	1,77	1,90	2,40
OCT	2,20	4,20	4,15	2,97	2,27	2,70	2,40
NOV	2,30	4,40	3,55	3,07	2,57	2,25	3,53
DIC	2,50	4,30	3,45	3,17	2,77	2,51	3,53

5.2. Créditos preferenciales a empresas. Tipos reales después de impuestos (continuación)

	USA	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Japón	España
87 ENE	2,10	4,10	3,25	2,17	2,77	3,51	4,03
FEB	1,50	3,45	3,25	1,87	2,57	3,36	3,63
MAR	0,50	3,35	2,50	1,87	2,50	2,71	3,19
ABR	-0,06	2,95	1,98	1,77	2,30	1,81	3,68
MAY	0,09	2,85	1,65	1,87	2,30	1,91	4,73
JUN	0,28	3,05	1,65	1,97	2,20	1,61	5,89
JUL	0,98	2,45	1,45	1,77	2,00	2,01	5,89
AGO	0,68	2,15	2,10	1,67	2,17	1,51	6,29
SEP	0,82	2,65	2,40	1,97	1,77	1,01	6,46
OCT	0,86	2,15	1,68	2,17	1,47	1,11	6,03
NOV	0,68	2,05	1,75	2,07	1,57	1,21	5,96
DIC	0,78	2,15	1,83	2,18	1,77	1,11	5,99
88 ENE	1,18	2,30	2,23	3,27	1,50	0,91	6,06
FEB	1,20	2,10	2,55	3,17	1,75	1,01	5,97
MAR	1,20	2,10	2,03	3,07	1,55	1,11	5,61
ABR	1,20	2,00	1,30	3,07	1,65	1,61	6,08
MAY	1,38	1,90	0,58	2,97	1,75	1,71	5,72
JUN	1,40	1,90	1,58	2,97	1,70	1,61	5,00
JUL	1,38	2,00	2,03	2,59	1,70	1,11	4,57
AGO	1,88	1,90	2,10	2,49	1,75	1,01	2,62
SEP	1,80	1,60	1,90	2,29	2,01	1,11	2,62
OCT	1,80	1,70	1,40	2,29	2,01	0,61	3,25
NOV	1,90	1,40	2,05	2,39	1,51	0,51	3,05
DIC	1,90	1,30	1,65	2,29	1,31	0,71	2,78
89 ENE	1,70	0,65	1,05	2,17	1,17	1,14	2,35
FEB	1,74	0,65	0,65	2,07	0,77	1,24	2,71
MAR	1,90	0,70	0,55	2,17	0,67	1,14	2,94
ABR	1,80	0,50	0,35	1,97	0,80	-0,36	2,24
MAY	1,50	0,65	0,80	1,87	0,80	-0,86	2,04
JUN	1,46	0,55	0,80	2,20	0,60	-0,96	1,94
JUL	1,70	1,15	0,90	2,30	0,50	-0,68	1,80
AGO	1,60	1,35	1,80	2,40	0,80	-0,28	2,59
SEP	2,00	1,05	1,50	2,50	0,90	-0,25	2,56
OCT	1,80	1,35	2,45	2,59	0,60	-0,19	2,26

Notas: $r = (i * [1 - t]) - l$, donde: i = tipo nominal; t = tipo impositivo; l = tasa de variación del IPC en los últimos 12 meses.

La caída de los tipos reales que se aprecia en Japón, desde abril de 1989, se debe a los efectos de la implantación del IVA en su IPC. Dicho impacto puede estimarse entre 1,5 y 2 puntos.

Convergencia de resultados económicos y colaboración entre los bancos centrales de la CEE. Propuestas del Consejo de las Comunidades Europeas

El pasado mes de noviembre, el Consejo de las Comunidades Europeas adoptó una posición común en cuanto a dos propuestas, presentadas por la Comisión, relativas a la consecución de una convergencia gradual entre los resultados económicos de los Estados Comunitarios y al logro de una mayor colaboración entre los respectivos bancos centrales. Ambos acuerdos, pendientes de trámite en el seno del Parlamento Europeo, están enmarcados dentro del desarrollo de la primera fase de la Unión Económica y Monetaria Europea, que comenzará el 1 de julio de 1990, como acordó el Consejo Europeo en su reunión celebrada en Madrid los días 26 y 27 de junio de 1989.

Dado el interés de estos textos para el desarrollo de la Unión Monetaria Europea y para la futura configuración de la política monetaria en España, ha parecido oportuno su publicación en este número del Boletín Económico.

La propuesta referente a la convergencia de los resultados económicos se sitúa en la perspectiva del mercado interior y de la cohesión económica y social, y resalta la necesidad de conseguir una mayor compatibilidad y coordinación de las políticas económicas puestas en práctica por los distintos gobiernos comunitarios, a fin de asegurar tanto el cumplimiento de la primera etapa de la Unión Económica y Monetaria como su posterior desarrollo y viabilidad.

Para colaborar en la consecución de dichos objetivos, el Consejo ha determinado el establecimiento de una supervisión multilateral, basada en el análisis de la situación económica de cada país y de sus perspectivas, así como de las políticas económicas aplicadas, su compatibilidad e interacciones, tanto en el contexto de cada economía nacional como en el de la Comunidad en su conjunto. La supervisión será periódica y contemplará todos los aspectos referentes a políticas económicas, incluyendo, incluso, un examen de las políticas presupuestarias previo a la aprobación definitiva de los programas presupuestarios nacionales. El Consejo, para llevar a cabo dicha supervisión, se basará en informes presentados por la Comisión y podrá formular recomendaciones concretas en materia de política económica.

Por su parte, la decisión del Consejo relativa a la colaboración entre los bancos centrales de los países comunitarios amplía y refuerza las funciones y competencias del Comité de Gobernadores, como paso necesario para la integración financiera y monetaria prevista en los proyectos de la Unión Económica y Monetaria. En concreto, el Comité de Gobernadores consultará a los bancos centrales en todos los temas relativos a la estabilidad de los mercados e institu-

ciones financieras, al tiempo que promoverá la coordinación de las políticas monetarias. Asimismo, los bancos centrales deberán consultar al Comité sobre la orientación de sus políticas monetarias y éste podrá emitir su opinión al respecto cuando dichas políticas puedan afectar a la situación monetaria de la Comunidad y al funcionamiento del Sistema Monetario Europeo.

A continuación se presenta el articulado de los textos legales comentados, tal como aparecen publicados en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, de 9 de noviembre de 1989.

Propuesta de Decisión del Consejo sobre la consecución de una convergencia gradual de los resultados económicos durante la primera etapa de la Unión Económica y Monetaria

Artículo 1

Con objeto de lograr un crecimiento sostenido y no inflacionista en la Comunidad, además de un elevado nivel de empleo y el grado de convergencia económica necesario para culminar con éxito la primera etapa de la Unión Económica y Monetaria, ante la perspectiva de la plena realización del mercado interior y en el contexto de la cohesión económica y social, el Consejo establecerá una supervisión multilateral. En este contexto, el Consejo procederá a examinar periódicamente:

- la situación, perspectivas y políticas económicas en la Comunidad y en sus Estados miembros,
- la compatibilidad de las políticas desarrolladas en los Estados miembros y en la Comunidad en general,
- el contexto económico exterior y su interacción con la economía de la Comunidad.

La supervisión multilateral abarcará todos los aspectos de la política económica en una perspectiva tanto a corto como a medio plazo.

Artículo 2

El Consejo procederá a realizar la supervisión multilateral en sesiones de carácter restringido. Su Presidente podrá ser autorizado para hacer públicos los resultados de sus deliberaciones.

Con la asimilación de la experiencia adquirida, la supervisión multilateral deberá dar lugar gradualmente

a políticas compatibles merced a compromisos mutuos entre los Estados miembros. En este contexto, el Consejo podrá, a propuesta de la Comisión, formular recomendaciones en materia de política económica.

Artículo 3

El Consejo procederá a realizar la supervisión multilateral basándose en informes y análisis presentados por la Comisión. Estos informes y análisis comprenderán:

- indicadores de la economía, incluidas las políticas monetaria y presupuestaria, las tendencias de la oferta y la demanda, la evolución de los precios y costes, el empleo, los mercados financieros y los desequilibrios exteriores e interiores;
- informes periódicos sobre la situación, las previsiones y las políticas económicas de los Estados miembros;
- un informe económico anual sobre la Comunidad, en el que se examinen las perspectivas económicas y la orientación subyacente de la política económica.

La preparación de los trabajos del Consejo sobre la supervisión multilateral corresponderá al Comité Monetario, cuyo presidente participará en las reuniones del Consejo.

Artículo 4

El informe económico anual será adoptado por el Consejo, a propuesta de la Comisión y habida cuenta del dictamen del Parlamento Europeo y del Comité Económico y Social.

Artículo 5

La supervisión multilateral se centrará en las políticas macroeconómicas, microeconómicas y estructurales. Incluirá un examen de las políticas presupuestarias previo, en la medida de lo posible, a los programas presupuestarios nacionales, con especial atención a la magnitud y financiación de los déficit presupuestarios. El procedimiento de coordinación resultante deberá incluir un análisis de las tendencias a medio plazo de la política presupuestaria y de sus implicaciones para la política económica en su conjunto. El Comité de Política Económica será consultado para el ejercicio de la supervisión en este contexto.

Artículo 6

Cuando la economía de la Comunidad se vea amenazada por la evolución económica potencial o real de uno o varios Estados miembros, el Consejo, a propuesta de la Comisión, y previa consulta al Comité Monetario, procederá a examinar la situación económica. Dicho examen podrá dar lugar a la formulación de recomendaciones concretas destinadas a dichos Estados miembros y orientadas a propiciar las oportunas modificaciones de la política económica.

Artículo 7

Cuando la economía comunitaria se vea seriamente amenazada por acontecimientos externos a la Comunidad, el Consejo, a propuesta de la Comisión, y previa consulta al Comité Monetario, se reunirá para deliberar sobre las posibles medidas. Cuando se vean afectadas la política monetaria o la política de cambios, deberá consultarse al Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados miembros de la Comunidad Europea.

Artículo 8

A fin de garantizar una mayor coherencia entre las políticas monetarias y otras políticas económicas, el Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados miembros de la Comunidad Europea prestará su apoyo en el ejercicio de la supervisión multilateral. Se invitará a su presidente a participar en las reuniones del Consejo.

Artículo 9

El Presidente del Consejo y la Comisión informarán con regularidad al Consejo Europeo y al Parlamento Europeo de los resultados de la supervisión multilateral.

Los Gobiernos informarán de los resultados de la supervisión multilateral a sus respectivos parlamentos nacionales a fin de que puedan ser tomados en consideración a la hora de elaborar las políticas económicas nacionales.

Artículo 10

El Consejo, basándose en el informe presentado por la Comisión, examinará periódicamente los avances realizados en el ámbito de la supervisión multilateral mediante la aplicación de la presente decisión. Este informe será remitido asimismo al Parlamento Europeo.

Artículo 11

Quedan derogadas:

- i) la Decisión 74/120/CEE del Consejo, de 18 de febrero de 1974, relativa a la consecución de un alto grado de convergencia de las políticas económicas de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea;
- ii) la Directiva 74/121/CEE del Consejo, de 18 de febrero de 1974, relativa a la estabilidad, el crecimiento y el pleno empleo en la Comunidad.

Artículo 12

Los destinatarios de la presente Decisión serán los Estados miembros.

Recomendación de Decisión del Consejo por la que se modifica la Decisión 64/300/CEE referente a la colaboración entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea

Artículo único

La Decisión 64/300/CEE del Consejo (1) quedará modificada como sigue:

1. El artículo 2 quedará modificado como sigue:

«Artículo 2

Los miembros del Comité serán los Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados miembros y el director general del Instituto Monetario de Luxemburgo. En caso de impedimento, podrán nombrar a otro representante de su institución.

Se invitará a la Comisión, por regla general, a que asista, representada por uno de sus miembros, a las reuniones del Comité.

Cuando lo considere necesario, el Comité podrá invitar además a personalidades cualificadas y, en particular, al Presidente del Comité Monetario.»

2. A continuación del artículo 2, se insertará el siguiente nuevo artículo 2bis:

(1) DO n.º 77 de 21.5.1964, p. 1206/64.

«Artículo 2bis

El Presidente del Comité será invitado a participar en las reuniones del Consejo de Ministros.»

3. El artículo 3 quedará modificado como sigue:

«Artículo 3

El Comité tendrá por misión:

- 1) proceder a consultas sobre los principios generales y las grandes líneas de la política de los Bancos Centrales, en particular, en materia de crédito, mercado monetario y mercado de cambios, así como todos aquellos asuntos que, siendo de su competencia, afecten a la estabilidad de los mercados y de las instituciones financieras;
- 2) proceder regularmente a intercambios de información sobre las principales medidas que sean competencia de los bancos centrales y examinar tales medidas. En general, el Comité será consultado antes de la adopción de decisiones nacionales sobre la orientación de la política monetaria, como pueden ser la fijación de objetivos nacionales anuales en materia monetaria y de crédito;
- 3) promover la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros, con miras a un adecuado funcionamiento del Sistema Monetario Europeo y a la consecución del objetivo de estabilidad monetaria;
- 4) emitir dictámenes en relación con la orientación global de las políticas monetaria y de cambios, así como sobre las respectivas medidas aplicadas en los distintos Estados miembros con objeto de garantizar la convergencia de las políticas monetarias de la Comunidad, orientadas a la estabilidad de los precios;
- 5) manifestar a los distintos Gobiernos y al Consejo de Ministros su opinión en relación con aquellas políticas que puedan afectar a la situación monetaria, tanto interior como exterior, de la Comunidad y, en particular, al funcionamiento del Sistema Monetario Europeo.

En el ejercicio de su misión, el Comité seguirá la evolución de la situación monetaria en la Comunidad y fuera de ella.

El Comité elaborará un informe anual sobre sus actividades, así como sobre la situación monetaria y financiera de la Comunidad, que será re-

mitido al Consejo de Ministros, al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo.

El Comité podrá autorizar a su Presidente a que haga público el resultado de sus deliberaciones.»

4. A continuación del artículo 3, se insertará el siguiente nuevo artículo 3bis:

«Artículo 3bis

Los miembros del Comité, que representan a sus instituciones, deberán actuar, en lo que respecta a sus actividades dentro del Comité, de acuerdo con sus propias responsabilidades y atendiendo a los objetivos de la Comunidad.»

5. El artículo 5 quedará modificado como sigue:

«Artículo 5

El Comité establecerá su reglamento interno. Podrá crear subcomités y organizar su propia secretaría y servicio de estudios.»

28-XII-1989.

Incorporación de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado a la Central de Información de Riesgos

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Iglesias-Sarria, titulada de la Oficina de Instituciones Financieras.

1. INTRODUCCION

El Decreto de Nacionalización y Reorganización del Banco de España, de 7 de junio de 1962, asigna a esta institución, entre otras funciones, la creación de una central de información de riesgos, con una doble finalidad: servir de base para el desarrollo futuro de una política crediticia, facilitada por la obtención de estadísticas detalladas (por actividades económicas, áreas geográficas, plazos, etc.) del crédito del sistema, y servir de apoyo a la gestión de las entidades de crédito declarantes, suministrando información sobre los riesgos totales contraídos por sus acreditados.

Recogiendo este mandato, se crea la Central de Información de Riesgos (en adelante CIR) en el Banco de España, que empieza a funcionar en diciembre de 1963, con la única participación de la banca privada. Sucesivamente se van incorporando nuevos grupos de entidades (cajas de ahorro y entidades oficiales de crédito en 1968, cooperativas de crédito en 1981), hasta que, en 1983, se produce una profunda reorganización del sistema de la CIR (que integra en el mismo al Banco de España y Fondos de Garantía de Depósitos), que, salvo por la incorporación de las Sociedades de Garantía Recíproca en 1985, permanece inalterado hasta mediados de 1989, con un total de 373 entidades declarantes en mayo de ese año.

La entrada en vigor en junio de 1989 de la circular 7/89, en la que se extiende la obligación de declarar a la CIR a las entidades que en virtud de la ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, pasan a depender del Banco de España, dada su naturaleza de «entidades de crédito», supone la incorporación de 396 entidades. La distribución de estas entidades es la siguiente: 232 entidades de financiación, 125 sociedades de arrendamiento financiero, 30 sociedades de crédito hipotecario y 9 sociedades de factoring.

Sin embargo, la especial actividad de las entidades incorporadas, con un importante volumen de operaciones activas de pequeña cuantía, inferiores a los 4 millones de pesetas a partir de los cuales es obligatorio declarar un riesgo a la CIR, reduce significativamente el número de entidades declarantes a la misma. Según datos de julio, las 396 entidades integradas quedaron reducidas a 238 declarantes, siendo las de financiación las que, como cabía esperar, de-

1. Entidades incorporadas a la CIR

	Total		Declaran a la CIR	
	entidades inscritas	número	(julio 1989)	% s/total
Sociedades de Arrendamiento Financiero	125	99	79	
Sociedades de Crédito Hipotecario	30	19	63	
Sociedades de Financiación	232	113	49	
Sociedades de Factoring	9	7	78	
TOTAL	396	238	60	

claran en menor proporción (cuadro 1). No obstante, al ser los primeros meses de envío de datos, hay que tomar estas cifras con cautela, pues algunas entidades manifestaron dificultades técnicas para remitir la información requerida, que han ido solventando en los meses siguientes, de forma que en octubre el número de entidades que han declarado ha sido de 290.

Este artículo tiene por objeto examinar los aspectos cuantitativos (siguiente sección) y cualitativos (tercera sección) de los riesgos declarados por estos nuevos grupos de entidades incorporados a la CIR.

2. ASPECTOS CUANTITATIVOS DE LOS RIESGOS DECLARADOS

A pesar de que esos 238 nuevos declarantes suponen un número importante, el volumen de la información obtenida de los mismos es relativamente pequeño, tanto en número de titulares de los créditos como en importe global de los mismos.

2. Volumen de las nuevas declaraciones: número de titulares e importe del riesgo

	N.º de titulares (millares)			Riesgo dispuesto (m.m.)		
	1989			1989		
	MAY	JUN	JUL	MAY	JUN	JUL
ENTIDADES:						
Anteriores declarantes	3.205,7	3.383,7	3.400,6	23.102,4	23.771,9	24.394,2
Nuevos declarantes	—	165,0	200,6	—	1.665,9	2.109,3
Sociedades Arrendamiento Financiero	—	114,5	142,6	—	1.166,1	1.535,8
Sociedades de Crédito Hipotecario	—	37,1	41,7	—	267,6	294,2
Entidades de Financiación	—	12,5	15,2	—	214,3	258,1
Sociedades de Factoring	—	0,9	1,1	—	17,9	21,1
TOTAL	3.205,7	3.548,7	3.601,2	23.102,4	25.437,8	26.503,5
% nuevas declaraciones s/total	—	4,8	5,6	—	6,5	8,0

Como muestra el cuadro 2, el peso de las nuevas entidades dentro de los datos de la CIR es del 8 % de los riesgos totales en julio de 1989; es posible que este porcentaje aumente en el caso de que progresivamente las entidades vayan remitiendo mayor información, aunque no estén obligadas a ello, una vez superada la etapa inicial de adaptación y mecanización, pues, como se observa en el cuadro 3, la tendencia de las entidades declarantes anteriormente es informar a la CIR del mayor número de titulares posible para poder disponer, como contrapartida, de información sobre los mismos. En este aspecto, las entidades que han enviado mayor proporción de información «voluntaria» han sido, con diferencia, las sociedades de crédito hipotecario, cuyas declaraciones no obligatorias superan el 57 % en número de titulares.

En este mismo sentido, los porcentajes que representan los riesgos declarados a la CIR sobre los riesgos según balance son muy inferiores en las nuevas entidades que en bancos o cajas y, en menor medida, cooperativas: 48 % en las sociedades de arrendamiento financiero, 59 % en las de crédito hipotecario, 18 % en las financieras (recuérdese que declaran menos de la mitad) y 45 % en las de factoring, frente al 83 % en los bancos, 73 % en las cajas y 63 % en las cooperativas de crédito (datos del crédito dispuesto en todos los casos).

3. ASPECTOS CUALITATIVOS DE LOS RIESGOS DECLARADOS

Una vez visto el volumen de la información que supone la incorporación de los cuatro grupos de entidades, cabe preguntarse si los riesgos declarados por las mismas tienen alguna característica significa-

3. Detalle de las nuevas declaraciones en función de la obligatoriedad de su información
(Junio 89)

	N.º de titulares (miles)		% no obligatorio	Importe medio (millones)	
	obligatorio	no obligatorio	S/total	obligatorio	no obligatorio
Sociedades de Arrendamiento Financiero	81,5	33,0	28,8	18,4	1,9
Sociedades de Crédito Hipotecario	16,0	21,2	57,1	19,2	2,1
Entidades de Financiación	10,2	2,3	18,4	40,3	1,8
Sociedades de Factoring	0,8	0,1	11,1	33,4	0,8
SUBTOTAL	108,5	56,5	34,2	20,7	2,0
Anteriores declarantes	1.094,3	2.289,5	67,7	34,7	1,3
TOTAL	1.202,8	2.346,0	66,1	33,4	1,3

tiva, en aras a mejorar y/o completar la información que proporciona la CIR sobre el crédito en el sistema financiero español.

Casi la totalidad de los riesgos declarados son crédito dinerario al sector privado, en su mayor parte a empresas (alrededor del 80 %, excluyendo las SCH), excepto en las sociedades de crédito hipotecario, en las que el riesgo declarado con personas físicas es ligeramente superior al que tiene como titular a personas jurídicas.

Especial interés tiene el seguimiento de los riesgos con calificación de morosos, desde un doble punto de vista: en primer lugar, desde la óptica de una central de información de riesgos, pues proporciona nueva información de especial significación para los participantes en la misma y, en segundo, porque en el caso de algunas de las entidades recientemente incorporadas a la CIR los balances no tienen detalle de sus créditos morosos, por lo que la única aproximación de la calidad de sus riesgos la constituye esta información.

El cuadro 4 muestra la escasa importancia de los riesgos morosos de las nuevas entidades: menos de un 1 % de la cartera en cada uno de los subgrupos del colectivo incorporado, frente a un 5 % en el caso de las entidades anteriormente declarantes. El menor peso de los morosos en estas entidades es consecuencia lógica de las mayores garantías que proporciona su especial operativa (crédito hipotecario, posibilidad de rescatar el bien cedido en leasing, etc.). Sin embargo, no hay que descartar que en el futuro, cuando se sometan a los mismos criterios de calificación de los riesgos de las entidades de depósito, aumenten en alguna medida.

Otro aspecto interesante es la distribución de los nuevos créditos por tramos de importes, esto es, si las declaraciones de las entidades incorporadas han venido a completar la información disponible sobre «grandes riesgos» o, por el contrario, se componen de créditos de importancia menor. En el cuadro 3 se presentó el importe medio de los riesgos declarados, obligatorios y no obligatorios, pero más descriptivo

4. Riesgos dudosos o morosos
(Junio 89)

	Morosos, dudosos y fallidos		% s/total declarado	
	n.º titulares	importe (m.m.)	n.º titulares	importe
Anteriores declarantes	179.955	1.216,9	5,3	5,1
Nuevos declarantes	2.706	13,5	1,6	0,8
Sociedades Arrendamiento Financiero	1.885	10,5	1,6	0,9
Sociedades de Crédito Hipotecario	537	1,9	1,4	0,7
Entidades de Financiación	271	1,1	2,2	0,5
Sociedades de Factoring	13	—	1,4	—
TOTAL	182.661	1.230,4	5,1	4,8

5. Distribución por importes de los créditos declarados

	Millones	Distribución por niveles del crédito dispuesto: % sobre el total					% del n.º titula- res nuevas entida- dades s/el total declarantes
		Total	SAF	SCH	E. Fin.	Factor.	
0	4	9,4	3,8	16,0	1,5	—	3,2
4	10	13,3	21,8	23,2	13,0	7,4	10,1
10	25	11,0	22,3	12,5	12,5	12,6	12,2
25	100	15,6	21,8	17,1	21,2	21,1	9,2
100	500	17,1	18,0	22,3	45,4	43,4	9,4
500	1.000	6,7	5,8	3,9	4,6	6,3	5,4
1.000	1.500	14,0	5,8	4,9	1,9	9,1	3,2
Mayor	5.000	12,8	0,6	—	—	—	0,4
TOTAL		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	6,0
PRO MEMORIA:							
Importe (m.m.)		24.278,5	1.160,0	267,2	212,8	17,5	—

es el desglose por intervalos del crédito dispuesto, que aparece en el cuadro 5.

En las sociedades de arrendamiento financiero, que son con diferencia las que tienen un volumen más significativo de crédito declarado, éste está bastante repartido en los cuatro tramos intermedios entre los 4 y los 500 millones; de 500 a 5.000 millones tiene créditos por valor de 135 mil millones, cantidad que no llega a representar ni el 3 % de los totales en este intervalo. En las sociedades de crédito hipotecario casi el 40 % son créditos inferiores a 10 millones, destacando el volumen de los inferiores a 4 millones, como ya se ha comentado, mientras que las financieras y factoring tienen una estructura semejante, excepto en los intervalos extremos, centrada en créditos entre 100 y 500 millones.

Asimismo, los datos remitidos a la CIR por las nuevas entidades permiten obtener una aproximación sobre la distribución de su riesgo por actividades, información de la que (excepto en el caso de las sociedades de crédito hipotecario) no se disponía, a la vez que completa los datos globales de sectorización del crédito, si bien debe recordarse que la no obligatoriedad de declarar riesgos inferiores a 4 millones produce un sesgo contra las personas físicas.

La distribución del riesgo declarado por actividades económicas está bastante concentrada, como se observa en el cuadro 6. De los 21 tipos de actividades en que se pueden clasificar los riesgos declarados a la CIR, se han extraído siete que, junto con los riesgos de personas físicas por otros conceptos,

6. Distribución por actividades de los riesgos declarados

	Distribución por actividades del riesgo dispuesto: % sobre el total					% del conjunto de nuevas entida- dades s/el total declarantes
	Total	SAF	SCH	E. Fin.	Factor.	
Metalurgia	5,2	7,2	1,6	4,2	19,0	7,6
Otras industrias manufactureras	6,7	14,4	2,8	1,8	9,5	10,5
Construcción de inmuebles	5,3	4,3	17,5	1,7	0,6	7,4
Comercio	9,5	12,2	8,0	50,6	19,6	11,4
Transportes y comunicaciones	4,9	12,8	0,8	9,8	6,7	13,8
Promoción inmobiliaria	2,5	2,1	7,3	0,9	—	7,3
Otros servicios	3,7	6,2	7,1	4,2	7,8	11,0
Otras financiaciones a personas físicas	14,3	10,5	33,8	9,7	0,6	6,4
SUBTOTAL	52,1	69,7	78,9	82,9	63,8	9,1
Resto de actividades	35,5	25,0	13,5	12,2	28,9	3,9
Otras (sin clasificar)	12,4	5,3	7,6	4,9	7,3	3,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	6,5
PRO MEMORIA:						
Importe (m.m.)	25.437,8	1.165,9	267,6	214,4	17,9	—

comprenden alrededor de las tres cuartas partes del total. Lógicamente, la especialización y/o peculiar operativa de cada tipo de entidad condiciona la actividad económica o sector objetos de su actividad, siendo en conjunto el sector servicios en el que la participación de los cuatro grupos de entidades incorporadas a la CIR tiene mayor peso en el total de los riesgos declarados con dicho sector.

En particular, el sector «comercio» absorbe más del 50 % del riesgo de las entidades de financiación (las de mayor volumen son las financieras de automóviles, cuya financiación a los concesionarios está incluida en este sector) y el 20 % del de las sociedades de factoring; las SCH tienen, lógicamente, concentrada su actividad en el sector «construcción de inmuebles» y en financiar la adquisición de vivienda de personas físicas; las sociedades de leasing tienen más repartida su operativa, siendo los sectores que más utilizan su sistema de crédito el de «industria manufacturera», «transportes», «comercio» y las personas físicas. La participación del conjunto de estas entidades en el riesgo total declarado en cada sector es del 14 % en «transportes», y del 11 % en «otras industrias manufactureras», «comercio» y «otros servicios», porcentajes muy superiores al 6,5 % que representan sobre el total del riesgo declarado a la CIR. La importancia que el crédito a las personas físicas tiene en las nuevas entidades incorporadas se diluye, sin embargo, pues es aún superior el peso que tiene en el conjunto del sistema (cuadro 6).

27-XII-1989.

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 noviembre de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/ccto (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	—	—	—	—	—
ALCALA	13,65	25,00	—	(4,00)	—
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	30,60	27,00	29,86	27,00
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	31,25	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	14,09	28,65	26,00	28,65	26,00
CONDAL	—	—	—	—	—
CONSOLIDADO ESPAÑA	13,10	24,32	23,00	25,06	23,00
CREDIPAS	—	23,21	22,00	—	—
CREDIT & COMMERCE	14,93	26,56	25,00	27,44	—
CREDITO BALEAR	13,65	29,39	27,50	30,47	27,50
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)	—
EUROHIPOTECARIA	15,50	19,50	—	—	—
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	20,97	19,50	20,97	19,50
GALICIA	13,65	31,25	27,50	30,47	27,50
GALLEGO	14,06	29,86	27,00	29,86	27,00
GENERAL	14,30	27,44	25,00	27,44	25,00
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	29,86	27,00	29,86	27,00
INTERNACIONAL DE COMERCIO	14,61	29,86	27,00	29,86	27,00
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 noviembre 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	31,25	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>	13,72	27,66	25,48	28,02	25,53
INDUSTRIALES					
BANCAPITAL	14,75	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	14,30	22,71	21,00	22,71	21,00
EXPANSION INDUSTRIAL	12,55	23,00	-	23,00	-
FOMENTO	14,06	29,86	27,00	29,86	27,00
GRANADA	14,06	29,86	27,00	29,86	27,00
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	31,25	27,50	30,47	27,50
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>	14,44	27,03	25,27	27,02	25,31

(Continuación) 3

Situación al día 30 de noviembre de 1989

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EXTRANJEROS					
ALGEMENE BANK	16,20	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	15,87	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	15,75	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	15,50	25,22	—	(2,00)	—
MITSUI BANK	—	23,00	—	—	—
MORGAN GUARANTY	15,00	19,00	—	19,00	—
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	17,00	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>15,49</i>	<i>23,85</i>	<i>22,65</i>	<i>24,27</i>	<i>22,85</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>14,39</i>	<i>26,41</i>	<i>24,83</i>	<i>27,27</i>	<i>25,22</i>

(Continuación) 4
Situación al día 30 de noviembre 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	27,44	25,00	27,44	25,00
CANARIAS GENERAL	14,20	22,10	—	(4,00)	—
CANARIAS INSULAR	13,92	25,44	—	26,25	—
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	14,19	23,21	—	(4,00)	—
MANLLEU	14,47	29,25	—	29,25	—
MANRESA	14,00	23,21	22,00	(3,00)	—
MEDITERRANEO	14,48	25,06	23,00	25,06	23,00
MURCIA	13,50	26,25	—	(8,00)	—
NAVARRA	12,55	23,21	22,00	24,36	22,00
ONTENIENTE	11,46	25,06	—	25,06	—
ORENSE	16,42	25,44	24,00	26,25	24,00
PALENCIA	12,55	23,21	—	23,88	—
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	25,00	—	25,00	—
POSTAL	13,92	22,00	—	(2,00)	—
RIOJA	12,55	22,00	—	22,00	—

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

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
RONDA	13,55	21,00	20,00	23,88	22,00
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	25,06	—	25,06	—
SEGOVIA	14,20	20,39	19,00	20,39	19,00
SEVILLA MONTE	10,00	22,00	—	(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	25,06	23,00	25,06	23,00
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	27,44	—	(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>	13,14	23,29	22,07	24,21	22,32
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

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
17/89, de 23 de noviembre	Entidades Delegadas. Depósito previo en relación con determinadas operaciones de financiación exterior de las Entidades Delegadas.	24 noviembre 1989

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 2 de noviembre de 1989 (Ref. Int. CV 13/89)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Bonos del Estado, al 12,40 % a tres años, emisión de 25 de noviembre de 1989. Subastas de noviembre, diciembre y enero.
Instrucción de 29 de noviembre de 1989 (Ref. Int. CV 14/89)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Obligaciones del Estado, al 10,75 % a 10 años, emisión de 30 de enero de 1989, subasta de enero de 1990.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el mes de diciembre de 1989

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0157	CONTINENTAL ILLINOIS NATIONAL BANK AND TRUST COMPANY OF CHICAGO.— Sucursal en España	18.12.89	Baja a petición propia.
CAJAS			
2093	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE VALENCIA	28.12.89	Cambio de domicilio social a plaza Rodrigo Botet, 6.—Valencia.
COOPERATIVAS DE CREDITO			
3069	CAJA RURAL PROVINCIAL DE LERIDA, S.C.C.CTO. LTDA.	24.11.89	Cambio de denominación social por CAIXA RURAL DE CATALUNYA, S. COOP. C. CTO. LTDA.
3045	CAJA DE CREDITO DE ALTEA, C.C.V.	15.12.89	Concesión de funciones delegadas en el mercado de divisas.
3082	CAJA RURAL DE VALENCIA, C.C.V.	15.12.89	Concesión de funciones delegadas en el mercado de divisas.
OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS			
1156	IRVING TRUST COMPANY	05.12.89	Cambio de denominación social por THE BANK OF NEW YORK.
DEMÁS ENTIDADES (Ley 26/1988)			
9822	SOGARLE, S.G.R.	07.12.89	Baja por fusión por absorción por Sogacal, S.G.R.
8234	ALICO CREDITO, S.A. DE CREDITO HIPOTECARIO	15.12.89	Alta con domicilio social en Avda. de los Toreros, 3.—Madrid.
4773	MULTILEASING, S.A.	15.12.89	Cambio de domicilio social a José Abascal, 52.—Madrid.
8203	BANCAYA HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.	18.12.89	Cambio de denominación social por COMERCIO FINANCIACION HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.
8433	FINANZAS INTERNACIONAL, S.A., E.F.	19.12.89	Cambio de domicilio social a P.º de la Castellana, 32.—Madrid.
8791	BNP—CONSUMO, S.A., E.F.	19.12.89	Alta con domicilio social en Alcalá Galiano, 4, 4.º—Madrid.
4375	VALUE, S.A.	19.12.89	Alta con domicilio social en Marqués de Larios, 10-4.º-G.—Málaga.
4376	TASACIONES URBANAS, S.A.	20.12.89	Alta con domicilio social en Añastro, 9.—Madrid.
4728	EXTELEASING, S.A.	22.12.89	Cambio de domicilio social a P.º de la Castellana, 32.—Madrid.
4377	TASACIONES DEL SURESTE, S.A.	22.12.89	Alta con domicilio social en Platería, 44, ent. 4.—Murcia.
4013	DIVERSIT, SMMO., S.A.	26.12.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1989

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS PRIVADOS			
0035	BANCO INDUSTRIAL DEL SUR, S.A.	25.07.89	Cambio de denominación social por PRIVANZA BANCO PERSONAL, S.A., y cambio de domicilio social a Padilla, 17. - Madrid.
0062	BANCA MAS SARDA, S.A.	07.09.89	Baja por absorción, sin liquidación, por Banca Catalana, S.A.
0112	BANCO URQUIJO UNION, S.A.	11.09.89	Cambio de denominación social por BANCO URQUIJO, S.A.
0190	BANCO DE FOMENTO NACIONAL-PORTUGAL. Sucursal en España	12.09.89	Alta con domicilio social en Serrano, 49, 3.ª planta. - Madrid.
0190	BANCO DE FOMENTO NACIONAL-PORTUGAL. Sucursal España	15.09.89	Concesión de funciones delegadas en el Mercado de Divisas.
0191	BANCA EURO-HIPOTECARIA, S.A.	02.10.89	Alta con domicilio social en Gran Vía de Les Corts Catalanes, número 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.
0079	BANCO INVERSION, S.A.	07.11.89	Cambio de domicilio social a Pl. de las Cortes, 4. - Madrid.
0086	BANCO DEL NORTE, S.A.	21.11.89	Cambio de denominación social por BANCO BANIF DE GESTION PRIVADA, S.A.
0157	CONTINENTAL ILLINOIS NATIONAL BANK AND TRUST COMPANY OF CHICAGO. Sucursal en España	18.12.89	Baja a petición propia.
OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS			
1145	BANCOMER, S.N.C.	05.07.89	Cambio de domicilio social a Plaza de Colón, 2, Torre I, 6.ª planta, Edificio Torres de Colón. - Madrid.
1176	GRINDLAYS BANK PLC.	06.11.89	Cambio de denominación social por ANZ GRINDLAYS BANK PLC.
1156	IRVING TRUST COMPANY	05.12.89	Cambio de denominación social por THE BANK OF NEW YORK.
CAJAS DE AHORRO			
2093	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE VALENCIA	28.12.89	Cambio de domicilio social a plaza de Rodrigo Botet, 6. - Valencia.
COOPERATIVAS DE CREDITO			
3082	C.R. DE VALENCIA, COOP. CTO. VALENCIANA	04.07.89	Concesión de funciones delegadas en el Mercado de Divisas.
3175	C.R. LA CAMARA DE CASTELLON, COOP. CTO. VALENCIANA	25.07.89	Baja por disolución y cesión de activos y pasivos a la C.R. San Isidro de Castellón, Coop. Cto. Valenciana.
3142	CAJA RURAL DE ALMENAR, S.C.L.C. AGRARIO	04.08.89	Baja por absorción por la Caja de Ahorros de Barcelona.
3003	CAJA RURAL DEL BIERZO, S.C.C.L.	11.09.89	Cambio de denominación social por CAJA RURAL DEL BIERZO, S.C.C.L., EN LIQUIDACION.
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.
3139	CAJA RURAL DE ARENAS DE SAN PEDRO, S. COOP. CTO. LTDA	07.11.89	Baja por cesión de activos y pasivos a la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca.
3069	CAJA RURAL PROVINCIAL DE LERIDA, S.C.C.C.L.	24.11.89	Cambio denominación social por CAIXA RURAL DE CATALUNYA, S.C.C.C.L.
3045	CAJA DE CTO. DE ALTEA, C.C.V.	15.12.89	Concesión de funciones delegadas en el mercado de divisas.
3082	C.R. DE VALENCIA, C.C.V.	15.12.89	Concesión de funciones delegadas en el mercado de divisas.
SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO			
4002	SOCIEDAD DE INTERMEDIACION DE ACTIVOS FINANCIEROS	25.07.89	Concesión de funciones delegadas en el Mercado de Divisas.
4001	CREDIPAS, S.A., SMMD	06.10.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.

REGISTROS ÓFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1989

(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO			
4005	S.A. MEDIACION DINERO, SAMEDI	11.10.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.
4010	MEBAN, S.A., S.M.M.D.	14.11.89	Baja a petición propia.
4013	DIVERSIT, S.M.M.D., S.A.	28.12.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.
SOCIEDADES ESPECIALIZADAS EN TASACION			
4365	SOCIEDAD ESPAÑOLA DE VALORACIONES, S.A., S.T.	06.07.89	Alta con domicilio social en Fernando el Santo, 24. – Madrid.
4366	TASATECNI, S.A., S.T.	21.07.89	Alta con domicilio social en Juan Bosco, 2. – Marbella (Málaga).
4367	GABINETE DE TASACIONES INMOBILIARIAS, S.A., S.T.	21.07.89	Alta con domicilio social en Príncipe de Vergara, 280. – Madrid.
4302	TASACIONES HIPOTECARIAS, S.A.	09.08.89	Cambio de domicilio social a Génova, 10. – Madrid.
4368	COMPAÑIA HISPANA DE TASACIONES, S.A.	07.09.89	Alta con domicilio social en Avda. Reina Victoria, 5. – Madrid.
4369	ESTUDIOS Y PROYECTOS TECNICOS INDUSTRIALES, S.A.	12.09.89	Alta con domicilio social en Arapiles, 14. – Madrid.
4370	MHP TASACIONES, S.A.	21.09.89	Alta con domicilio social en Arenal, 3. – Málaga.
4371	S.T.V. SOCIEDAD DE TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	02.10.89	Alta con domicilio social en Alfonso el Batallador, 10. – Pamplona (Navarra).
4325	TASAVALOR, S.A.	02.10.89	Cambio de denominación social por ARPLAN-TASAVALOR, S.A.
4372	MURCIANA DE TRANSACCIONES, 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. Reina Victoria, 8, 7.º-A. – Madrid.
4348	TASACIONES Y VALORACIONES ASTURIANAS, S.A.	18.10.89	Inscripción definitiva con domicilio social en Fruela, 14. – Oviedo.
4375	VALUE, S.A.	19.12.89	Alta con domicilio social en Marqués de Larios, 10, 4.º, G. – Málaga.
4376	TASACIONES URBANAS, S.A.	20.12.89	Alta con domicilio social en Añastro, 9. – Madrid.
4377	TASACIONES DEL SURESTE, S.A.	22.12.89	Alta con domicilio social en Platería, 44, ent. 4. – Murcia.
EMPRESAS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO			
4732	VELAZQUEZ, S.A. DE FINANCIACIONES	03.08.89	Cambio de denominación social por GESAF LEASING, S.A. y cambio de domicilio social a Plaza de las Cortes, 4. – Madrid.
4721	TRANSLEASING, S.A.	08.08.89	Cambio de denominación social por BANESTO LEASING, S.A. y cambio de domicilio social a Comandante Zorita, 2, 2.º – Madrid.
4753	EDAM, S.A.	08.08.89	Cambio de denominación social por EDAMLEASING, S.A.
4831	EUROPEA POPULAR DE LEASING INMOBILIARIO, S.A.	04.09.89	Alta con domicilio social en Núñez de Balboa, 56. – Madrid.
4719	SOGELEASING INDUSTRIAL, S.A.	08.09.89	Cambio de denominación social por BANSABADELL SOGELEASING, S.A., y cambio de domicilio social a Avda. Diagonal, 477, 9.º – Barcelona.
4701	HISPANO ORIENT LEASING, S.A.	02.11.89	Cambio de denominación social por HISPANO ORIX LEASING, S.A.
4832	IBERCAJA LEASING, S.A., S.A.F.	21.11.89	Alta con domicilio social en P.º de la Constitución, 4. – Zaragoza.
4709	G.D.S.-LEASINTER, S.A.	22.11.89	Cambio de denominación social por G.D.S.-LEASINTER, SOCIEDAD DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO, S.A.
4833	EUROLEASING INMOBILIARIO, S.A., S.A.F.	23.11.89	Alta con domicilio social en P.º Castellana, 51. – Madrid.
4773	MULTILEASING, S.A.	15.12.89	Cambio de domicilio social a José Abascal, 52. – Madrid.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1989

(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
EMPRESAS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO			
4728	EXTELEASING, S.A.	22.12.89	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 32.-Madrid.
SOCIEDADES DE CREDITO HIPOTECARIO			
8232	EUROPEA POPULAR HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.	04.09.89	Alta con domicilio social en Núñez de Balboa, 56.-Madrid.
8230	HIPOTECARIO 86, S.A., S.C.H.	14.09.89	Alta definitiva con domicilio social en Lagasca, 73.-Madrid.
8217	CAJA EURO-HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.	02.10.89	Baja a petición propia, por modificación del objeto social.
8233	AHORRO GESTION HIPOTECARIO, S.A., S.C.H.	10.10.89	Alta con domicilio social en Alcalá, 54.-Madrid.
8234	ALICO CREDITO, S.A. DE CREDITO HIPOTECARIO	15.12.89	Alta con domicilio social en Avda. de los Toreros, 3.-Madrid.
8203	BANCAYA HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.	18.12.89	Cambio de denominación social por COMERCIO FINANCIACION HIPOTECARIA, S.A., S.C.H.
ENTIDADES DE FINANCIACION			
8472	FINANCIERA DEL TAJO, S.A., E.F.	03.07.89	Cambio de domicilio social a Avda. Carlos V, 20.-Sevilla.
8682	MIJARES FINANCIACIONES, S.A., E.F.	04.07.89	Baja a petición propia.
8679	INTERBAN, S.A. DE FINANCIACIONES, E.F.	12.07.89	Baja a petición propia.
8472	FINANCIERA DEL TAJO, S.A., E.F.	19.07.89	Cambio de denominación social por ELDERS TECSA FINANCIERA RURAL, S.A.
8384	IVERMI, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	09.08.89	Cambio de domicilio social a Mallorca, 214.-Barcelona.
8517	FUNDACION HIPOTECARIA, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	07.09.89	Cambio de domicilio social a Balmes, 262.-Barcelona.
8582	SERVICIOS TECNICOS Y COMERCIALES, S.A.	04.10.89	Cambio de domicilio social a Esquilache, 2, 1.º-A.-Madrid.
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).
8512	FIDEAUTO, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	02.11.89	Cambio de denominación social por UNION DE CREDITOS INMOBILIARIOS, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION y cambio de domicilio social a P.º de la Castellana, 140.-Madrid.
8305	FINANCIERA FERRAZ, S.A.	08.11.89	Baja a petición propia.
8523	FACIN, S.A., DE FINANCIACION	13.11.89	Cambio de domicilio social a Vía Augusta, 151, 4.º-Barcelona.
8433	FINANZAS INTERNACIONAL, S.A., E.F.	19.12.89	Cambio de domicilio social a P.º de la Castellana, 32.-Madrid.
8791	BNP-CONSUMO, S.A., E.F.	19.12.89	Alta con domicilio social en Alcalá Galiano, 4, 4.º-Madrid.
ENTIDADES DE FACTORING			
8910	BANESTO FACTORING, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	13.09.89	Alta con domicilio social en Comandante Zorita, 2, planta 2.-Madrid.
SOCIEDADES DE GARANTIA RECIPROCA			
9827	UNION DE EMPRESARIOS MURCIANOS, S.G.R.	11.07.89	Cambio de domicilio social a Jacobo de las Leyes, 12.-Murcia.
9831	INTERSECTORIAL CATALANA, S.G.R. «INTERCAT»	11.07.89	Baja por fusión por absorción por la Sociedad de Garantía Recíproca de Cataluña.
9822	SOGARLE, S.G.R.	07.12.89	Baja por fusión por absorción por Sogacal, S.G.R.

