

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

junio 1991

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.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- mm Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M_1 Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M_2 M_1 + Depósitos de ahorro.
- M_3 Disponibilidades líquidas = M_2 + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M_3 + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T_j^i Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.

Indice

	<u>Página</u>
Intervención del Gobernador del Banco de España en la sesión de apertura de la LXIII Asamblea General de las Cajas de Ahorro	5
Intervención del Gobernador del Banco de España en el XXXIII Congreso Anual de la Asociación Cambista Internacional (ACI)	11
Evolución monetaria	15
Las emisiones de empréstitos de las entidades de crédito en 1990	23
Red extranjera de la banca española: distribución geográfica y actividad	33
La cuenta de resultados de 1990 de las cooperativas de crédito	49
Información del Banco de España	55
Tipos de interés activos libres declarados por bancos, cajas de ahorro y entidades oficiales de crédito. Situación a 31 de mayo de 1991.	56
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991	61
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el mes de junio de 1991	67
Publicaciones recientes del Banco de España	69
Indicadores económicos	71
Artículos y publicaciones del Banco de España	119

Intervención del Gobernador del Banco de España en la sesión de apertura de la LXIII Asamblea General de las Cajas de Ahorro

Señor Presidente, señoras y señores:

Un año más inician ustedes esta Asamblea y, con ella, sus estudios y discusiones sobre la evolución y perspectivas de las cajas de ahorro, sobre sus avances y sus problemas. Pero el tiempo corre deprisa y, este año, la Asamblea sólo precede en poco más de dieciocho meses a la apertura efectiva de ese gran reto que es el Mercado Interior comunitario y, a los efectos que a ustedes más les interesa, la apertura del espacio financiero integrado, basado en la libre prestación de servicios financieros y la libertad plena de movimientos de capitales en el ámbito de la Comunidad.

La nueva situación traerá consigo, sin duda, un fuerte aumento de la competencia que, como se ha dicho repetidas veces, afectará sobre todo al negocio bancario al por mayor, pero que no dejará de incidir también en la banca al por menor. Las extensas redes de sucursales operarán, desde luego, en este último ámbito, como una importante barrera de entrada al mercado; pero ni esas barreras son infranqueables en un mundo de rápidas innovaciones tecnológicas y financieras —que se verán estimuladas por el Mercado Único comunitario— ni dejan de comportar costes que, si no son adecuadamente vigilados, pueden dar al traste con las ventajas iniciales.

La mayor competencia generada por el Mercado Interior traerá consigo una mayor eficacia de los sistemas financieros comunitarios y unos menores costes reales de los servicios prestados por esos sistemas a las economías respectivas. Este es el objetivo último de la creación de un espacio financiero integrado. Esa mayor eficacia y esa reducción de los costes reales de la intermediación financiera se abrirán paso, sin embargo, a través de la mayor presión ejercida por la competencia sobre las instituciones, quienes habrán de afrontar una reducción de sus márgenes de intermediación y habrán de esforzarse por reducir sus costes de explotación para superar con éxito las transformaciones previsibles.

Esa reducción de los márgenes de intermediación obligará a las entidades de depósito, y a las cajas de ahorro en particular, a diseñar estrategias que permitan compensar su efecto negativo en la cuenta de resultados.

Una primera posibilidad consistiría en desarrollar nuevos productos financieros, así como nuevas actividades de prestación de servicios financieros. Esta es un área cuya aportación a la cuenta de resultados de las cajas de ahorro ha sido modesta y puede por tanto presentar un potencial de desarrollo importante. Sin embargo, algunas de estas actividades requieren una especialización que no se consigue fácilmente y pueden presentar niveles de riesgo

considerables; otras precisan alcanzar un volumen de operaciones suficientemente grande para resultar rentables. Por tanto, las cajas de ahorro, que a menudo son entidades financieras de dimensión media o pequeña, deberán estudiar con cuidado sus posibilidades reales antes de entrar en territorios no explorados y evitar caer en las trampas que puede tender la innovación financiera.

En este orden de cosas, una tentación que deben evitar es la de pretender ser pequeños bancos universales, ofreciéndolo todo a todos y tratando quizás de ponerse a la cabeza de un grupo financiero subdimensionado, que tenga, por ejemplo, su pequeña sociedad de leasing, su pequeña sociedad de factoring, su pequeña compañía de seguros, o su pequeña sociedad de valores, áreas todas ellas en las que ya abunda la competencia y si algo sobra son entidades. En esas u otras actividades, una alternativa mucho más razonable que la de ir sólo puede ser explorar las posibilidades que ofrece la colaboración entre cajas de ahorro, a través del marco de agrupaciones constituidas según la naturaleza de los productos o servicios que se quieran desarrollar y la situación de cada entidad individual. Las cajas de ahorro han explotado con éxito en el pasado esta vía y su compartimentación regional hace suponer que todavía existe ahí un potencial considerable. Aunque las diferencias de dimensión o vocación que ya existen entre entidades aconsejarían tal vez la utilización de esquemas más flexibles que en el pasado en el diseño de actividades comunes.

Como se ha repetido tantas veces, es preciso cuidar asimismo los costes de explotación. Es evidente que las cajas han registrado en los últimos años una reducción muy apreciable de los mismos en términos relativos, habiendo conseguido igualarlos prácticamente con los de la banca. Pero ello se ha debido más al crecimiento del balance que a la evolución de los propios gastos, los cuales siguen arrojando tasas de crecimiento muy altas. En cualquier caso esa igualación no basta si se tiene en cuenta que comparativamente los costes de la banca española también son elevados.

Otro punto a considerar es la estrategia de expansión de la red. Nuestro país, que cuenta con unas treinta y seis mil oficinas de entidades de depósito, es uno de los más bancarizados, si no el que más, en número de oficinas por habitantes. A nivel general no es fácil encontrar justificación para la ampliación de esa red. La aspiración de ganar cuota de mercado es, desde luego, perfectamente legítima para una entidad individual, pero siempre que esa agencia de cuota resulte rentable. Quienes lo intenten por la vía de la apertura de nuevas oficinas pueden tropezar con dificultades para que éstas alcancen la dimensión mínima que permita cubrir los gastos incurridos.

En el caso particular de las cajas de ahorro que se han fusionado recientemente, es importante que exploren las economías potenciales que permite la integración. En realidad es imprescindible, pues en un primer momento las fusiones comportan ciertos costes no despreciables. Por ejemplo, la necesaria igualación de situaciones personales hace que surja una tendencia al encarecimiento de los costes de personal unitarios; al menos en el caso de las cajas de ahorro, la relación entre el coste de personal unitario de las fusionadas y el promedio del sistema de cajas ha empeorado.

Los esfuerzos de racionalización más evidentes han de concentrarse en la supresión de duplicaciones de la red de oficinas y en la reducción de los gastos generales, a través de la racionalización de los servicios centrales.

La existencia de cierto número de cajas muy pequeñas y escasamente viables, propensas por tanto a incurrir en dificultades en las nuevas condiciones competitivas hacia las que nos dirigimos, permite afirmar que aún no se ha cerrado el campo de las fusiones. Ahora bien, éstas deben ser decididas con criterios financieros y teniendo muy presente las opiniones de las cajas involucradas.

La presión sobre los márgenes de intermediación, si se refleja en el nivel de fondos generados, afectará negativamente a la capacidad de las entidades para dotar provisiones y para generar reservas computables como recursos propios.

A corto plazo, el problema potencial de recursos propios que ello puede plantear viene enmascarado por dos factores favorables, o, para ser exactos, por dos factores que mejoran la apariencia de las cosas. Por un lado, las entidades fusionadas pueden contar como recursos propios las plusvalías de fusión. Pero su situación real no habrá cambiado, salvo por los efectos fiscales, en caso de vender activos revaluados o a la hora de computar sus amortizaciones.

Por otro lado, la aplicación de la normativa sobre recursos propios de la Comunidad Económica Europea debe resultar asimismo favorable, en la medida en que la futura legislación española se atenga a los mínimos establecidos en las directivas, como parece de hecho necesario por razones de igualación de la competencia. En conjunto, esa normativa es menos exigente que la española actual en lo que respecta a las ponderaciones a aplicar a los activos sobre el sector público, al inmovilizado y a las participaciones; además no contiene recargos por concentración.

Cierto que la Comunidad puede no haber dicho su última palabra sobre el tema, ya que está estudiando la creación de requerimientos adicionales de

recursos propios para cubrir los riesgos de interés y de mercado de las entidades que actúan en el mercado de valores, incluyendo las entidades de crédito. Esos requerimientos vendrían a cubrir un vacío importante en la regulación bancaria actual y serán bienvenidos en su día por el Banco de España. Pero mientras no se aprueben, las entidades pueden contar con una reducción de una sola vez en el coeficiente de solvencia.

Sin embargo, el efecto de ambas mejoras pronto se erosionará ante el aumento de la actividad, si éste sigue a sus ritmos actuales y si las provisiones por dudosos y morosos vuelven a morder en los recursos generados, como parece probable que suceda en el futuro inmediato. En tal caso, las cajas de ahorro tendrán que buscar recursos propios adicionales.

La expansión del negocio de las entidades de crédito debe basarse en una expansión paralela de los recursos de capital de primera clase, esto es, del capital y de las reservas. Solamente ese tipo de recursos no suponen una hipoteca sobre los futuros beneficios y permiten por tanto la continuación de la formación de reservas internas, que en definitiva son la más importante y mejor fuente de capital.

El recurso a las financiaciones subordinadas, u otros híbridos de capital y deuda, ha de considerarse como una solución transitoria a utilizar temporalmente, no como una base permanente de expansión del negocio. De ahí la desconfianza con que las acoge la normativa comunitaria, traducida en las severas limitaciones que les impone, y que en el caso español podrían reforzarse cuando se implementen las directivas, a la vista del uso anómalo que se está haciendo de este instrumento financiero, emitido muchas veces en el mercado interno en condiciones que hacen dudar de que los tomadores hayan comprendido correctamente las condiciones y riesgos de estos títulos. Ello conducirá, antes o después, a revitalizar las cuotas participativas, que deberán ocupar con el tiempo un lugar importante en la base de capital de riesgo de las cajas de ahorro.

La legislación española sobre el coeficiente de solvencia se adaptará muy de cerca a la comunitaria, para no perjudicar la posición de las entidades españolas frente a sus competidores extranjeros en el marco del espacio financiero integrado que se crea en 1993. En este, como en otros terrenos, sucede que la armonización comunitaria de unos mínimos regulatorios termina convirtiéndose de hecho en una aceptación de esos mínimos como regla universal. Los países se ven obligados a renunciar a ciertos criterios válidos en sí mismos, pero que resultarían demasiado severos para sus nacionales en las nuevas circunstancias del mercado. Aquí, por ejemplo, habrá que renunciar a los mecanismos incorporados al actual coeficiente de solvencia, tendentes a controlar

ciertas inversiones de alto riesgo, y alejadas de la actividad central de las entidades de crédito, como son las inversiones en inmuebles y en acciones y participaciones, o a limitar las concentraciones de riesgo en grupos ajenos o en el propio.

Sin embargo, como los problemas atendidos por los mecanismos que hay que desmontar son reales, habrá que atacarlos por otras vías que no perjudiquen la situación competitiva de las entidades, esto es, mediante limitaciones de carácter cuantitativo. La Segunda Directiva Bancaria ya ha dado reglas de este tipo para las participaciones, que naturalmente habrá que cumplir. Además, la Comunidad ha emprendido los trabajos para producir una nueva directiva que limitará los grandes riesgos y los riesgos de grupo con el mismo procedimiento. Por lo demás, en el caso del inmovilizado parece razonable acudir a una solución similar, que no es en modo alguno ajena a nuestra tradición regulatoria.

En el terreno de los coeficientes de solvencia está surgiendo en los últimos años un problema nuevo: la definición de los requerimientos de recursos propios de los grupos mixtos y en particular de los grupos que integran entidades financieras sometidas a diferentes exigencias regulatorias. Nuestra actual legislación incorpora ya una definición del grupo consolidable de entidades de crédito bastante amplia, que se adelanta no sólo a la actual normativa europea sobre supervisión en base consolidada, sino también a la ampliación de la misma que la Comunidad tiene en estudio.

Pero ello no resuelve todos los problemas. Por una parte, siguen excluidas de la consolidación algunas entidades financieras, como son las compañías de seguros, al mismo tiempo que se plantean frecuentes dudas sobre el tratamiento a dar a empresas que combinan una función de holding con una actividad económica, financiera o no, propia. Y por otra, la regulación actual sólo prevé la consolidación a los exclusivos efectos del cálculo del coeficiente de solvencia bancaria, lo cual tiene dos consecuencias preocupantes: no permite una supervisión plena del grupo y no atiende los requerimientos de capital no incorporados al coeficiente de las entidades de crédito. En particular, no atiende a los requerimientos tendentes a cubrir los riesgos de interés y de mercado, que son cruciales en el caso de las sociedades de valores y que por tanto constituyen el núcleo de su propio coeficiente.

El Banco de España, y por lo que yo sé, también las restantes autoridades supervisoras, considera que la próxima revisión de la normativa tiene que plantearse este orden de problemas, de forma que, primero se alcance una medición adecuada de las necesidades de recursos propios de los grupos financieros mixtos, y segundo, se evite la aparición de espacios opacos a la supervisión.

Pasando a un problema de muy diferente naturaleza, la liquidación del coeficiente de inversión obligatoria, que ha entrado ya en fase acelerada, la radical reducción del coeficiente de caja, y la futura amortización de los certificados del Banco de España, ponen sobre el tapete una cuestión que hasta ahora se ha podido obviar, porque estaba resuelta implícitamente por los pesados niveles de esos coeficientes. Se trata del problema de la gestión de la liquidez. Es sobradamente sabido que las entidades de depósito necesitan mantener una reserva secundaria de liquidez importante, en modo alguno cubierta con el coeficiente de caja residual que existe en la actualidad. Por tanto, una parte importante de los fondos que vayan quedando libres deberían, por razones de buena gestión bancaria, invertirse en activos muy líquidos, sean estos fondos públicos, depósitos interbancarios u otros activos monetarios. En otros países de nuestro entorno esta regla de buena gestión se apunala con coeficientes de liquidez obligatoria, o con esquemas supervisores tendentes a asegurar un equilibrio del balance por plazos de maduración, coeficientes o esquemas que en absoluto tienen como propósito una intervención selectiva de la autoridad en los flujos de financiación. Una actitud responsable de las propias entidades de depósito sería preferible a cualquier tipo de regulación, especialmente si se tiene en cuenta que una regulación del tema implicaría inevitablemente una simplificación de un mundo muy complejo y cambiante e incorporaría unos grados de rigidez que se acompañarían mal con la realidad fluctuante de los mercados monetarios.

Los trabajos para completar la circular contable están llegando a su término. Espero que el Consejo General del Banco pueda aprobarla en una reunión próxima y que se publique dentro del mes de junio. Así dispondrán ustedes, y nosotros mismos, de seis meses para adaptar los sistemas contables e informáticos internos a los nuevos criterios y modelos. En relación con el texto que en su día se distribuyó a los órganos representativos de las entidades de crédito, los cambios más importantes han ido en el sentido de aproximar nuestros criterios contables a los del Plan General de Contabilidad en aquellas cuestiones que son de alcance común a todas las empresas españolas, y no privativas o específicas de las entidades de crédito, para no establecer diferencias innecesarias y de difícil justificación. Este es el caso de todos los temas relacionados con el fenómeno de la fiscalidad.

En ese punto, anuncié en una intervención anterior ante las cajas de ahorro que íbamos a permitir la activación de los impuestos anticipados como consecuencia de la no deducibilidad de las contribuciones a los fondos de pensiones internos. Nuestra idea era ir en este punto en paralelo con el Plan General que, en su redacción literal, no parecía poner otras limita-

ciones a esa activación que la de que la realización futura de esos créditos fiscales esté razonablemente asegurada, dándose de baja aquellos otros sobre los que surjan dudas lógicas acerca de su futura recuperación. Posteriormente, el Instituto de Contabilidad y Auditoría se ha inclinado por limitar, en virtud del criterio de prudencia valorativa, el alcance de la activación de impuestos a los que vayan a recuperarse en un plazo prudencial de tiempo, que puede fijarse en cinco años. Ese será, pues, el criterio que figurará en nuestras normas contables.

Permítanme finalmente tocar un tema de permanente actualidad en las preocupaciones de las cajas de ahorro. Se trata de las cuestiones referentes a su situación societaria. La preocupación fundamental del Banco de España es, evidentemente, la seguridad y solvencia de las entidades, cuya supervisión se le ha encomendado. Desde ese punto de vista, poco hay que decir sobre estas cuestiones, ya que se pueden lograr los mismos grados de seguridad financiera con muy diferentes estructuras.

En este orden de cosas hay que resaltar, sin embargo, que las cajas de ahorro se han convertido en un grupo de entidades de crédito de enorme importancia dentro del sistema financiero del país, con una dimensión agregada próxima ya a la de los bancos. La relevancia de su carácter financiero es, pues, evidente.

Y ello trae algunas consecuencias importantes. Una es que la obra benéfico social debe ajustarse, como de hecho ya se está ajustando, a las posibilidades y necesidades de cada caja de ahorros en cuanto entidad financiera. Por ello es peligrosa la asunción de actividades asistenciales que puedan suponer una carga futura permanente, que grave a la caja incluso en ejercicios en que convendría dedicar todos los recursos posibles a la formación de reservas.

Otra consecuencia es la necesidad de una dirección profesional en las cajas de ahorro que actúe según los mejores principios de la buena gestión bancaria y que esté a la altura de las crecientes complejidades del mundo financiero actual. Los órganos de gobierno de las entidades deben impulsar y vigilar la corrección de esa gestión profesional e incurrirían en grave responsabilidad si no lo hiciesen.

La discusión sobre la forma societaria de las cajas de ahorro es una cuestión candente en muchos países de Europa y en algunos ha provocado ya cambios importantes hacia estatutos típicos del derecho mercantil. En esa discusión también hay que tener en cuenta la función eminentemente financiera de las cajas, pero deseo aclarar, en contra de lo que alguien mal informado ha dicho, que el Banco de Es-

paña no se inclina por ninguna de las muchas fórmulas que pudieran seguirse para asegurar el gobierno eficaz de las cajas de ahorro. El único aspecto claro para mí, en estos momentos, es que las cajas de ahorro no deben en el futuro estar en condiciones de inferioridad para hacer frente a la intensa competencia que se avecina. Para ello es imprescindible que la selección de sus directivos, a todos los niveles, se haga exclusivamente en función de su calidad técnica y que en sus decisiones no influyan consideraciones distintas de las financieras.

Señoras y señores, espero que algunas de las reflexiones que he hecho les sean de utilidad en sus discusiones de estos días. Los importantes pasos dados recientemente en el proceso de fusión de cajas de ahorro son la muestra más evidente, aunque no la única, de la conciencia que tienen ustedes de los problemas pendientes y ya muy cercanos; problemas que les conducen inexorablemente a un período en el que las consideraciones sobre la eficacia y la solvencia a medio y largo plazo de las cajas habrá de dominar absolutamente sobre cualesquiera otras preocupaciones.

Madrid, 11 de junio de 1991.



Intervención del Gobernador del Banco de España en el XXXIII Congreso Anual de la Asociación Cambista Internacional (ACI)

Señor Presidente, señoras y señores:

Es para mí motivo de gran satisfacción poder dirigirme a ustedes con motivo de la celebración de su XXXIII Congreso Anual. Su Asociación representa a un grupo profesional que desarrolla una actividad clave en las relaciones económicas internacionales y en el funcionamiento de nuestros sistemas financieros. Esta importancia de los mercados de divisas se ha acrecentado, sin duda, enormemente en los últimos tiempos como consecuencia de la liberalización de movimientos de capital que ha tenido lugar en los últimos años en muchos países y especialmente en los países de la Comunidad Económica Europea.

La última reunión de la Asociación Cambista Internacional en España tuvo lugar hace ya veintitrés años. Desde entonces la economía española ha cambiado profundamente. Este cambio se ha acelerado, sin duda, desde nuestra integración en la Comunidad Económica Europea en 1986, fecha que coincide con la nueva fase de expansión de la economía internacional. Pero, superando mi tendencia a hablar sobre la economía española, centraré mi intervención en la evolución más reciente de la economía internacional y en algunos aspectos que deben ser, en mi opinión, objeto de especial atención.

* * *

Con las crisis económicas de los años setenta todos aprendimos una lección esencial: la tolerancia de mayores niveles de inflación no ayudaba a conseguir más crecimiento y más empleo. La estabilidad de precios se empezó, pues, a considerar como requisito esencial para la superación de la crisis económica. Esto llevó, por lo que respecta a la política monetaria, a conformar un estado de opinión favorable a la adopción de medidas tan restrictivas como fuese necesario para lograr un descenso permanente en las tasas de inflación y una desaparición de las expectativas inflacionistas, aun a costa de aceptar temporalmente un menor crecimiento y un mayor paro.

Este reconocimiento del papel de la política monetaria en la consecución de la estabilidad ha jugado un papel decisivo a lo largo de la pasada década, durante la cual ha tenido lugar la expansión económica más duradera registrada desde la Segunda Guerra Mundial. Claro que a esta prolongada fase de crecimiento estable han contribuido otros factores, como la disminución sustancial de los precios del petróleo y las políticas adoptadas en diversos países para liberalizar sus economías.

La instrumentación de las políticas monetarias se ha visto afectada durante los años ochenta por los cambios profundos que se han operado en los sistemas financieros nacionales y en el entramado financiero internacional. En la década de los ochenta se

ha producido en efecto un proceso de liberalización y sofisticación financiera sin precedentes. Estos cambios han consistido, en resumen, en la eliminación de restricciones a las actividades domésticas e internacionales de los intermediarios financieros y en la ampliación de las posibilidades, para los agentes no financieros, de alterar el volumen relativo y la composición de sus activos y pasivos. Estos cambios financieros han complicado muy a menudo la instrumentación y la propia eficacia de la política monetaria.

La preocupación por la pérdida de eficacia de la política monetaria se ha acentuado durante los últimos años, en los que, terminada la fase de fuerte expansión iniciada hacia 1985, han vuelto a resurgir fuertes tensiones inflacionistas, a la vez que se ha podido constatar la insuficiencia del ahorro para hacer frente a las necesidades de capital del conjunto de la economía mundial.

El resurgimiento de tendencias inflacionistas no tiene ahora su origen en un deterioro de la relación real de intercambio, como ocurrió en las dos crisis del petróleo; su origen está en tensiones de demanda y costes inevitables, quizá, tras una expansión económica tan fuerte y prolongada. Sin embargo, no podemos olvidar la aceleración en el crecimiento de los agregados monetarios ocurrida en diversos países industrializados entre 1986 y 1988, aceleración que, sin duda, ha contribuido decisivamente a crear esta nueva situación.

Otra característica del deterioro en la estabilidad de precios durante los últimos años de la pasada década, también relacionada con la aceleración en los agregados monetarios, ha sido la fuerte revalorización de los precios de algunos activos reales y financieros; revalorización a la que seguramente ha contribuido, asimismo, la casi total liberalización de los movimientos de capital. Los canales por los que la creación de un exceso de liquidez en un mercado transmite sus efectos a otros mercados y a otras economías se ha ampliado notablemente en los últimos años. Este fenómeno ha tenido claros efectos inflacionistas, a través sobre todo de la mayor capacidad de endeudamiento del sector privado.

En este contexto, y en una búsqueda de soluciones a los problemas de eficacia de la política monetaria, se han adoptado por algunos países enfoques un tanto eclécticos, dando un papel más relevante a indicadores no monetarios o confiando en el tipo de cambio como variable intermedia.

Los países adheridos al Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo han venido centrandose, cada vez más, la definición e instrumentación de sus políticas monetarias en torno al objetivo cambiario del Sistema. Con este objetivo cambiario básico y

en el nuevo contexto de plena liberalización de los movimientos de capitales, nuestras políticas monetarias han venido perdiendo autonomía, y éste es, quizá, el cambio más significativo en la evolución reciente de las políticas económicas de los países europeos.

El segundo hecho al que quiero referirme es la creciente escasez del ahorro para financiar las necesidades globales de inversión, escasez que se ha traducido ya en un aumento generalizado de los tipos de interés reales en los países industrializados. Para explicar esta situación debemos referirnos a un conjunto de circunstancias políticas y económicas, algunas sobrevenidas en los últimos años, otras, existentes ya a mediados de la pasada década.

En primer lugar, hay que señalar a la situación de la economía norteamericana y a la persistencia de su déficit fiscal. La apelación del Presupuesto al ahorro privado y, desde luego, la apelación por el conjunto de la economía de los Estados Unidos al ahorro del resto del mundo, han venido siendo, desde hace años, y son todavía hoy, de tal magnitud, que están gravitando sobre el nivel de los tipos de interés reales en los mercados de capitales no sólo de los Estados Unidos, sino del conjunto de la economía mundial.

En segundo lugar, hay que mencionar la reunificación alemana, y, en particular, los efectos de la unión monetaria. La unificación económica entre las dos Alemanias fue, obviamente, una decisión política, puesta en práctica a pesar del abismo existente entre las estructuras productivas de los dos territorios que se unificaban. La repercusión más inmediata de la unificación ha sido una caída muy fuerte del ahorro total en Alemania, en forma de un gran aumento en el déficit presupuestario federal para financiar las masivas transferencias de renta en favor de la antigua Alemania Oriental.

En tercer lugar, la nueva situación política y las necesidades de financiación aparecidas, por una parte, en la Unión Soviética y en el conjunto de los países de la Europa del Este y, por otra, en los países exportadores de petróleo de Oriente Medio.

La grave situación económica que atraviesa la Unión Soviética, sus grandes necesidades de financiación, los riesgos de desestabilización en algunos sectores clave de su economía —como en el sector energético—, que podrían llegar a afectar gravemente a la situación de toda la economía mundial, son factores que acentúan el desequilibrio de oferta y demanda de fondos prestables a nivel internacional. Se añade a esto la situación económica de los países árabes exportadores de petróleo, que eran grandes exportadores de capital hace diez años y son ahora grandes demandantes, sobre todo tras la crisis de

Kuwait y las destrucciones de capacidad productiva energética y equipo capital.

Finalmente, en cuarto lugar, quiero hacer una breve referencia a las dificultades de los sistemas financieros de varios países industrializados y, en particular, de los Estados Unidos. La eficiencia de los sistemas financieros y la confianza del público en los mismos son factores esenciales en cualquier política de estímulo al ahorro y de canalización más eficiente de los fondos de préstamo. En Estados Unidos han sido graves los problemas registrados en las instituciones de ahorro y préstamo, reflejando en términos generales un descenso de la rentabilidad de las instituciones bancarias y un deterioro en la calidad de sus activos; todo ello asociado a la evolución negativa de las tasas de ahorro del sector privado a lo largo de los años 80.

* * *

Para hacer frente a esta compleja situación, las economías de los países industrializados deberán esforzarse por definir políticas monetarias que incorporen objetivos de estabilidad, evitando, al mismo tiempo, su pérdida de eficacia mediante las necesarias reformulaciones técnicas; simultáneamente, deberán intentar encontrar una combinación de política monetaria y fiscal capaz de aumentar las tasas de ahorro a nivel global.

La ya muy intensa interdependencia económica y financiera entre las economías norteamericana, japonesa y europea exige nuevos avances en la coordinación de nuestras políticas económicas. A este respecto, hay que reconocer que, si bien en el seno de la Comunidad Económica Europea, el mecanismo del Sistema Monetario Europeo ha llevado a los países miembros a notables progresos de convergencia en los últimos diez años, no ha habido grandes avances de coordinación entre la Comunidad Europea, Japón y Estados Unidos.

En el entorno europeo, la preservación de la estabilidad en Alemania es tanto más importante cuanto que, su política monetaria ha venido sirviendo de referencia, a través del mecanismo cambiario, a los objetivos monetarios de un buen número de países europeos. A largo plazo, la profundización y la extensión de una zona de cooperación cambiaria y monetaria en Europa sólo puede avanzar en un entorno caracterizado por la estabilidad de precios. Por ello, es esencial que la economía más importante de Europa, cuya moneda actúa como eje del Sistema Monetario Europeo, continúe gozando de la confianza de los mercados financieros internacionales. No es ésta, por supuesto, la única condición necesaria para la consecución de la meta final de una Unión Económica y Monetaria. En el resto de los países de

la CEE se impone un esfuerzo adicional, encaminado a la convergencia de nuestras respectivas economías.

Este esfuerzo de convergencia implica, necesariamente, un control de los déficit presupuestarios y, en particular, el abandono de cualquier tentación de una financiación monetaria de los mismos. Una de las enseñanzas principales de los últimos años ha sido que el proceso de integración requiere no sólo una coordinación de las políticas cambiarias y monetarias, sino también de las políticas presupuestarias.

Para terminar, un breve comentario sobre la petición de la Administración americana en favor de una actitud más tolerante con relación a la inflación, en la esperanza de que ello favorezca el crecimiento económico y la generación de ahorro en cantidades necesarias para atender las demandas de capital que se van a manifestar en los próximos años. En mi opinión, esta línea de razonamiento es muy peligrosa, porque olvida la experiencia del pasado que, como dije al principio de mi intervención, demuestra que a la larga no hay posibilidad de compatibilizar crecimiento con inflación. El problema de la falta de ahorro es ciertamente real, pero su solución debe buscarse a través del saneamiento de las finanzas públicas, en vez de ir por vías, quizá políticamente más sencillas, pero económicamente condenadas al fracaso.

Señoras y señores, no me extiendo más para no alargar este acto de clausura de su XXXIII Asamblea Anual. Espero que hayan pasado unos días agradables en Madrid y les deseo un feliz regreso a sus países, con la esperanza de que pronto vuelvan ustedes a visitarnos.

Madrid, 8 de junio de 1991.

Evolución monetaria

De acuerdo con la información disponible, los activos líquidos en manos del público (ALP) crecieron, durante el mes de mayo, un 4,6 %, en tasa intermensual anualizada, continuando, por tanto, la línea de desaceleración iniciada en abril. Con ello, la expansión acumulada de este agregado en los cinco primeros meses del año descendió hasta el 12,3 %, desde el 16,7 % en que se situó al finalizar el primer trimestre.

Las estimaciones provisionales sobre la evolución del mercado de pagarés de empresa señalan una modesta recuperación de la demanda por parte del público. De esta forma, la tasa de crecimiento intermensual del agregado compuesto por ALP más pagarés de empresa (5,6 %), superó en torno a un punto la de ALP, pero, en términos acumulados desde principio de año, ambas magnitudes registraron ritmos de crecimiento idénticos (12,3 %).

El carácter moderado de la evolución de ALP en mayo vino determinado por la caída en el saldo de sus componentes no computables, ya que la parte computable del agregado creció a un ritmo muy vivo.

En efecto, el saldo de valores públicos disminuyó en 238 mm, como resultado de unos descensos por 315 mm y 16 mm de las letras y pagarés del Tesoro, respectivamente, en parte compensados por un au-

1. Agregados monetarios (Ø)

	Saldos	Variación intermensual (T _t)			Variación acumulada desde		
	mm	%			DIC de 1990		
	1991	1991			1991		
	MAY (p)	MAR	ABR (p)	MAY (p)	MAR	ABR (p)	MAY (p)
Activos líquidos en manos del público (ALP)	47.331	18,9	7,6	4,6	16,7	14,3	12,3
Disponibilidades líquidas (M3)	35.796	17,2	13,2	20,8	16,5	15,7	16,7
<i>Efectivo</i>	4.720	19,9	17,2	19,3	28,5	25,6	24,3
<i>Depósitos de la banca</i>	15.312	16,7	10,0	15,0	16,6	15,0	15,0
<i>Depósitos de las cajas</i>	14.094	18,5	14,4	29,0	13,3	13,5	16,5
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.670	3,8	21,0	13,9	11,6	13,9	13,9
Otros activos líquidos	11.629	25,7	-7,5	-22,4	26,2	16,8	7,6
<i>Títulos públicos (b)</i>	10.382	30,2	-5,4	-23,8	30,9	20,7	10,1
<i>Otros activos (c)</i>	1.247	-5,4	-23,2	-9,1	-5,7	-10,4	-10,2
PRO MEMORIA:							
ALP más pagarés de empresa	49.646	17,8	6,1	5,6	16,9	14,1	12,3

Fuente: Banco de España.

(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.

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

mento de 94 mm en las cesiones de deuda a medio y largo plazo. El efectivo en manos del público creció un 19 %, manteniendo un ritmo similar al registrado en los dos últimos meses, en tanto que el saldo de las operaciones de seguro, en su prolongada línea de caída, disminuyó en 18 mm.

La expansión de los ALP computables fue del 22 %, frente al 12,7 % del mes anterior. Dentro de ellos destacó el crecimiento de los depósitos de las cajas de ahorro (29 %), en tanto que los de la banca registraron una aceleración mucho menor (15 %). Este comportamiento refleja un cierto proceso de trasvase de fondos desde valores públicos hacia pasivos computables, asociado a la caída de los tipos de interés de los primeros a lo largo de los tres últimos meses.

La evolución de los depósitos mantuvo la tasa acumulada desde diciembre de los agregados más reducidos, M1 y M2, en el mismo nivel que en el mes anterior, en torno al 23,5 % y al 18 %, respectivamente, en tanto que M3 se aceleró en un punto, hasta alcanzar el 16,7 %.

El crédito interno a empresas y familias creció en mayo un 14,8 %, según los datos provisionales de los avances de los balances bancarios. No obstante, el carácter errático que vienen mostrando las tasas intermensuales de esta serie aconseja observar su evolución con una perspectiva más dilatada. Así, el crecimiento medio de los últimos tres meses fue del 11,3 %, muy cercano al contemplado en la programación monetaria para el año. Incorporando la financiación proveniente del mercado de pagarés de empresa, la tasa intermensual de este agregado crediticio amplio se elevó hasta el 16,2 %, situándose en el 12,1 % la correspondiente a los tres últimos meses.

La financiación concedida a las Administraciones Públicas por el sistema crediticio y los mercados monetarios registró una tasa de variación intermensual del -1,8 %, con lo que la variación acumulada del período enero-mayo se situó en el -4,3 %. Estas cifras continúan mostrando la importancia de la financiación recibida por el Estado a través de la adquisición de deuda pública por no residentes, que no forma parte del crédito interno: 130 mm en mayo y 1.167 mm en los cinco primeros meses de 1991.

2. Financiación a empresas y familias

	Saldos en mm (a)			Tasas de crecimiento %			Variación acumulada desde DIC de 1990 (%)		
	1991			1991			1991		
	MAR	ABR (p)	MAY (p)	MAR	ABR (p)	MAY (p)	MAR	ABR (p)	MAY (p)
	T_1								
SERIE DESESTACIONALIZADA:									
Crédito interno (b)	41.154	41.041	41.516	24,4	-3,3	14,8	23,5	16,2	15,9
	T_{12}								
SERIES ORIGINALES:									
Crédito interno (b)	40.951	40.995	41.288	13,5	11,7	11,9			
Crédito	38.521	...	...	14,2	...	...	
<i>Banca</i>	23.074	...	...	14,0	...	...	
<i>Cajas</i>	11.067	...	...	13,9	...	...	
<i>Resto</i>	4.380	...	...	11,3	...	...	
Valores y mercados monetarios	2.430	...	...	7,1	...	...	
PRO MEMORIA:									
Crédito interno más pagarés de empresa	43.269	43.369	43.723	16,6	14,5	14,4			

Fuente: Banco de España.

(a) Las cifras desestacionalizadas incorporan los nuevos factores estacionales estimados para 1991.

(b) Incluye las transferencias de activos privados.

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.

3. Tipos de interés (Ø)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	Medias mensuales				Medias decenales		
		1990	1991		MAY 1991		JUN 1991	
		DIC	MAR	ABR	MAY	2.ª dec	3.ª dec	1.ª dec
BANCO DE ESPAÑA:								
Subasta de CBE (a)	10 d	14,7	14,0	13,5	13,1	13,1	12,8	—
Compras de CBE	1 d	15,1	14,0	13,7	13,5	12,9	12,9	—
Préstamos de regulación monetaria	1 d	17,0	14,4	—	—	—	—	—
Cesiones de deuda	3 m	—	14,0	—	—	—	—	—
TESORO:								
Emisión de pagarés	18 m	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	—	5,5
Subasta de letras (a)	12 m	14,5	12,8	12,5	12,7	—	12,8	11,6
Subasta de bonos (a)	3 a	—	—	—	—	—	—	—
	5 a	—	—	—	—	—	—	—
Subasta de obligaciones (a)	10 a	—	13,4	—	11,8	—	—	—
INTERBANCARIO:								
Depósitos	1 d	14,9	14,1	13,6	13,2	13,1	12,8	12,7
	3 m	15,1	13,8	13,5	12,9	13,0	12,5	12,5
	6 m	15,2	13,6	13,2	12,7	12,8	12,2	12,2
Dobles con letras del Tesoro	3 m	14,1	13,4	12,6	12,0	12,1	11,5	11,2
	6 m	14,2	13,1	12,3	12,0	—	11,7	—
Dobles con pagarés del Tesoro	3 m	3,7	4,4	5,8	5,7	—	5,6	4,9
	6 m	4,5	4,8	5,5	5,4	5,4	5,4	—
Letras del Tesoro al vencimiento	12 m	14,5	13,1	12,5	12,0	12,0	11,7	11,5
BANCARIOS:								
Depósitos de la banca	1-2 a	11,3	11,6	11,4	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1-2 a	10,7	10,9	10,8	...	...	...	...
Crédito de la banca residente								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a	17,5	17,4	17,0	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	3 m	14,7	14,6	14,3	14,0	...	...	...
Cto. de la b. extranjera a int. vble.		16,2	15,2	14,7	...	...	...	...
Crédito de las cajas								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a	17,5	17,2	17,1	...	...	...	...
OTROS:								
Deuda pública anotada	2 a o más	14,5	13,2	12,5	11,9	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a o más	14,9	13,6	12,8	12,1	...	...	...

Fuente: Banco de España.

(a) Tipo de interés marginal.

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

La contrapartida exterior de ALP fue expansiva. Las reservas centrales aumentaron en 3.700 millones de dólares y la posición corta vencida de las entidades delegadas se amplió en 2.000 millones de dólares. Por su parte, los saldos en pesetas convertibles apenas variaron.

El mercado interbancario de depósitos registró, a lo largo del mes de mayo, una tendencia a la baja de sus tipos de interés. La persistente fortaleza de la peseta en el SME y los recortes en los tipos de emisión que continuó realizando el Tesoro fueron los factores principales que guiaron dicha evolución. El descenso de los tipos de intervención del Banco de España, el

16 de mayo, en 0,75 puntos porcentuales, que vino a confirmar tales expectativas, fue considerado insuficiente por los operadores. En consecuencia, en el transcurso de la segunda quincena del mes, los tipos negociados continuaron registrando descensos adicionales que afectaron a todos los plazos.

La intervención del Banco de España, en este período, estuvo dirigida a moderar esta tendencia bajista de los tipos de interés. Así, aunque mantuvo el tipo básico de intervención en el mismo nivel fijado el 16 de mayo (12,75 %), elevó en 0,05 puntos los de las compras diarias de certificados y deuda pública y realizó con frecuencia, y por importes significativos,

operaciones de drenaje de liquidez al mismo tipo de la intervención decenal (12,75 %).

En el período transcurrido de junio prosiguió la tendencia a la baja de los tipos en los plazos más cortos, lo que obligó al Banco de España a continuar realizando operaciones de drenaje al mismo tipo del 12,75 %, antes señalado, hasta el día 12 y al 12,50 % posteriormente. No obstante, al cierre de la segunda decena hubo de suministrar liquidez, lo que realizó a un tipo penalizador (12,95 %). Al contrario de lo sucedido en el corto plazo, en las operaciones entre tres y doce meses, los tipos han permanecido estables, hecho que se relaciona con el cambio operado en las expectativas sobre la evolución de los rendimientos en los mercados de deuda pública.

En efecto, después de que en el mes de mayo las rentabilidades negociadas en los mercados secundarios de valores públicos siguieran mostrando una clara tendencia descendente, con el mes de junio se inició un movimiento alcista que ha elevado en torno a 0,5 puntos porcentuales la tasa de rendimiento in-

terno de la deuda a medio y largo plazo. Este giro se produjo tras el recorte de los tipos de los bonos a 3 y 5 años y de las obligaciones, en la subasta del 31 de mayo, de 1,1, 0,96 y 0,52 puntos porcentuales. Después de esta subasta, los tipos marginales quedaron situados en el 11,4 %, 11,299 % y 11,268 %, niveles similares a los que estaban negociándose en esos momentos en los mercados secundarios. Las cantidades colocadas –140 mm y 128 mm en los bonos a 3 y 5 años, y 50 mm en las obligaciones– sólo cubrieron el 47 %, 51 % y 63 %, respectivamente, de los volúmenes solicitados.

El descenso acumulado desde marzo de los tipos de emisión del Tesoro alcanza 2,7 puntos porcentuales en las letras, 2 puntos en los bonos a 3 y 5 años y 1,7 puntos en las obligaciones.

La percepción de que, en las actuales circunstancias, no eran previsibles caídas posteriores en los tipos, ha podido desencadenar la reacción en los mercados secundarios antes señalada, que refleja un cambio significativo en la demanda de valores pú-

4. Intervención del Banco de España

	1991		1991		MAY 1991		
	MAY	MAR	ABR	MAY	1.ª dec	2.ª dec	3.ª dec
	Saldos				Variaciones absolutas (a)		
Activos de caja	1.562	22	17	8	4	-7	13
CONTRAPARTIDAS:							
Circulación fiduciaria (b)	-5.000	-106	-26	-72	-160	16	52
Otros factores	4.746	-593	718	422	-327	-49	407
Sector exterior	6.241	101	362	359	79	152	217
Crédito al sector público	1.326	-592	364	101	-482	53	181
Cartera de letras del Tesoro	216	-6	-8	-3	0	0	0
Otros fondos públicos	206	-5	4	8	9	1	9
Certificados del BE (b)	-3.121	0	0	0	0	0	0
Cuentas diversas (b)	-123	-91	-3	-44	67	-255	-1
Operaciones con las instituciones financieras	1.816	721	-675	-342	490	26	-446
Préstamos de regulación monetaria (c)	1.721	866	-641	-388	462	13	-378
Cesiones temporales de deuda (b)	-203	-147	-54	39	29	14	-60
Otros	298	2	20	6	-1	-1	-8
	NIVELES MEDIOS EN PORCENTAJES						
EXCEDENTES DE CAJA:							
Sistema bancario	...	0,050	0,047	0,035	0,033	0,030	0,040
Bancos	...	0,069	0,071	0,050	0,040	0,040	0,060
Cajas	...	0,028	0,020	0,020	0,020	0,021	0,020

Fuente: Banco de España.

(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.

blicos, con una presión vendedora muy acusada y una escasa colocación en la emisión de letras del Tesoro realizada el 7 de junio, en la que, al mismo tipo marginal de la última subasta (11,7 %) tan sólo se renovó un 48 % de los 743 mm que vencieron. Sin embargo, en la última subasta, efectuada el día 20 de junio, en la que no se alteró el tipo marginal de emisión, la colocación de letras ascendió a 334 mm, frente a unos vencimientos de 369 mm. Debe señalarse, asimismo, a este respecto que en las dos emisiones de letras del Tesoro de mayo las emisiones brutas totales (658 mm) tampoco cubrieron las amortizaciones (795 mm), pero ello debe atribuirse a la magnitud del recorte en las rentabilidades ofrecidas por el Tesoro, ya que las peticiones superaron en 670 mm a las colocaciones.

A partir del día 28 el Banco de España reanudará las operaciones de cesión temporal de letras a tres meses, que dejaron de realizarse en febrero. Estas cesiones tendrán lugar en semanas alternas, no coincidentes con las emisiones regulares del Tesoro a un año.

A lo largo de los meses de mayo y junio continuó el descenso en el saldo vivo de pagarés del Tesoro. En las emisiones ordinarias la colocación bruta fue de 92 mm, lo que representó una emisión neta de -54 mm. En las emisiones extraordinarias la colocación total fue tan sólo de 5 mm. Hasta el 20 de junio se han emitido 67 mm brutos frente a 132 mm que se amortizaron.

Al igual que sucedió en abril, el exceso de oferta de pagarés del Tesoro continuó siendo la nota característica de los mercados secundarios durante el mes de mayo. Los tipos negociados se mantuvieron, por tanto, elevados (entre el 11 % y el 12,5 %). Esta situación se invirtió en junio y las rentabilidades llegaron a alcanzar valores negativos. Las escasas renovaciones antes señaladas, la expansión que han debido registrar los pasivos computables en junio, dada la débil demanda de valores públicos, y la proximidad (el 30 de junio) de un nuevo descenso en el coeficiente de inversión, son los factores que pueden explicar este cambio.

El mercado de pagarés de empresa evolucionó a lo largo del mes de mayo con tipos a la baja por cuantía algo superior a un punto para las operaciones a un año, alcanzando un nivel similar al primario de letras (11,75 %), que se ha mantenido en las dos primeras decenas de junio.

Los tipos preferenciales del crédito concedido por las instituciones bancarias registraron, asimismo, un movimiento a la baja en mayo, siendo más significa-

5. Tipos de interés extranjeros (2)

	Medias mensuales			
	1990		1991	
	DIC	MAR	ABR	MAY
EUROMERCADO A 3 MESES:				
Dólar	7,8	6,3	6,1	5,9
Franco suizo	8,7	8,1	8,3	8,1
Marco	9,2	8,9	9,0	8,8
Yen	8,2	8,0	7,8	7,8
Franco francés	10,1	9,2	9,1	9,0
Libra esterlina	13,6	12,3	11,8	11,4
ECU	10,3	9,3	9,3	9,6
Media ponderada (a)	8,7	7,9	7,9	7,8
Diferencial medio (b)	6,4	5,9	5,5	5,1

Fuente: Banco de España.

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

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

tivo en la banca privada (0,3 puntos) que en las cajas de ahorro (0,14 puntos).

En los mercados internacionales, el freno de la tendencia alcista del dólar, dentro de un comportamiento muy volátil, y la ligera recuperación del marco alemán, han sido los hechos más destacados del mes de mayo.

La cotización del dólar se mantuvo alta, a pesar del descenso en 0,5 puntos del tipo de descuento decidido por la Reserva Federal el 30 de abril. Su fortaleza se asienta en la cada vez más probable salida de la recesión de la economía americana. Los datos recientemente publicados sobre la recuperación del consumo y la inversión, así como la mejora en la tasa de empleo apuntan en esa dirección. En términos de medias mensuales, el dólar se apreció en mayo un 0,8 % frente al marco.

Pese a esta depreciación del marco frente al dólar, la moneda alemana se fortaleció respecto al resto de divisas del SME. Ello se vio favorecido por los descensos de los tipos de interés llevados a cabo en Italia, Reino Unido, Dinamarca y España. Adicionalmente, las expectativas sobre un deterioro de la inflación alemana, basadas en el dinamismo de su actividad, en los elevados incrementos salariales pactados y en la próxima entrada en vigor de la subida de los impuestos indirectos conducen a esperar el mantenimiento de niveles elevados de los tipos de interés en este país.

Entre el resto de monedas del SME destacó la fortaleza relativa de la lira italiana, que mantuvo la posición de la segunda moneda más fuerte después de la

6. Tipos de cambio (Ø)

	Variaciones (%) (a)						
	Situación en MAY 1991	Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1990		
		1991			1991		
		MAR	ABR	MAY	MAR	ABR	MAY
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:							
Del dólar frente a:							
Marco	1,72	7,9	6,7	0,8	7,1	14,3	15,2
Yen	138,12	5,1	0,1	0,8	2,7	2,8	3,6
Países desarrollados (b) (c)	66,09	5,4	3,2	0,9	3,9	7,2	8,2
De la peseta frente a:							
Dólar	106,32	-6,8	-5,6	-1,0	-4,1	-9,5	-10,4
Franco suizo	73,04	1,7	-1,5	»	3,9	2,3	2,3
Marco	61,91	0,6	0,8	-0,3	2,7	3,5	3,2
Yen	76,97	-2,0	-5,5	-0,3	-1,5	-6,9	-7,2
Libra esterlina	183,50	-0,1	-1,0	0,2	0,9	»	0,2
Franco francés	18,26	0,6	»	»	3,0	3,0	3,0
CEE (b) (c)	103,92	0,4	0,2	-0,1	2,3	2,5	2,4
Países desarrollados (b) (c)	111,01	-1,0	-1,3	-0,3	0,9	-0,4	-0,7
Principales acreedores (d) (e)	115,34	-2,4	-3,3	-0,5	-0,4	-3,7	-4,2
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):							
De la peseta frente a:							
Dólar (d)	...	-6,4	...	...	-3,5	...	...
CEE (b) (c)	120,60	0,5	-0,1	0,2	2,6	2,5	2,7
Países desarrollados (b) (c)	127,97	-0,9	-1,5	-0,1	1,1	-0,4	-0,5

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

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: Ø 1985=100.

(d) Índice base: Ø 1980/82=100.

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

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

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 21 a 23. *Boletín Estadístico*, cuadros XX-51 a XX-53.

peseta. La libra esterlina, por el contrario, perdió posiciones y el franco francés continuó mostrando signos de acusada debilidad.

Aunque tanto las autoridades monetarias británicas como las italianas recortaron sus tipos oficiales en mayo, las repercusiones que ello tuvo sobre sus respectivas monedas fueron opuestas. Ello fue consecuencia, probablemente, del diferente clima económico en uno y otro país. En el Reino Unido, a la debilidad que viene registrando su economía, se ha unido una creciente incertidumbre creada por los rumores de adelanto de las elecciones generales. Por otra parte, los buenos resultados que recientemente ha mostrado la inflación, están muy ligados a factores excepcionales, como el descenso de los tipos de interés de los créditos hipotecarios y el efecto del poll-tax. La moneda italiana se vio, en cambio, favorecida por la aprobación de un amplio paquete de medidas fiscales que manifiesta la determinación del gobierno para reducir el déficit público.

El franco francés continuó siendo la moneda más débil dentro del Sistema, pese al mantenimiento de sus tipos de interés, al tiempo que se reducían los de los cuatro países antes señalados. Esta situación de la moneda francesa continúa siendo el reflejo del débil pulso de su economía, que recientemente se vio corroborado por un nuevo aumento de la tasa de paro. A ello se ha añadido la incertidumbre propia del cambio de gobierno ocurrido recientemente y la firme decisión de las autoridades francesas de mantener una política fiscal de corte restrictivo.

Durante el mes de mayo y hasta el 14 de junio, la peseta se mantuvo en una posición de máxima fortaleza dentro del SME, permaneciendo su tipo de cambio bilateral con el franco francés en el límite superior de la banda de fluctuación permitida. Ello hizo necesarias frecuentes intervenciones en los mercados de cambios por parte de los dos países.

En términos de medias mensuales la peseta se depreció en mayo un 1 % frente al dólar, un 0,3 %

frente al marco y tan sólo un 0,1 % frente al conjunto de monedas de la CEE.

Esta situación se ha visto modificada sensiblemente a partir del día 12 de junio, en el que la divisa española experimentó un movimiento a la baja (que la ha colocado en una posición intermedia entre los tipos centrales bilaterales y el límite superior de apreciación) motivado por cambios en las expectativas de los operadores. La intensidad inicial del movimiento requirió la intervención del Banco de España en el mercado de cambios, para facilitar un funcionamiento ordenado.

21-VI-1991.



Las emisiones de empréstitos de las entidades de crédito en 1990

1. INTRODUCCION

Los altos tipos de interés de la deuda pública; la proliferación de emisiones de pagarés de empresa a tipos altamente competitivos, determinada por la restricción al crecimiento del crédito bancario; y la generalización, entre las entidades de depósito, de las «supercuentas» como principal forma de captación de pasivo, han dado lugar a un retroceso sustancial de las emisiones de empréstitos, al menos en lo que se refiere a sus emisores tradicionales.

En cambio, las Entidades Oficiales de Crédito, carentes de depósitos y necesitadas de fondos con que sustituir las amortizaciones de cédulas de inversión y financiar su crecimiento, han revitalizado el mercado e impulsado subidas de tipos de interés.

También en las emisiones de entidades de depósito se han observado subidas de tipos y cambios en su estructura relativa, fundamentalmente en la deuda subordinada cuyo tipo de interés toma en cuenta, por vez primera, el mayor grado de riesgo de este activo. Estos cambios parecen responder a las presiones de las fuerzas del mercado.

2. VOLUMEN DE EMISIONES

Durante 1990, las emisiones de valores negociables a medio y largo plazo de entidades de crédito (1) informadas por el Banco de España ascienden a 76, con un importe de 757,7 mil millones, equivalentes a un 32,8 % del total de emisiones de renta fija y pagarés registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (cuadros 1 y 2).

El crecimiento de las emisiones correspondientes a entidades de crédito ha sido del 65,4 % (2), y se ha centrado en las realizadas por la banca oficial y las sociedades de arrendamiento financiero, a la vez que, por títulos, los mayores crecimientos corresponden a pagarés y a cédulas hipotecarias (gráfico 1).

(1) Se incluyen también las emisiones de pagarés, de plazo necesariamente superior a un año, exigencia que desaparece a partir de la entrada en vigor de la OM de 8 de febrero de 1991, de desarrollo de la Ley de Disciplina. No se consideran, en cambio, los empréstitos sucritos por un sólo prestatario (préstamos subordinados y cédulas singulares).

(2) Para el conjunto de emisiones, y si se exceptúan los pagarés de empresa, el crecimiento ha sido el 16 %, pero el crecimiento de pagarés de empresas no financieras se estima muy superior, dada la restricción al crédito bancario al sector privado durante el ejercicio; sin embargo, este crecimiento no puede cuantificarse.

1. Emisiones. Clasificación por emisor y clase de activo

millones PTA

	Total		Entidad																
			Bancos		Cajas		Cooperativas		Sociedades arrendamiento		Soc. Cdto. hipotecario		Entidades financieras		Entidades factoring		Banca oficial		
	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	Núm.	Importe	
PERIODO 1989																			
Total	67	458.168	18	276.750	34	116.510	1	58	3	20.650	10	24.200	—	—	—	—	1	20.000	
CLASE:																			
Cédulas hipotecarias	30	116.010	—	—	22	102.310	—	—	—	—	8	13.700	—	—	—	—	—	—	—
Bonos y obligaciones	15	193.750	14	173.750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	20.000
Deuda subordinada	17	117.258	4	103.000	12	14.200	1	58	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pagarés	5	31.150	—	—	—	—	—	—	3	20.650	2	10.500	—	—	—	—	—	—	—
PERIODO 1990																			
Total	76	757.693	7	81.428	24	144.715	1	50	12	120.000	7	36.000	2	14.000	1	10.000	22	351.500	
CLASE:																			
Cédulas hipotecarias	30	286.750	—	—	13	116.750	—	—	—	—	3	8.000	—	—	—	—	14	162.000	
Bonos y obligaciones	17	231.928	5	21.428	3	16.000	—	—	1	5.000	—	—	—	—	—	—	—	8	189.500
Deuda subordinada	11	72.015	2	60.000	8	11.965	1	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pagarés	18	167.000	—	—	—	—	—	—	11	115.000	4	28.000	2	14.000	1	10.000	—	—	—

Fuente: Banco de España.

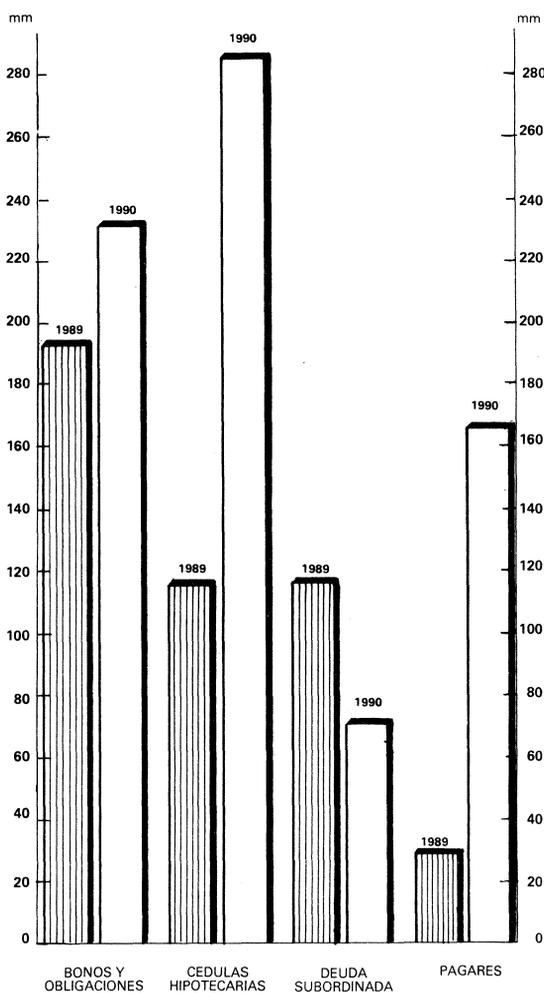
2. Emisiones. Variaciones por emisor y clase de activo

millones PTA

CLASE:	Total entidades de crédito					Entidades de depósito					Resto entidades de crédito				
	1989		1990		% Variación	1989		1990		% Variación	1989		1990		% Variación
	Número	Volumen	Número	Volumen		Número	Volumen	Número	Volumen		Número	Volumen	Número	Volumen	
Cédulas hipotecarias	30	116.010	30	286.750	147,2	22	102.310	13	116.750	14,1	8	13.700	17	170.000	1.140,9
Bonos y obligaciones	15	193.750	17	231.928	19,7	14	173.750	8	37.428	-78,5	1	20.000	9	194.500	872,5
Deuda subordinada	17	117.258	11	72.015	-38,6	17	117.258	11	72.015	-38,6	-	-	-	-	-
Pagarés	5	31.150	18	167.000	436,1	-	-	-	-	-	5	31.150	18	167.000	436,1

Fuente: Banco de España.

1. Volumen de emisión



Fuente: Banco de España.

Sin embargo, el crecimiento de las emisiones de pagarés de entidades de crédito ha sido más administrativo que real, ya que durante 1990 se indujo, desde el Banco de España, el registro de estas emisiones en la CNMV, al exigir el registro como requisito para que la sujeción al coeficiente de caja de los fondos captados en pagarés emitidos a descuento pudiera realizarse por el efectivo, y no por el nominal, lo que suponía un abaratamiento del coste. Por otra parte, la CNMV en contactos con los emisores de pagarés de empresa ha forzado, también en ese año, el registro de aquellos pagarés cuyo nominal los convierte en susceptibles de suscripción por el público. El registro exige la confección de un folleto informativo, y éste debe estar informado por el Banco de España cuando el emisor es una entidad de crédito.

Esta explicación sirve, fundamentalmente, para atenuar el crecimiento de las emisiones por sociedades de arrendamiento financiero —únicas entre las de ámbito operativo limitado que han aumentado significativamente el volumen emitido— precisamente por la preferencia que muestran por los pagarés, que tienen un elevado peso en su financiación. Desde diciembre de 1989 estas entidades pasaron a estar sujetas al coeficiente de caja, pero ello no se tradujo, como sería previsible, en una mayor dependencia de la financiación de intermediarios financieros, sino que han continuado incrementando su apelación al público.

No es posible precisar con exactitud el crecimiento de las emisiones del Crédito Oficial ya que la remisión de folletos al Banco de España no se regularizó hasta 1990; sin embargo, el crecimiento parece sustancial si los volúmenes del cuadro 1 se relacionan con los 130.000 millones de renta fija emitidos en 1989, según figura en la Memoria de ese ejercicio. El proceso de sustitución de la financiación privilegiada

de las cédulas de inversión por financiación a tipo de mercado –aunque la exención de coeficiente de caja suponga un abaratamiento relativo–, y la ausencia de depósitos, dirigen a estos bancos públicos hacia el mercado de empréstitos como principal proveedor doméstico de fondos. Además, los plazos más largos que, en general, rigen en este mercado le permiten una mayor correlación en los vencimientos de sus operaciones activas y pasivas. De hecho, las emisiones de la banca oficial suponen, prácticamente, la mitad de las realizadas por entidades de crédito durante el año.

Las circunstancias fueron muy distintas en las emisiones de bancos, cajas y cooperativas que acrecentaron la pérdida de importancia, ya observada en periodos anteriores, hasta el punto de que el volumen emitido en 1990 ha sido únicamente el 57,5 % del ejercicio precedente. Desde el punto de vista de estas entidades el ejercicio estuvo marcado por la captación de fondos vía supercuentas, que les permitieran ampliar su base de clientes; las altas rentabilidades ofrecidas para este activo resultaban a su vez para el inversor perfectamente comparables con las de los empréstitos, con el atractivo adicional de su mayor liquidez. Por otra parte, los altos tipos de interés de la deuda pública durante el ejercicio, que constituyen referencia obligada para los empréstitos, incidían en un retraimiento de las emisiones a largo plazo.

A diferencia de otros ejercicios, las emisiones se distribuyeron de forma bastante uniforme a lo largo del año. Contribuyó a esta uniformidad la incerti-

dumbre creada en los mercados por el conflicto del Golfo Pérsico, que indujo un retraimiento de las emisiones a partir del mes de septiembre, afectando sobre todo a los meses de octubre y noviembre, que tradicionalmente acumulan un porcentaje sustancial de las emisiones (cuadro 3).

2.1. Cédulas hipotecarias

El número y cuantía de estas emisiones está decisivamente afectado por la actuación del Banco Hipotecario, que ha realizado 14 emisiones por importe de 162.000 mil millones; diez de ellas adjudicadas por el sistema de subasta –utilizando un método muy similar al seguido para la adjudicación de letras del Tesoro–, y colocadas en el mercado en un solo acto, o en actos sucesivos (cuadros 1 y 2).

Las cédulas emitidas por las cajas de ahorro muestran un crecimiento (14,1 %) muy similar al crecimiento de su balance (13,3 %), pero muy inferior al del crédito con garantía hipotecaria (28,6 %). Los altos tipos de interés, de un lado, y la competencia de las supercuentas de otro, indujeron una menor participación de este instrumento en la que constituye su finalidad única.

Una pérdida de importancia similar se observa en las sociedades de crédito hipotecario donde sólo dos, de las 38 entidades registradas, han emitido 8.000 millones –un 10 % del incremento en su financiación ajena– de un instrumento que, supuestamente, debería aportar una parte sustancial de su fi-

3. Emisiones. Evolución mensual por clase de activo. 1990

millones PTA

	Total		Clase							
			Cédulas hipotecarias		Bonos y obligaciones		Deuda subordinada		Pagarés	
	Número	Importe	Número	Importe	Número	Importe	Número	Importe	Número	Importe
Total	76	757.693	30	286.750	17	231.928	11	72.015	18	167.000
ENE	5	107.500	2	27.500	2	40.000	1	40.000	–	–
FEB	5	27.500	2	3.000	1	2.000	–	–	2	22.500
MAR	11	117.500	7	76.500	3	26.000	–	–	1	15.000
ABR	13	109.468	6	37.250	2	31.428	1	790	4	40.000
MAY	9	89.600	6	79.500	1	7.500	2	2.600	–	–
JUN	5	34.000	1	5.000	2	9.000	–	–	2	20.000
JUL	7	58.075	–	–	3	36.500	3	20.575	1	1.000
AGO	4	51.500	2	18.000	1	29.500	–	–	1	4.000
SEP	5	46.150	1	15.000	–	–	2	4.150	2	27.000
OCT	2	6.000	1	5.000	–	–	1	1.000	–	–
NOV	5	48.500	1	12.000	1	20.000	–	–	3	16.500
DIC	5	61.900	1	8.000	1	30.000	1	2.900	2	21.000

Fuente: Banco de España.

nanciación. La inexistencia de una red de colocación de sus productos eleva el coste de las cédulas en, al menos, dos puntos respecto al de las cajas. Este coste, una vez repercutido el coeficiente de caja, no resulta ya muy alejado del de la financiación interbancaria, hacia la que se están desplazando estas entidades.

Los bancos se mantuvieron alejados de la emisión de cédulas ya que, aunque continúan ganando cuota de mercado en crédito hipotecario, éste no alcanza en su balance el porcentaje del 30 % sobre el total de créditos, que la Ley 2/81 fija como uno de los requisitos de emisión de cédulas.

2.2. Bonos

Tal vez lo más destacable sea la inexistencia de emisiones de bonos de caja. El largo plazo de estos activos y la pérdida de sus principales atractivos fiscales (desgravación y exención, en determinados supuestos, en el impuesto de sucesiones) les confinaba ya en los últimos años a la mera reposición de amortizaciones de títulos aptos para la exención, pero están abocados a una extinción cierta.

Respecto a los bonos de tesorería y obligaciones destacan los casi 200.000 millones emitidos por el ICO, en su papel de redistribuidor de fondos dentro de la banca pública. Las restantes emisiones de entidades de depósito, con un descenso del 78,5 %, son las que acusan más directamente el fenómeno de las supercuentas.

2.3. Financiaciones subordinadas

Los 72 mil millones emitidos representan un 61,4 % del volumen del ejercicio anterior, a la vez que el número de emisiones desciende de 17 a 11.

A diferencia de las anteriores, las emisiones de estos títulos no están determinadas tanto por las condiciones de mercado, como por las necesidades de recursos propios, ya que pueden ser calificadas como tales en determinadas condiciones de plazo, subordinación, proporción respecto a otros recursos propios, etc.

Las cajas de ahorro, entidades que numéricamente constituyen el núcleo más importante de emisores de estos activos, tenían en 1990 un mejor grado de cumplimiento del coeficiente de solvencia, tanto por la generación de beneficios derivados de la actuación de la entidad, como por la afloración excepcional de reservas con motivo de procesos de fusión, que afectaron a la mayoría de las cajas deficitarias.

Por otra parte, la propia Ley marca un límite al crecimiento de la deuda subordinada, aunque ésta no parece haber sido la causa de la disminución de emisiones, ya que no se ha registrado ninguna emisión de cuotas participativas (1) que, en alguna medida, podrían haber sido alternativas al agotamiento de la capacidad de emisión de deuda subordinada.

Las emisiones de deuda subordinada de los grandes bancos se han realizado todas en el extranjero, por lo que las conclusiones de este punto deben ponerse en relación con el apartado 6, sobre emisiones en divisas.

Las entidades de ámbito operativo limitado no han realizado aún ninguna emisión de valores negociables con cláusula de subordinación, aunque han concertado préstamos con ese mismo carácter.

3. TIPOS DE INTERES

El tipo medio ponderado de las emisiones de empréstitos ha sido del 13,13 %, y se mueve, según las clases de títulos, en una banda delimitada por el 12,15 % de la deuda subordinada y el 14,26 % de los pagarés. Al igual que el año anterior, el tipo de estos pagarés es el único en superar el tipo de emisión de obligaciones y/o bonos del Estado (cuadro 1).

Excepción hecha de los pagarés, el rasgo más destacable de los restantes títulos es la aguda y prácticamente generalizada elevación en su precio, que va de 1,9 puntos en las cédulas hipotecarias a 2,6 puntos en los bonos y obligaciones, frente a incrementos de en torno a 1 punto en la deuda del Estado. La aproximación entre los tipos de interés de los empréstitos y de la deuda se inició en 1987; en ese año la brecha entre el rendimiento interno de la deuda y la media ponderada de tipos era de más de 3 puntos, frente a menos de 1 punto en 1990. Aunque en el último ejercicio la mayor ponderación de emisiones públicas conlleva elevaciones de tipos de interés, sin embargo, puede observarse (cuadro 4) que el conjunto de cajas de ahorro, y más aún de bancos, refleja también aumentos, en algunos casos importantes, de tipos de interés. Estos aumentos parecen responder a las exigencias de una clientela cada vez mejor concedora de las características diferen-

(1) Este título, regulado por Real Decreto 664/1990, es privativo de las cajas de ahorro y se configura como un elemento híbrido entre los de capital y los de deuda: puede absorber pérdidas; no lleva aparejado derechos de voto; y su retribución está condicionada a la existencia de beneficios y sometida a un máximo, equivalente a la participación que las cuotas han tenido en la generación de esos beneficios.

4. Emisiones. Tipos de interés por tipo de emisión y de activo

	Media ponderada de tipos de interés											
	Entidad											%
	Total			Bancos		Cajas		Banca oficial		Resto entidades cto.		
	Clase de amortización			Clase de amortización		Clase de amortiz.		Clase de amortiz.		Clase de amortiz.		
	Efectivo	Convert. canj. o warrant	Total	Efectivo	Convert. canj. o warrant	Total	Efectivo	Total	Efectivo	Total	Efectivo		Total
Efectivo												
PERIODO 1989												
Total	10,56	10,89	10,21	10,26	10,41	10,21	10,63	10,63	12,60	12,60	12,42	12,42
CLASE:												
Cédulas hipotecarias	10,74	10,74	—	—	—	—	10,61	10,61	—	—	11,71	11,71
Bonos y obligac.	10,61	10,93	10,36	10,38	10,41	10,36	—	—	12,60	12,60	—	—
Deuda subord.	10,13	10,78	10,03	10,03	—	10,03	10,78	10,78	—	—	10,50	10,50
Pagarés	14,78	14,78	—	—	—	—	—	—	—	—	14,78	14,78
PERIODO 1990												
Total	13,13	13,24	11,64	12,10	12,83	11,64	11,07	11,07	13,76	13,76	14,14	14,14
CLASE:												
Cédulas hipotecarias	12,65	12,65	—	—	—	—	10,99	10,99	13,91	13,91	12,66	12,66
Bonos y obligac.	13,28	13,37	11,19	11,68	12,10	11,19	11,17	11,17	13,64	13,64	13,00	13,00
Deuda subord.	12,15	12,65	11,75	12,25	13,25	11,75	11,64	11,64	—	—	11,50	11,50
Pagarés	14,26	14,26	—	—	—	—	—	—	—	—	14,26	14,26

Fuente: Banco de España.

ciales de unos activos financieros frente a otros, y prueban, en definitiva, una mayor transparencia e intercomunicación en el mercado de renta fija.

Las facilidades de colocación que otorga la existencia de una red de oficinas hacen que la rentabilidad media de las emisiones de bancos, y sobre todo de cajas, sea inferior a las de las restantes entidades de crédito, y esta diferencia es observable tanto en bonos como en cédulas hipotecarias, aunque para estas últimas el tipo correspondiente a la banca oficial esté sobreestimado (1).

Tanto en bancos como en cajas, el tipo más alto corresponde a la deuda subordinada, lo que significa una inflexión en la tendencia opuesta que venía ob-

(1) Para estas emisiones se ha tomado la tasa de rentabilidad interna inherente al tipo de adjudicación, superior a los tipos nominales que se han tomado en las restantes emisiones. Además, debe tenerse en cuenta que parte de estas emisiones al descuento son colocadas entre inversores institucionales, por lo que engloban en la rentabilidad parte de los costes de publicidad en que se incurre en las emisiones al público.

servándose en ejercicios anteriores. Este cambio en la estructura relativa de tipos reviste gran importancia, ya que puede considerarse un nuevo síntoma indicativo de una mayor transparencia del mercado y de madurez de unos inversores, que en caso de quiebra o liquidación se sitúan entre los acreedores comunes y los accionistas.

Tanto por su plazo, como por su nominal, y público al que se destinan, los pagarés no toman como tipo de referencia el tipo de la deuda a medio y largo plazo, sino el de letras del Tesoro, más elevado en los últimos años dada la inversión de la curva de tipos de interés. Aunque la evolución del tipo de las letras durante 1990 fue similar al de la deuda pública a largo plazo, los pagarés de entidades de crédito registran una caída de coste de medio punto, pero esta evolución no puede considerarse representativa dado el bajo número de emisiones de pagarés informados en 1989 (1).

(1) En ese año sólo se informaron 5 emisiones por la inexistencia del folleto, ya mencionada.

En comparación con las emisiones de pagarés de intermediarios no financieros los inversores parecen haber tomado en cuenta la mayor solvencia de las entidades de crédito, ya que el tipo del 14,26 % es inferior al de los programas registrados en la Comisión del Mercado de Valores: 15,73 %.

4. MODALIDADES DE EMISION

En cédulas, bonos y pagarés llama la atención el abandono casi total de las emisiones referenciadas; sólo 4 emisiones, de un total de 65, se realizan a tipo variable, y éstas suponen, además, porcentajes insignificantes del nominal (1 % en cédulas; 1,7 % en bonos y 15 % en pagarés) (cuadro 5). La tendencia al abandono del tipo variable se había iniciado ya el año anterior, aunque aún el 46,5 % del volumen total habían sido emisiones indexadas, frente a sólo un 13,6 % durante 1990. Esta pérdida de significación resulta más llamativa en un año de altos tipos de interés, lo que debería haber inclinado a los emisores de títulos a largo plazo hacia las emisiones referenciadas con algún tipo objetivo de mercado; al menos a los privados, ya que es notoria la preferencia que los públicos muestran por el tipo fijo.

En las emisiones de deuda subordinada donde, en cambio, sólo una emisión se realiza a tipo fijo, el tipo de referencia mayoritariamente escogido es el tipo medio de pasivo del colectivo amplio en que la entidad se inserta (tipo medio de bancos o cajas), aunque un par de las que corresponden a grandes emisores, indexan los tipos de interés con el MIBOR, y algunas cajas utilizan alguno de los índices del mercado hipotecario.

Por otra parte, el señalamiento de tipos máximos y mínimos, antes frecuente en las emisiones referenciadas, sólo se utilizó en una emisión de deuda subordinada.

La depresión de los valores bancarios en los primeros meses del año hizo poco atractivo el ejercicio en bolsa de derechos de emisiones de años anteriores que vencían en esas fechas. Ello retrajo las emisiones convertibles o con derechos durante la primera mitad del ejercicio, situación que prorrogaron las bajas generalizadas que se produjeron a partir del mes de agosto, hasta el punto de que sólo un 6,6 % de las emisiones del ejercicio incorporan derechos de conversión en acciones u otros derechos ejercitables independientemente del título (wa-

5. Emisiones. Detalle por clase de emisión y de amortización

millones PTA

	CLASE DE EMISION									
	Fijo					Variable				
	1989		1990		% Variación volumen	1989		1990		% Variación volumen
	Número	Importe	Número	Importe		Número	Importe	Número	Importe	
Total	38	319.510	62	654.468	104,8	29	138.658	14	103.225	-25,6
CLASE:										
Cédulas hipotecarias	23	103.010	29	283.750	175,5	7	13.000	1	3.000	-76,9
Bonos y obligaciones	7	145.750	16	227.928	56,4	8	48.000	1	4.000	-91,7
Deuda subordinada	7	67.100	1	790	-98,8	10	50.158	10	71.225	42,0
Pagarés	1	3.650	16	142.000	3.790,4	4	27.500	2	25.000	-9,1
	CLASE DE AMORTIZACION									
	Efectivo					Convertibles, canjeables o warrant				
	1989		1990		% Variación volumen	1989		1990		% Variación volumen
	Número	Importe	Número	Importe		Número	Importe	Número	Importe	
Total	54	246.418	72	707.765	187,2	13	211.750	4	49.928	-76,4
CLASE:										
Cédulas hipotecarias	30	116.010	30	286.750	147,2	-	-	-	-	-
Bonos y obligaciones	6	85.000	14	222.000	161,2	9	108.750	3	9.928	-90,9
Deuda subordinada	13	14.258	10	32.015	124,5	4	103.000	1	40.000	61,2
Pagarés	5	31.150	18	167.000	436,1	-	-	-	-	-

Fuente: Banco de España.

rants). Sin olvidar, de nuevo, la incidencia que sobre este porcentaje ejercen los emisores públicos.

En las emisiones de entidades de crédito la existencia de convertibilidad significa una rebaja de 37 puntos básicos en el tipo de interés de los bonos y obligaciones, mientras que esa diferencia es de 157 puntos básicos en el conjunto de emisiones registradas en la CNMV (el tipo de interés medio de las emisiones no convertibles fue del 13,66 % frente al 12,09 % en las convertibles). En el caso de la deuda subordinada la convertibilidad se traduce en una rebaja de 0,75 puntos en el tipo de interés.

5. VIDA DE LAS EMISIONES

Las emisiones de la banca pública introdujeron un alargamiento sustancial en la vida de cédulas y bonos (cuadro 6) (1) que pasaron a situarse en 5,3 y 4,8 años frente a 3,6 y 3,8, respectivamente, el año anterior. Los programas de emisión de cédulas del Banco Hipotecario tienen plazos que alcanzan los 10 o 12 años, y los bonos y obligaciones ICO oscilan entre los 4 y los 10, frente a algo menos de tres en las de entidades de depósito.

No obstante, es la deuda subordinada la que ha experimentado un mayor alargamiento del plazo, al pasar a 8,1 años desde 6,3 en 1989, por la incidencia del carácter perpetuo de 7 de las once emisiones (2).

(1) Obsérvese que se trata de medias ponderadas, por lo que el alargamiento en la vida de bonos se produce pese a la reducción en el plazo de los correspondientes a la banca pública, ya que el peso de los 12 años de la única emisión de 1989 es inferior al de las 8 realizadas en 1990.

(2) La preferencia por las emisiones perpetuas radica en la no aplicación de límite cuando los recursos propios exceden los mínimos exigidos en un determinado porcentaje. Por otra parte, tampoco están sujetas, como es lógico, al calendario de pérdida de computabilidad gradual que para las restantes emisiones subordinadas se establecen en los últimos 5 años de vida.

El plazo medio de los pagarés desciende de 1,8 a 1,2 años, reducción que será más importante en ejercicios sucesivos después de la liberalización de plazos que, para las emisiones de valores negociables, introduce la OM de 8 de febrero de 1991, ya mencionada.

6. EMISIONES EN DIVISAS

Las emisiones en pesetas se complementaron con siete emisiones en divisas realizadas por cuatro de los bancos incluidos en la categoría de «grandes», con un importe conjunto de 160 mil millones de pesetas (1), que representa un incremento del 102 % sobre las emisiones en divisas de un año antes.

Con independencia de que todas las emisiones correspondan a deuda subordinada, estas emisiones presentan un grado de uniformidad muy superior al que corresponde a las realizadas en pesetas, y se ajustan al siguiente perfil:

Todas, excepto una, son emisiones perpetuas realizadas por la filial en Gran Caymán del banco español, que a su vez constituye un depósito en el banco matriz con el importe de la emisión. La cláusula de subordinación a efectos de prelación de créditos alcanza tanto a la emisión como al depósito aunque, en la práctica, la subordinación de la emisión resulta inoperante, pues la filial de Caymán no suele tener otros acreedores, excepto los que derivan de otras emisiones subordinadas previas, razón por la cual algunas emisiones incluyen la cláusula «pari-passu», que iguala en tratamiento a todos los acreedores subordinados y otras, en cambio, establecen entre ellos una prelación, en función de las fechas de emisión.

(1) Utilizando en la conversión a pesetas el fixing medio del mes en que se autoriza la computabilidad de la emisión.

6. Emisiones. Plazo medio por clase de activo

	Media ponderada de plazos de amortización					
	Total		Entidad			
			Entidades de depósito		Resto entidades de crédito	
	Período		Período		Período	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990
Total	4,4	4,5	4,1	5,2	7,6	4,2
CLASE:						
Cédulas hipotecarias	3,6	5,3	3,6	4,2	3,9	6,0
Bonos y obligaciones	3,8	4,8	2,9	2,8	12,0	5,2
Deuda subordinada	6,3	8,1	6,3	8,1	—	—
Pagarés	1,8	1,2	—	—	1,8	1,2

Fuente: Banco de España.

Todas se realizan a tipo variable, utilizando como tipo de referencia el LIBOR para depósitos en dólares a seis meses (cinco emisiones), o a tres meses (dos emisiones). Sobre ese tipo se aplica un diferencial, variable a lo largo de la vida de la emisión cuando son perpetuas, que oscila entre un mínimo del 0,52 % y un máximo del 1,45 %. En la única emisión no perpetua el margen permanece inalterado durante los cinco años de vida de la emisión.

21-VI-1991.

Red extranjera de la banca española: distribución geográfica y actividad

1. INTRODUCCION

El presente trabajo pretende dar una medida de la internacionalización de la banca española utilizando como indicador su presencia institucional y el volumen de actividad en distintos países.

El concepto de «banca española» incluye todos los bancos inscritos en el correspondiente registro, que revistan la forma jurídica de sociedad, y todas las cajas de ahorro. Sin embargo, la presencia exterior de la banca española está concentrada casi exclusivamente en los siete grandes bancos, ya que únicamente otros cinco bancos, que globalmente pueden calificarse como de tamaño mediano, y un par de cajas de ahorro, aportan media docena de filiales y algo menos de una veintena de sucursales.

El trabajo parte de una distinción inicial entre «sucursales», que prolongan la actividad de la matriz en el exterior, y «filiales», entendiéndose como tales aquellas entidades extranjeras incluidas en la consolidación (1). A su vez, el concepto de «filiales» abarca todas aquellas que pueden considerarse «entidad de crédito», según la relación específica que contiene el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 29 de junio, después de su redacción por la Ley de Disciplina (2), lo que desde luego aporta un criterio objetivo de selección, aunque puede crear inconsistencias, pues la tipología y la actividad de las entidades financieras no son uniformes en todos los sistemas financieros. Quedan así fuera de cómputo las filiales aseguradoras y las del ámbito de valores, pero también otras financieras cuya actividad principal es, por ejemplo, la tenencia de acciones, el lanzamiento de emisiones y otras de promoción o consultoría, pero que pueden ir combinadas con cierto grado de actividad crediticia. Por ello, la presencia en áreas que ofrecen especial atractivo para alguna de estas actividades —Holanda para las sociedades de cartera, Luxemburgo para los fondos de inversión, etc.— puede estar minusvalorada.

Dentro de las filiales se establece una distinción entre los bancos y las restantes entidades de crédito;

(1) En ella, además de todas las participaciones mayoritarias, se incluyen las entidades de las que el banco posee más del 20 % y sobre las que ejerce un control efectivo, según su propia declaración. Quedan por tanto fuera del concepto de filiales las participaciones superiores al 20 % e inferiores al 50 %, en las que no se cumple la condición de control, algunas de ellas de marcada significación.

(2) Con excepción, claro está, del Crédito Oficial; es decir, se incluyen las entidades cuya actividad haya sido calificada como banco, caja de ahorros, cooperativa de crédito, sociedad de crédito hipotecario, entidad de financiación, sociedad de arrendamiento financiero y mediadora en el mercado de dinero.

la diferencia afecta sobre todo a las posibilidades de captación de depósitos a la vista de los primeros. El número de filiales bancarias se complementa con el de oficinas de su red (1), por entender que este es un buen indicador del grado de implantación en un país y del tipo de negocio que realizan, aunque esto último deba matizarse con las inversiones realizadas o los recursos captados.

La presencia a través de sucursales se mide también por el número total de oficinas existentes, autorizadas individualmente por el Banco de España.

La red de oficinas de representación, más numerosa y extensa, queda fuera de consideración, dado que no realizan operativa bancaria; su finalidad es llevar a cabo una tarea que pudiéramos denominar de «prospección de mercados», aunque en otros casos su existencia se justifica por una simple razón de imagen.

2. LOCALIZACION

La red exterior de la banca española, en diciembre de 1990, estaba compuesta por 624 oficinas bancarias, de las que 440 correspondían a los 52 bancos filiales, y 44 entidades de crédito no bancarias (véase cuadro 1).

Excepto una filial en Marruecos (2), que cuenta con una red de 19 oficinas, las restantes oficinas bancarias en el exterior se distribuyen entre siete países de la Comunidad Europea, otros cuatro del área de la OCDE, los principales países de Latinoamérica —con las notables excepciones de México y Venezuela— y algunas «zonas especiales», principalmente del área del Caribe.

Dentro de estas zonas, ya de por sí restringidas, cuatro países comunitarios —Alemania, Bélgica, Francia y Reino Unido— acogían, en 1990, el 30 % de las oficinas de filiales y el 48 % de las sucursales. Si a los países anteriores añadimos Chile y Estados Unidos (3) obtendríamos una concentración en 6

(1) Aunque en algunas zonas especiales es posible la existencia de la entidad sin que tenga abierta oficina —las denominadas sociedades de placa o «brass-plate»—, en todas las filiales o sucursales de estas zonas se ha supuesto la existencia de, al menos, una oficina.

(2) Además de la mencionada existe otra filial en este país, que no se ha incluido en el trabajo, dado que el banco matriz no la consolida debido a su inactividad.

(3) Dada la consideración de Estado Asociado de Puerto Rico, la información disponible sobre inversiones y recursos lo incluye en Estados Unidos, sin posibilidad de desagregación. En los datos sobre oficinas se ha optado por presentarlo también en EEUU, aunque de forma desagregada, dado el carácter distinto de la presencia en ambos países y la disponibilidad de esta información.

países de casi dos tercios de las oficinas de filiales y el 75 % de las sucursales bancarias.

Además de la densidad de la red de oficinas, otro indicador del grado de interés que los distintos emplazamientos despiertan a la banca española, por motivos diversos, es la cuantificación del número de entidades que tienen presencia en los mismos; las conclusiones varían poco respecto a las ya comentadas, pero las matizan y completan en algunos casos.

Merece la pena señalar que los países en los que hay más entidades españolas instaladas son Francia —9— Estados Unidos —7— Reino Unido y Bélgica —6— seguidos de 5 en Islas Caymán, Panamá y Brasil, donde interesa destacar que las cinco sucursales corresponden a cinco bancos españoles. En cambio, en Chile, que muestra la red de oficinas más numerosa, sólo están establecidos 3 bancos españoles. Por su parte, en los 3 últimos años, los países que han atraído mayor número de nuevos bancos han sido Bélgica (de 3 bancos en 1987 a 6 en 1990) y Japón (de 1 a 4). El interés por el mercado portugués queda oscurecido por la existencia de participaciones importantes en empresas que no son objeto de consolidación, y por la penetración indirecta a través de entidades no bancarias, a la que se hace referencia en este mismo punto.

La misma distribución corresponde a las filiales no bancarias, que extienden, además, su presencia a Luxemburgo y México. También en ellas existe un alto grado de concentración, ya que el 40 % de las filiales de este tipo se localizan en Portugal, Reino Unido e Islas Caymán. Pero, mientras que en Portugal y en Caymán la presencia corresponde casi íntegramente a bancos que no tienen oficinas bancarias, los bancos con presencia bancaria en el Reino Unido la refuerzan con otra entidad financiera.

La explicación a este comportamiento podría obedecer a que las ventajas fiscales de Caymán se aplican a cualquier entidad financiera, y la creación de una entidad no bancaria puede resultar suficiente para desarrollar la actividad típica de estos emplazamientos (emisiones de títulos, etc.). En Portugal, en cambio, podrían constituir una primera aproximación a la realización de la actividad bancaria, ya que permite la toma de contacto con potenciales clientes, en tanto permanezca la carga impuesta sobre la apertura de una oficina bancaria (1), carga que para las entidades de países comunitarios desaparecerá forzosamente a la entrada en vigor del mercado único.

(1) Tanto para bancos nacionales como extranjeros, la apertura de una oficina bancaria en zona urbana obliga al inversor a asumir parte de los créditos de dudosa recuperación concedidos por la banca pública lusa.

3. RELACION ENTRE EL TIPO DE NEGOCIO, EL EMPLAZAMIENTO Y LA FORMA JURIDICA

Para el desarrollo de su actividad bancaria en el extranjero, los bancos españoles pueden optar por la creación de una filial, o adquisición de una entidad ya existente, o por la apertura de una sucursal. La elección de una u otra vía de penetración está determinada en gran medida por el tipo de negocio que se quiera realizar en cada caso, que estará a su vez muy relacionado con el lugar de emplazamiento, sin olvidar la influencia ejercida por la legislación, tanto la española como la del país de destino.

En términos generales, la banca española busca la presencia en los grandes centros financieros (Estados Unidos, Japón o Reino Unido) para realizar un tipo de actividad de banca al por mayor. La actuación como banca al por mayor (obtención de financiación interbancaria y operaciones crediticias o de servicios con prestatarios de gran tamaño, o con los que existan intereses económicos del país de origen) no precisa de una red de oficinas, por lo que a las entidades puede bastarles con la presencia a través de una sucursal. En Estados Unidos, la existencia de más de un centro financiero de importancia implica un promedio de dos sucursales por entidad, mientras que en Japón y en Reino Unido (con una excepción) es suficiente con la presencia de una sucursal única.

La excepción en el supuesto de «centro financiero – banca al por mayor – sucursal» la constituye Suiza, donde la banca española realiza una actividad mayorista mediante la forma jurídica de filial; la razón de esta excepción es la exigencia de reciprocidad que las autoridades suizas reclamaban para la apertura de una sucursal bancaria, que no existió en el caso español hasta 1978.

La actividad de banca minorista (red de oficinas numerosa que permite obtener financiación del público, y operaciones crediticias con personas físicas o pequeñas y medianas empresas) está centrada en países concretos de la Comunidad Europea y Latinoamérica. En este caso, aunque se observa una tendencia al establecimiento mediante la constitución de filiales y el desarrollo de una red de oficinas (véase cuadro 1), existen notables excepciones en las que esta actividad se desarrolla a través de sucursales, como ocurre con las tupidas redes que se observan en Francia y Chile; en ambos casos existe una explicación, si bien de carácter muy distinto.

Francia constituyó –con alguna excepción relevante, como Londres– el primer sistema financiero de expansión de los bancos españoles, que se inició de forma generalizada en la segunda mitad de la dé-

cada de los sesenta, coincidiendo con la reforma, a fines de 1966, del sistema financiero de aquel país, y con la masiva emigración española en esos años.

La creación de una sucursal en Francia, como en cualquier otro país, estaba sujeta a autorización del Ministerio de Hacienda, y consumía capacidad de expansión, por la aplicación de criterios idénticos a los que correspondían a sucursales nacionales. La creación de una filial, aunque legalmente posible al amparo de la Ley de Delitos Monetarios de 1938, fue un supuesto más excepcional hasta 1973, en que se liberalizaron determinados tipos de inversiones directas, a las que se adaptaban plenamente las filiales bancarias.

Así pues, en el momento que se inició la expansión en el exterior, la legislación española incitaba a la forma jurídica de sucursal, elección que también aconsejaba la legislación francesa del momento, ya que la liberalización de las inversiones en un sistema sometido a un rígido control de cambios (como era entonces el francés) alcanza en primer lugar a la actividad realizada mediante sucursales, además de las menores exigencias de dotación iniciales requeridas en esta modalidad.

Las entidades que iniciaron su presencia en Francia con sucursales fueron incrementándola con otras del mismo tipo, mientras que las que lo han hecho en fechas más recientes se han decantado por la forma jurídica de filial (1).

En el caso de Chile, la numerosa red de sucursales proviene de la absorción de un banco chileno por una entidad española, lo que equivale a la adquisición de su red.

Asimismo, como excepción a la relación actividad-emplazamiento descrita, es reseñable la casi exclusividad de la forma de sucursal en sistemas financieros como el portugués o el italiano que, aunque no puedan catalogarse como de grandes centros financieros, fuerzan a una actuación «mayorista», por las limitaciones directas a la apertura de oficinas establecidas por el Banco de Italia (actualmente en proceso de remoción), o por las indirectas, más recientes y ya comentadas de Portugal.

Dentro de los paraísos fiscales, el conjunto de factores que influyen en la elección de una forma jurí-

(1) Este comportamiento está a su vez influenciado por la legislación española actual, ya que desde la entrada en vigor del Real Decreto 1370/1985 la creación de sucursales en el extranjero está sujeta a autorización del Banco de España, en tanto que ha continuado ampliándose la liberalización de inversiones en el exterior, que exige de autorización la creación o adquisición de un banco.

dica juegan en sentidos diversos en cada uno de ellos, de forma que es difícil generalizar comportamientos. El modelo aplicado en Andorra y Panamá se distingue de los restantes. En estas dos zonas la presencia de la banca española parece más próxima al tipo de negocio de banca al por menor que al de banca off-shore, en cuanto que se manifiesta a través de bancos filiales con importante red de oficinas; en las restantes, los bancos españoles se decantan por las sucursales. Sin embargo, en una misma plaza coexisten filiales y sucursales, lo que prueba la libertad de elección de que, en último término, disfruta la matriz.

4. EVOLUCION DEL NUMERO DE ENTIDADES

En el período 1987-1990 el número de filiales bancarias se ha incrementado en diez, lo que significa un 23,8 %; y un crecimiento similar (20,2 %) corresponde a la red de oficinas, que pasa a situarse en 440 (1). Más de la mitad de ese crecimiento corresponde a una entidad, que está acometiendo una importante expansión de su actividad internacional, tanto vía bancos como otras entidades de crédito.

Las nuevas filiales se reparten entre todas las áreas, aunque merece reseñarse la localización en Puerto Rico de 3 de ellas; sin embargo, lo realmente destacable es el aumento del número de oficinas en la CEE, donde —nota 7— se duplica el tamaño de la red. En cambio, se produce una amortización neta de oficinas en Argentina y Panamá, y el cierre de una filial en Suiza, país que ha cedido en favor de Alemania parte de la preeminencia que tuvo su sistema financiero en los años 60 y 70.

El crecimiento de las sucursales es ligeramente superior (24,3 %) y presenta una gran concentración: Francia, por las razones ya apuntadas; Andorra, donde la única caja de ahorros presente lo hizo también adquiriendo una red de oficinas, y Japón, donde el establecimiento de la banca española se produce casi íntegramente en estos años.

La creación de filiales no bancarias es la que ha experimentado un crecimiento más espectacular (144 %), pues partía de niveles muy bajos, y corresponde sustancialmente al banco más dinámico antes citado, aunque también otro de los grandes bancos

mantiene una importante cuota en este tipo de filiales. Al igual que en la actividad bancaria, el crecimiento sustancial de las entidades especializadas se produce en el área comunitaria, en parte por las razones ya apuntadas (Portugal), y en el resto de los casos sirve para reforzar o complementar una presencia bancaria.

El crecimiento en Latinoamérica de estas entidades corresponde, casi en exclusiva, al banco antes referido, que alterna su presencia bancaria en algunos países de la zona con filiales no bancarias en otros.

5. ACTIVIDAD ECONOMICA DE LAS OFICINAS BANCARIAS (1)

Los cuadros 2 y 3 recogen la evolución de las inversiones y los recursos de las oficinas de filiales y sucursales, mientras que el cuadro 4 compara la estructura porcentual de las oficinas y su actividad.

Los datos de inversiones y recursos no son simétricos; las inversiones figuran por el importe global, distinguiendo los conceptos de «moneda local» y «no local», mientras que los recursos se refieren únicamente a «moneda local», es decir, operaciones con residentes en el país en que radica la oficina, y en la moneda que se emite en el mismo. Queda así fuera de consideración la importancia de las oficinas como suministradoras de recursos en otras monedas (2), lo que puede inducir valoraciones incorrectas, e impide conocer qué países resultan prestamistas o prestatarios netos.

Por otra parte, la información sobre actividad de las sucursales se refiere sólo a las realizadas con residentes del país de la sucursal, en tanto que para las filiales se incluyen también las realizadas por la oficina con residentes en terceros países. Esto significa que, en estas últimas, las cifras mostradas en cada país no sólo recogen la actividad crediticia o de «funding» realizada por las oficinas sitas en su territorio, sino también la transfronterza que sobre él realice la filial de un tercer país; cuando esa actividad transfronterza se realiza sobre países en los que no existen oficinas se incluye en las líneas de «otros».

Tanto en inversiones como en recursos en moneda local la importancia de las filiales es muy superior a la de las sucursales, aunque no tanto como corres-

(1) La reestructuración, a finales de 1990, de la red de filiales europeas de uno de los grandes bancos, mediante la transformación de su filial británica en banco español, y absorción por el mismo de las de Alemania y Francia, ha reducido el número de filiales (3) y sus oficinas (18). Estas oficinas se han pasado a la categoría de sucursales extranjeras.

(1) No se dispone de cifras de actividad de las no bancarias.

(2) O en la moneda del país, pero que provengan de no residentes, aunque estas últimas tengan menor relieve.

ponde a la diferencia en el número de oficinas, lo que refleja el mayor tamaño promedio de las operaciones activas y pasivas de los grandes centros financieros en el que las sucursales fundamentalmente operan.

En comparación con la banca extranjera establecida en España, el volumen de negocio (medido por el balance) de las filiales y sucursales españolas muestra un menor tamaño medio. El crecimiento de la actividad ha sido, en los cuatro últimos años, muy superior al de la red, ya que crecimientos entre el 98 % y el 89 % en la inversión (según se trate de sucursales o filiales), y entre el 127 % y el 120 % en la captación de recursos en moneda local se contraponen a los comentados del 20 % y 12 %. También resulta significativa la desviación de estos porcentajes frente a crecimientos del 45 % en los activos rentables y pasivos onerosos del total de bancos y cajas españoles.

Por áreas, los mayores crecimientos corresponden a la CEE, en paralelo con lo ya observado para la red de oficinas. Generalizando, podría decirse que tanto en inversiones como en recursos de volumen de actividad en la zona se ha multiplicado por tres durante el período, aunque el crecimiento es mucho mayor en recursos captados por las filiales, y se centra en los mercados alemán y francés, y en menor medida en el belga, que, en cambio, había conocido el mayor aumento en el número de oficinas.

También es importante el crecimiento experimentado, en el último año, por la actividad de las oficinas en otros países desarrollados, concretamente en Estados Unidos y Japón. La importancia de estos dos países tanto en destino de inversiones como en oferentes de recursos es muy superior a la que correspondería atendiendo a la red de oficinas, lo que también es observable en el Reino Unido, y confirma su importancia como centros financieros internacionales.

El elevado grado de oportunismo que caracteriza a la actividad en las «zonas especiales» queda reflejado en el fuerte descenso de la inversión canalizada en 1990 por las filiales en Panamá, que ha perdido atractivo como centro «off-shore» debido a su inestable situación política.

24-VI-1991.

1. Filiales y sucursales de entidades bancarias españolas

	1987				1988				1989				1990			
	Filiales				Filiales				Filiales				Filiales			
	Bancarias		Otras entidades crédito	Sucursales	Bancarias		Otras entidades crédito	Sucursales	Bancarias		Otras entidades crédito	Sucursales	Bancarias		Otras entidades crédito	Sucursales
	Entidades	Oficinas			Entidades	Oficinas			Entidades	Oficinas			Entidades	Oficinas		
TOTAL	42	366	18	148	45	399	28	150	50	432	35	163	52	440	44	184
CEE	9	79	5	65	12	118	9	68	15	144	10	76	11	135	17	97
Alemania	3	36	—	3	3	36	—	3	3	40	—	4	2	37	—	8
Bélgica	2	14	—	3	4	38	—	4	5	62	—	4	4	62	1	4
Francia	1	21	—	45	1	19	2	47	3	33	2	49	2	33	2	62
Holanda	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Italia	—	—	—	3	—	—	1	4	—	—	1	4	—	—	1	4
Portugal	—	—	—	1	—	—	1	1	—	—	3	4	1	1	6	4
Reino Unido	2	7	3	9	2	8	3	8	3	6	3	10	1	1	5	14
Resto CEE	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—
Resto OCDE	12	77	9	18	12	77	7	18	13	98	9	21	14	100	9	21
Estados Unidos	7	69	4	17	7	69	4	16	8	90	5	17	10	93	5	17
<i>Puerto Rico</i>	3	54	2	—	3	54	2	—	4	76	2	—	6	78	2	—
Japón	—	—	—	1	—	—	—	2	—	—	—	4	—	—	—	4
Canadá	1	2	—	—	1	2	—	—	1	2	—	—	1	2	—	—
Suiza	4	6	5	—	4	6	3	—	4	6	4	—	3	5	4	—
Latinoamérica	9	165	1	47	10	168	4	46	10	158	5	45	10	148	8	45
Argentina	3	52	—	—	3	41	—	—	3	38	1	—	3	35	1	—
Brasil	—	—	—	4	—	—	—	4	—	—	—	5	—	—	—	5
Chile	2	55	—	34	2	58	2	34	2	59	2	32	2	56	3	32
Paraguay	2	21	1	—	1	6	1	—	2	15	1	—	2	17	1	—
Uruguay	2	37	—	8	4	63	1	8	3	46	1	8	3	40	1	8
Otros	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	—
Zonas especiales	12	45	3	18	11	36	8	18	11	31	11	21	16	37	10	21
Andorra	2	13	—	—	2	11	—	6	2	12	—	6	2	12	—	6
Bahamas	2	2	—	2	2	2	1	2	3	3	1	2	3	3	1	2
Gibraltar	1	1	—	2	1	1	—	2	1	1	—	3	2	2	—	3
Hong Kong	—	—	—	2	—	—	—	2	—	—	—	3	—	—	—	3
Islas Caymán	—	—	2	4	—	—	5	4	—	—	7	5	1	1	6	5
Panamá	6	28	1	2	5	21	1	2	5	15	1	2	5	16	1	2
Otros	1	1	—	1	1	1	1	—	1	3	2	—	3	3	2	—
Resto países																
Marruecos	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	19	—	—

Fuente: Banco de España.

2.1 Inversiones y recursos de las filiales bancarias de bancos y cajas, según país de residencia. 1987

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	500,2	502,6	1.002,8	–	568,1	–
CEE	106,2	248,3	354,5	35,3	68,3	12,0
Alemania	11,1	9,2	20,3	2,0	19,1	3,4
Bélgica	22,3	18,2	40,4	4,0	20,1	3,5
Francia	33,3	31,1	64,4	6,4	11,5	2,0
Holanda	1,5	8,2	9,7	1,0	1,1	0,2
Italia	–	26,8	26,8	2,7	–	–
Portugal	–	0,3	0,3	–	–	–
Reino Unido	38,0	141,9	179,9	17,9	16,5	2,9
Resto CEE	–	12,7	12,7	1,3	–	–
Resto OCDE	279,0	79,2	358,2	35,7	374,4	65,9
EEUU (a)	256,2	38,6	294,8	29,4	347,1	61,1
Japón	–	2,4	2,4	0,2	–	–
Canadá	1,5	4,6	6,1	0,6	1,3	0,2
Suiza	21,3	23,1	44,4	4,4	26,0	4,6
Otros	–	10,5	10,5	1,1	–	–
Latinoamérica	67,0	98,5	165,5	16,5	82,9	14,6
Argentina	9,7	40,1	49,8	5,0	13,4	2,4
Brasil	–	6,6	6,6	0,7	–	–
Chile	46,2	13,4	59,6	5,9	56,3	9,9
Paraguay	7,5	1,1	8,6	0,9	7,6	1,3
Perú	–	0,8	0,8	0,1	–	–
Uruguay	3,6	18,9	22,5	2,2	5,6	1,0
Otros	–	17,6	17,6	1,7	–	–
Zonas especiales	48,0	54,0	102,0	10,2	42,4	7,5
Andorra	9,6	5,5	15,1	1,5	27,0	4,7
Bahamas	–	3,8	3,8	0,4	–	–
Gibraltar	0,3	0,5	0,8	0,1	0,3	0,1
Hong Kong	–	–	–	–	–	–
Islas Caymán	–	16,4	16,4	1,6	–	–
Panamá	38,1	25,4	63,5	6,3	15,1	2,7
Otros	–	2,4	2,4	0,3	–	–

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye Puerto Rico.

2.2 Inversiones y recursos de las filiales bancarias de bancos y cajas, según país de residencia. 1988

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	679,3	631,6	1.310,9	—	803,0	—
CEE	214,7	325,6	540,3	41,2	191,0	23,8
Alemania	80,4	35,0	115,5	8,8	94,6	11,8
Bélgica	64,6	25,5	90,1	6,9	66,0	8,2
Francia	26,7	62,4	89,0	6,8	6,8	0,8
Holanda	2,4	25,8	28,2	2,1	1,4	0,2
Italia	—	28,9	28,9	2,2	—	—
Portugal	—	2,3	2,3	0,2	—	—
Reino Unido	40,6	120,4	161,0	12,3	22,2	2,8
Resto CEE	—	25,3	25,3	1,9	—	—
Resto OCDE	338,8	122,2	461,0	35,2	458,1	57,1
EEUU (a)	302,8	46,4	349,2	26,6	379,8	47,3
Japón	—	30,9	30,9	2,4	—	—
Canadá	3,6	3,6	7,2	0,6	4,5	0,6
Suiza	32,4	15,3	47,7	3,6	73,8	9,2
Otros	—	26,0	26,0	2,0	—	—
Latinoamérica	72,7	104,5	177,2	13,5	95,3	11,9
Argentina	14,9	36,4	51,3	3,9	17,7	2,2
Brasil	—	5,3	5,3	0,4	—	—
Chile	46,3	15,5	61,8	4,7	63,3	7,9
Paraguay	7,3	0,9	8,2	0,7	8,6	1,1
Perú	—	0,4	0,4	—	—	—
Uruguay	4,2	22,3	26,5	2,0	5,7	0,7
Otros	—	23,7	23,7	1,8	—	—
Zonas especiales	53,0	43,1	96,1	7,3	58,6	7,3
Andorra	12,8	5,4	18,2	1,4	44,0	5,5
Bahamas	—	3,5	3,5	0,3	—	—
Gibraltar	—	3,6	3,6	0,3	—	—
Hong Kong	—	—	—	—	—	—
Islas Caymán	—	18,7	18,7	1,4	—	—
Panamá	40,2	8,9	49,1	3,7	14,6	1,8
Otros	—	3,0	3,0	0,2	—	—

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye Puerto Rico.

2.3 Inversiones y recursos de las filiales bancarias de bancos y cajas, según país de residencia. 1989

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	686,4	650,9	1.337,3	—	753,2	—
CEE	225,2	368,8	594,1	44,4	211,6	28,1
Alemania	91,1	5,8	96,9	7,3	104,1	13,8
Bélgica	69,8	91,9	161,7	12,1	71,0	9,5
Francia	26,5	52,4	78,9	5,9	23,5	3,1
Holanda	2,7	18,2	21,0	1,6	1,8	0,2
Italia	—	56,0	56,0	4,2	—	—
Portugal	—	4,7	4,7	0,3	—	—
Reino Unido	35,1	124,7	159,8	11,9	11,2	1,5
Resto CEE	—	15,1	15,1	1,1	—	—
Resto OCDE	333,4	100,3	433,7	32,4	388,0	51,5
EEUU (a)	325,3	35,5	360,8	27,0	359,8	47,8
Japón	—	16,6	16,6	1,2	—	—
Canadá	4,7	3,6	8,3	0,6	5,0	0,6
Suiza	3,4	24,2	27,5	2,1	23,2	3,1
Otros	—	20,4	20,4	1,5	—	—
Latinoamérica	66,2	91,2	157,4	11,8	82,4	10,9
Argentina	2,3	25,3	27,7	2,1	2,8	0,4
Brasil	—	5,4	5,4	0,4	—	—
Chile	55,0	16,5	71,4	5,3	67,8	9,0
Paraguay	5,1	0,1	5,2	0,4	5,2	0,7
Perú	—	0,3	0,3	—	—	—
Uruguay	3,8	31,9	35,7	2,7	6,6	0,9
Otros	—	11,7	11,7	0,9	—	—
Zonas especiales	51,0	56,2	107,2	8,0	71,2	9,5
Andorra	16,6	6,1	22,7	1,7	57,1	7,6
Bahamas	—	2,8	2,8	0,2	—	—
Gibraltar	—	4,9	4,9	0,4	—	—
Hong Kong	—	10,7	10,7	0,8	—	—
Islas Caymán	—	20,7	20,7	1,5	—	—
Panamá	34,4	11,0	45,4	3,4	14,1	1,9
Otros	—	—	—	—	—	—

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye Puerto Rico.

2.4 Inversiones y recursos de las filiales bancarias de bancos y cajas, según país de residencia. 1990

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	1.138,0	695,4	1.833,4	100,0	1.248,8	100,0
CEE	564,5	381,1	945,6	51,6	423,8	33,9
Alemania	95,2	5,7	100,9	5,5	115,4	9,3
Bélgica	189,7	63,7	253,4	13,8	73,7	5,9
Francia (a)	194,4	33,7	228,1	12,4	177,5	14,2
Holanda	2,2	9,7	11,9	0,6	0,9	—
Italia	—	38,3	38,3	2,1	—	—
Portugal	50,1	5,5	55,6	3,0	22,7	1,8
Reino Unido	32,9	148,0	180,9	9,9	33,6	2,7
Resto CEE	—	76,5	76,5	4,2	—	—
Resto OCDE	481,9	122,3	604,2	33,0	630,2	50,5
EEUU (b)	468,9	57,8	526,7	28,7	603,9	48,4
Japón	—	14,7	14,7	0,8	—	—
Canadá	5,2	3,8	9,0	0,5	5,4	0,4
Suiza	7,8	19,0	26,8	1,5	20,9	1,7
Otros	—	27,0	27,0	1,5	—	—
Latinoamérica	67,8	143,0	210,8	11,5	84,1	6,7
Argentina	9,9	25,5	35,4	1,9	7,7	0,6
Brasil	—	6,7	6,7	0,4	—	—
Chile	49,3	22,7	72,0	3,9	63,6	5,1
Paraguay	6,2	0,9	7,1	0,4	7,8	0,6
Uruguay	2,4	37,1	39,5	2,2	5,0	0,4
Otros	—	50,1	50,1	2,7	—	—
Zonas especiales	23,8	44,9	68,7	3,7	110,7	8,9
Andorra	23,8	6,0	29,8	1,6	81,3	6,5
Bahamas	—	16,4	16,4	0,9	13,7	1,1
Gibraltar	—	2,9	2,9	0,2	—	—
Hong Kong	—	4,3	4,3	0,2	—	—
Islas Caymán	—	9,8	9,8	0,5	—	—
Panamá	—	2,1	2,1	0,1	15,7	1,3
Otros	—	3,4	3,4	0,2	—	—
Resto países	—	4,1	4,1	0,2	—	—

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye datos de Mónaco, donde existe una filial con tres oficinas.

(b) Incluye Puerto Rico.

3.1 Inversiones y recursos de sucursales bancarias, según país de residencia. 1987 (a)

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	362,0	318,0	680,0	100,0	300,7	100,0
CEE	128,0	138,7	266,7	39,2	114,1	37,9
Alemania	15,4	6,1	21,5	3,2	15,5	5,2
Bélgica	0,6	5,0	5,5	0,8	0,7	0,2
Francia	45,6	48,8	94,4	13,9	40,8	13,5
Holanda	1,8	—	1,8	0,2	1,8	0,6
Italia	9,5	11,2	20,8	3,1	6,0	2,0
Portugal	—	—	—	—	—	—
Reino Unido	55,1	67,6	122,7	18,0	49,3	16,4
Resto OCDE	182,2	129,1	311,3	45,8	153,6	51,1
EEUU (b)	145,9	97,4	243,3	35,8	117,3	39,0
Japón	36,3	31,7	68,0	10,0	36,3	12,1
Canadá	—	—	—	—	—	—
Suiza	—	—	—	—	—	—
Latinoamérica	33,7	25,9	59,6	8,8	26,5	8,8
Argentina	—	—	—	—	—	—
Brasil	5,5	25,9	31,3	4,6	1,7	0,6
Chile	23,9	—	24,0	3,6	20,9	6,9
Paraguay	—	—	—	—	—	—
Uruguay	4,0	—	4,0	0,6	3,8	1,3
Otros	0,3	—	0,3	—	0,1	—
Zonas especiales	18,2	24,3	42,4	6,2	6,5	2,2
Andorra	—	—	—	—	—	—
Bahamas	—	—	—	—	—	—
Gibraltar	0,1	—	—	—	—	—
Hong Kong	2,0	10,5	12,5	1,8	—	—
Islas Caymán	4,7	13,8	18,5	2,7	4,0	1,4
Panamá	11,4	—	11,4	1,7	2,4	0,8

Fuente: Banco de España.

(a) No incluye datos de cajas.

(b) Incluye Puerto Rico.

3.2 Inversiones y recursos de sucursales bancarias, según país de residencia. 1988 (a)

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	516,4	253,6	770,0	100,0	-431,1	100,0
CEE	167,6	195,1	362,6	47,1	141,6	32,8
Alemania	12,8	14,1	26,9	3,5	12,6	2,9
Bélgica	16,4	40,5	57,0	7,4	16,4	3,8
Francia	58,1	53,9	111,9	14,5	49,4	11,4
Holanda	1,4	-	1,4	0,2	2,6	0,6
Italia	18,6	6,8	25,4	3,3	15,8	3,7
Portugal	-	-	-	-	-	-
Reino Unido	60,3	79,8	140,1	18,2	44,8	10,4
Resto OCDE	292,1	53,7	345,8	44,9	249,2	57,8
EEUU (b)	255,7	38,3	294,0	38,2	212,8	49,4
Japón	36,4	15,4	51,8	6,7	36,4	8,4
Canadá	-	-	-	-	-	-
Suiza	-	-	-	-	-	-
Latinoamérica	40,0	3,4	43,4	5,6	34,3	8,0
Argentina	-	-	-	-	-	-
Brasil	6,8	3,4	10,2	1,3	4,3	1,0
Chile	29,4	-	29,4	3,8	26,2	6,1
Paraguay	-	-	-	-	-	-
Uruguay	3,8	-	3,8	0,5	3,8	0,9
Zonas especiales	16,7	1,4	18,3	2,4	6,0	1,4
Andorra	-	-	-	-	-	-
Bahamas	-	-	-	-	-	-
Gibraltar	0,2	0,2	0,6	0,1	0,1	-
Hong Kong	1,8	-	1,8	0,2	3,6	0,8
Islas Caymán	4,5	1,2	5,7	0,7	1,3	0,4
Panamá	10,2	-	10,2	1,4	1,0	0,2

Fuente: Banco de España.

(a) No incluye datos de cajas.

(b) Incluye Puerto Rico.

3.3 Inversiones y recursos de sucursales bancarias, según país de residencia. 1989 (a)

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	547,6	460,5	1.008,8	100,0	462,8	100,0
CEE	215,3	331,7	547,2	54,2	193,5	41,8
Alemania	16,4	13,2	29,7	2,9	16,4	3,5
Bélgica	45,1	82,9	128,1	12,7	40,2	8,7
Francia	57,6	69,1	126,7	12,6	50,6	11,0
Holanda	3,4	—	3,4	0,3	9,9	2,1
Italia	22,5	18,3	40,8	4,0	19,1	4,1
Portugal	3,8	0,2	4,0	0,4	2,5	0,5
Reino Unido	66,5	148,0	214,5	21,3	54,8	11,9
Resto OCDE	283,5	114,0	397,5	39,4	234,3	50,6
EEUU (b)	241,3	98,8	340,1	33,7	192,1	41,5
Japón	42,2	15,2	57,4	5,7	42,2	9,1
Canadá	—	—	—	—	—	—
Suiza	—	—	—	—	—	—
Latinoamérica	33,8	6,1	40,0	4,0	28,9	6,3
Argentina	—	—	—	—	—	—
Brasil	4,6	6,1	10,7	1,1	3,1	0,7
Chile	25,0	—	25,0	2,5	21,7	4,7
Paraguay	—	—	—	—	—	—
Uruguay	4,2	—	4,3	0,4	4,1	0,9
Zonas especiales	15,5	8,6	24,1	2,4	6,1	1,3
Andorra	—	—	—	—	—	—
Bahamas	—	—	—	—	—	—
Gibraltar	0,9	0,9	1,8	0,2	0,9	0,2
Hong Kong	4,0	7,7	11,7	1,2	3,0	0,6
Islas Caymán	—	—	—	—	—	—
Panamá	10,6	—	10,6	1,0	2,2	0,5

Fuente: Banco de España.

(a) No incluye datos de cajas.

(b) Incluye Puerto Rico.

3.4 Inversiones y recursos de sucursales bancarias, según país de residencia. 1990 (a)

mm y %

	Inversiones				Recursos	
	Moneda local	Moneda no local	Total inversión	% sobre total	Moneda local	% sobre total
TOTAL	773,3	574,7	1.348,0	100,0	682,8	100,0
CEE	326,8	323,7	650,5	48,3	325,1	47,6
Alemania	40,0	7,5	47,5	3,5	42,3	6,2
Bélgica	20,6	48,3	68,9	5,1	18,0	2,6
Francia	86,4	69,5	155,9	11,6	118,1	17,3
Holanda	9,4	—	9,4	0,7	23,7	3,5
Italia	39,3	17,0	56,3	4,2	31,8	4,6
Portugal	8,5	1,0	9,3	0,7	6,1	0,9
Reino Unido	122,6	180,6	303,2	22,5	85,1	12,5
Resto OCDE	400,4	214,5	614,9	45,6	321,4	47,0
EEUU (b)	338,2	104,6	442,8	32,8	265,8	38,9
Japón	62,2	109,9	172,1	12,8	55,6	8,1
Canadá	—	—	—	—	—	—
Suiza	—	—	—	—	—	—
Latinoamérica	35,9	19,1	55,0	4,1	29,8	4,4
Argentina	—	0,5	0,5	—	—	—
Brasil	5,5	3,2	8,7	0,7	3,3	0,5
Chile	26,5	1,9	28,4	2,1	22,3	3,3
Paraguay	3,9	—	3,9	0,3	—	—
Uruguay	—	0,5	0,5	—	4,2	0,6
Otros	—	13,0	13,0	1,0	—	—
Zonas especiales	10,2	17,2	27,4	2,0	3,1	1,0
Andorra	—	—	—	—	—	—
Bahamas	—	—	—	—	—	—
Gibraltar	0,5	4,6	5,1	0,4	0,4	0,1
Hong Kong	3,0	6,0	9,0	0,7	3,4	0,5
Islas Caymán	—	5,9	5,9	0,4	—	—
Panamá	6,7	0,7	7,4	0,5	2,7	0,4
Otros	—	0,2	0,2	—	—	—

Fuente: Banco de España.

(a) No incluye datos de cajas.

(b) Incluye Puerto Rico.

4.1 Estructura porcentual por países de las oficinas bancarias en el extranjero y de su actividad. 1989

%

	Oficinas de filiales			Sucursales		
	Número	Inversión (a)	Recursos (b)	Número	Inversión (a)	Recursos (b)
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
CEE	29,5	44,4	28,1	47,8	54,2	41,8
Alemania	9,8	7,3	13,8	2,6	2,9	3,5
Bélgica	15,2	12,1	9,5	2,6	12,7	8,7
Francia	2,7	5,9	3,1	31,0	12,6	11,0
Holanda	0,2	1,6	0,2	0,6	0,3	2,1
Italia	—	4,2	—	2,6	4,0	4,1
Portugal	—	0,3	—	2,6	0,4	0,5
Reino Unido	1,5	11,9	1,5	5,8	21,3	11,9
Resto CEE	—	1,1	—	—	—	—
Resto OCDE	24,1	32,4	51,5	13,6	39,4	50,6
EEUU (c)	22,1	27,0	47,8	11,0	33,7	41,5
Japón	—	1,2	—	2,6	5,7	9,1
Canadá	0,5	0,6	0,6	—	—	—
Suiza	1,5	2,1	3,1	—	—	—
Otros	—	1,5	—	—	—	—
Latinoamérica	38,8	11,8	10,9	29,0	4,0	6,3
Argentina	9,3	2,1	0,4	—	—	—
Brasil	—	0,4	—	3,2	1,1	0,7
Chile	14,5	5,3	9,0	20,6	2,5	4,7
Paraguay	3,7	0,4	0,7	—	—	—
Uruguay	11,3	2,7	0,9	5,2	0,4	0,9
Otros	—	0,9	—	—	—	—
Zonas especiales	7,6	8,0	9,5	9,6	2,4	1,3
Andorra	3,0	1,7	7,6	—	—	—
Bahamas	0,7	0,2	—	1,3	—	—
Gibraltar	0,2	0,4	—	1,9	0,2	0,2
Hong Kong	—	0,8	—	1,9	1,2	0,6
Islas Caymán	—	1,5	—	3,2	—	—
Panamá	3,7	3,4	1,9	1,3	1,0	0,5
Otros	—	—	—	—	—	—
PRO MEMORIA:						
Valores absolutos	407	1.337,3	753,2	155	1.008,8	462,8

Fuente: Banco de España.

(a) Moneda local y no local.

(b) Sólo moneda local.

(c) Incluye Puerto Rico.

4.2 Estructura porcentual por países de las oficinas bancarias en el extranjero y de su actividad. 1990

%

	Oficinas de filiales			Sucursales		
	Número	Inversión (a)	Recursos (b)	Número	Inversión (a)	Recursos (b)
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
CEE	30,6	51,6	33,9	52,7	48,3	47,6
Alemania	8,4	5,5	9,3	4,3	3,5	6,2
Bélgica	14,1	13,8	5,9	2,2	5,1	2,6
Francia	7,5	12,4	14,2	33,7	11,6	17,3
Holanda	0,2	0,7	—	0,5	0,7	3,5
Italia	—	2,1	—	2,2	4,2	4,6
Portugal	0,2	3,0	1,8	2,2	0,7	0,9
Reino Unido	0,2	9,9	2,7	7,6	22,5	12,5
Resto CEE	—	4,2	—	—	—	—
Resto OCDE	23,0	33,0	50,5	11,4	45,6	47,0
EEUU (c)	21,1	28,7	48,4	9,2	32,8	38,9
Japón	—	0,8	—	2,2	12,8	8,1
Canadá	0,5	0,5	0,4	—	—	—
Suiza	1,4	1,5	1,7	—	—	—
Otros	—	1,5	—	—	—	—
Latinoamérica	33,7	11,5	6,7	24,5	4,1	4,4
Argentina	8,0	1,9	0,6	—	—	—
Brasil	—	0,4	—	2,7	0,7	0,5
Chile	12,7	3,9	5,1	17,4	2,1	3,3
Paraguay	3,9	0,4	0,6	—	0,3	—
Uruguay	9,1	2,2	0,4	4,3	—	0,6
Otros	—	2,7	—	—	1,0	—
Zonas especiales	8,4	3,7	8,9	11,4	2,0	1,0
Andorra	2,7	1,6	6,5	3,3	—	—
Bahamas	0,7	0,9	1,1	1,1	—	—
Gibraltar	0,5	0,2	—	1,6	0,4	0,1
Hong Kong	—	0,2	—	1,6	0,7	0,5
Islas Caymán	0,2	0,5	—	2,7	0,4	—
Panamá	3,6	0,1	1,3	1,1	0,5	0,4
Otros	0,7	0,2	—	—	—	—
Resto	4,3	0,2	—	—	—	—
PRO MEMORIA:						
Valores absolutos	440	1.833,4	1.248,8	166	1.348,0	682,8

Fuente: Banco de España.

(a) Moneda local y no local.

(b) Sólo moneda local.

(c) Incluye Puerto Rico.

Cuenta de resultados de 1990 de las cooperativas de crédito

1. INTRODUCCION

Durante 1990 ha continuado el proceso de concentración por absorción o fusión de entidades, iniciado al principio de los años 80, aunque a menor ritmo (tres bajas en 1990 frente a veinte en el año 89). De las 154 cooperativas de crédito existentes al principio de 1984 se ha pasado a 108 al final del año 1990, distribuidas en 91 cajas rurales y 17 cajas no rurales. Este proceso de concentración ha sido mucho más acusado en las cajas rurales.

Las tres bajas producidas en 1990, de muy poca significación (menos del 0,1 % de los activos totales medios), lo han sido: una por absorción de una caja de ahorros; otra por absorción de una caja rural; y una tercera por conversión en sección de crédito.

El cuadro 1 muestra la cuenta de resultados del total de cooperativas de crédito, así como de los subgrupos de cajas rurales y no rurales, comparándolas con las correspondientes al ejercicio anterior. Aunque los sucesivos márgenes se analizan por separado en los apartados siguientes, cabe apreciar de inmediato el empeoramiento experimentado por todos ellos con relación a 1989; empeoramiento que se agudiza a medida que se va descendiendo en la cuenta hasta llegar al resultado final. Por otra parte, las cooperativas no rurales parecen haberse adaptado mejor al entorno competitivo actual y a la liberalización de las operaciones activas (hasta el 50 % de los recursos totales), en vigor desde la Ley 13/89 de cooperativas; la razón principal de ello es que han sido capaces de repercutir en las operaciones activas la subida de coste del pasivo.

La caída del resultado contable sobre activos totales medios ha sido una característica general del ejercicio 1990, que ha afectado a todas las entidades de depósito, aunque con distinta intensidad, según puede apreciarse en los gráficos 1 y 2.

En cooperativas, se observa un crecimiento del balance medio similar al del conjunto de entidades de depósito, manteniéndose su cuota de mercado; pero acompañado de uno sensiblemente menor, casi nulo, del resultado contable, lo cual da lugar a una mayor variación negativa en términos de activos totales medios. Tal comportamiento se acentúa aún más en el subgrupo de cajas rurales, cuyo resultado contable total presenta tasas negativas de crecimiento. No obstante, en términos comparativos las cooperativas de crédito siguen ofreciendo en 1990 una rentabilidad sobre balance superior a la de bancos y cajas de ahorro.

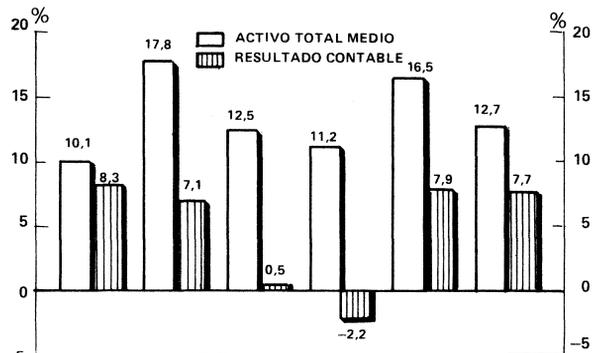
1. Cuenta de resultados

mm y %

	1989		1990		
	Importe	% Balance	Importe	% Balance	% Crecimiento
TOTAL COOPERATIVAS:					
Productos financieros	186,1	11,01	221,0	11,62	18,8
<i>Inversiones crediticias</i>	101,9	6,03	123,1	6,48	20,8
Costes financieros	-97,2	-5,75	-121,9	-6,41	25,4
<i>De depósitos</i>	82,7	-4,89	-105,1	-5,53	27,1
Margen de intermediación	88,9	5,26	99,1	5,21	11,5
Otros productos ordinarios	2,7	0,16	3,8	0,20	44,3
Gastos de explotación	-54,4	-3,22	-63,4	-3,33	16,6
<i>Personal</i>	-33,2	-1,96	-37,5	-1,97	13,0
Margen de explotación	37,1	2,20	39,5	2,08	6,4
Operaciones con valores	-0,2	-0,01	-2,1	-0,11	1.036,6
Saneamiento créditos	-6,5	-0,38	-8,1	-0,43	25,9
Fondos pensiones y pensionistas	-2,1	-0,12	-1,4	-0,07	-35,2
Otros	2,0	0,12	2,6	0,14	32,2
Resultado contable	30,4	1,80	30,5	1,61	0,5
TOTAL CAJAS RURALES:					
Productos financieros	141,0	11,07	164,8	11,63	16,9
Costes financieros	-72,1	-5,66	-89,0	-6,28	23,4
Margen de intermediación	68,9	5,41	75,8	5,35	10,1
Otros productos ordinarios	1,5	0,12	2,2	0,16	49,9
Gastos explotación	-42,4	-3,33	-49,2	-3,47	16,0
<i>Personal</i>	-26,6	-2,08	-29,9	-2,11	12,0
Margen de explotación	28,0	2,19	28,9	2,04	3,2
Operaciones con valores	-0,3	-0,03	-1,7	-0,12	408,5
Saneamiento créditos	-4,4	-0,35	-5,5	-0,39	24,4
Fondo pensiones y pensionistas	-2,1	-0,16	-1,3	-0,09	-35,9
Otros	1,1	0,08	1,4	0,10	31,4
Resultado contable	22,2	1,74	21,7	1,53	-2,2
TOTAL CAJAS NO RURALES:					
Productos financieros	45,1	10,83	56,2	11,60	24,7
Costes financieros	-25,1	-6,04	-33,0	-6,80	31,3
Margen de intermediación	20,0	4,80	23,2	4,80	16,5
Otros productos ordinarios	1,2	0,28	1,6	0,33	37,2
Gastos explotación	-11,9	-2,87	-14,2	-2,92	18,7
<i>Personal</i>	-6,6	-1,59	-7,6	-1,57	14,5
Margen de explotación	9,2	2,21	10,7	2,20	16,2
Operaciones con valores	0,2	0,04	-0,4	-0,08	-340,4
Saneamiento créditos	-2,1	-0,50	-2,7	-0,55	29,1
Fondo pensiones y pensionistas	-	-	-	-	-
Otros	0,9	0,21	1,2	0,23	33,3
Resultado contable	8,1	1,96	8,8	1,81	7,9

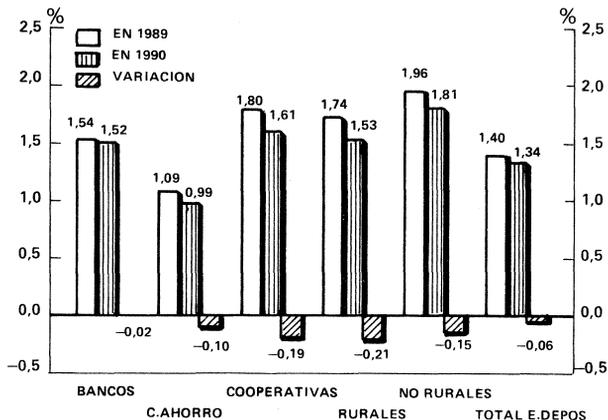
Fuente: Banco de España.

1. Crecimiento de 1990 sobre 1989 Activo total medio y resultado contable



Fuente: Banco de España.

2. Rentabilidad en 1989 y 1990 Resultado contable sobre activo total medio

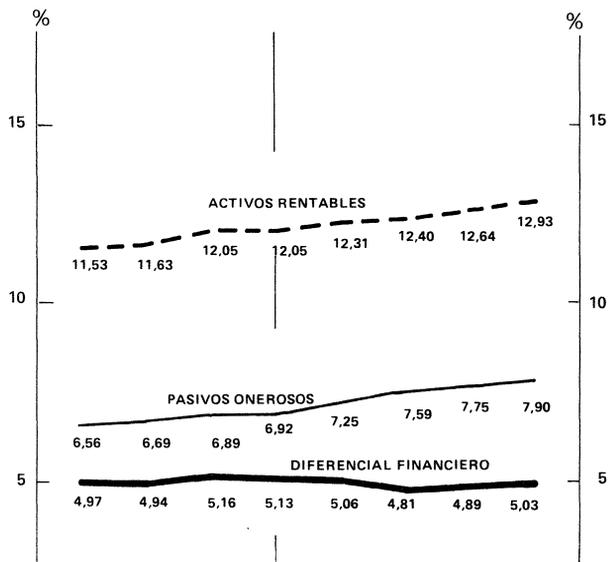


Fuente: Banco de España.

2. MARGEN DE INTERMEDIACION

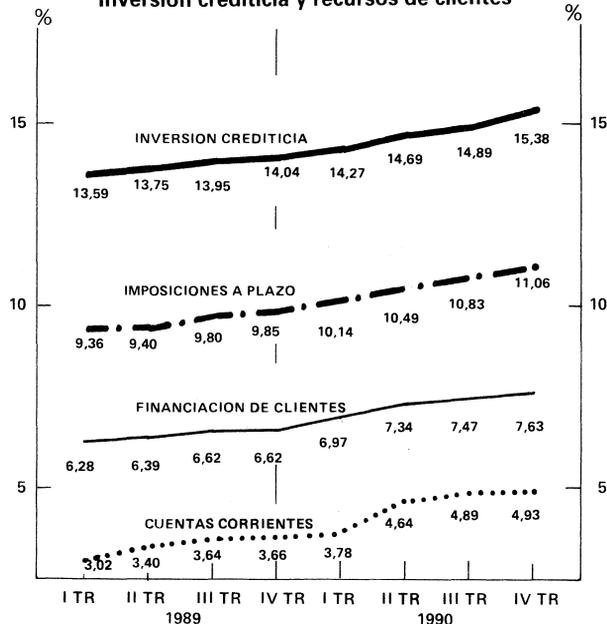
La «guerra» del pasivo, iniciada en septiembre del 89, ha llegado también a las cooperativas de crédito durante 1990, afectando a las cuentas de resultados del ejercicio. La subida general de tipos de interés ha repercutido en los productos financieros (crecimiento del 18,8 %) y costes financieros (crecimiento del 25,4 %) del total de cooperativas. Sin embargo, en términos de balance, ello ha supuesto incrementos bastante equilibrados, alrededor de 0,65 puntos, tanto del rendimiento medio del activo como del coste medio del pasivo. Como consecuencia el margen de intermediación tan sólo se ha reducido en 0,05 puntos sobre balance para el total de cooperativas, cae algo más en las cajas rurales y se mantiene en las no rurales. Algo parecido ha ocurrido en bancos; por contra, en cajas de ahorro, la mayor incidencia sobre el coste de pasivo ha provocado una caída del margen de 0,27 puntos.

4. Diferencial financiero Activos rentables menos pasivos onerosos



Fuente: Banco de España.

5. Tipos medios a clientes Inversión crediticia y recursos de clientes



Fuente: Banco de España.

En el cuadro 2 se recogen las ratios de rentabilidad y costes de las principales rúbricas del balance, desde 1987 a 1990. A la escalada de años anteriores se sucede en 1990 un salto significativo, cuyo origen se encuentra en la subida general de tipos ya comentada. Las cajas rurales se han visto menos afectadas (variaciones menores), y aunque en ambas el diferencial disminuye, las no rurales han podido tras-

2. Ratios de rentabilidad, costes y gestión

mm

	1987	1988	1989	1990
TOTAL COOPERATIVAS:				
Total inversión crediticia	12,63	13,66	13,99	14,83
Cartera de valores	10,05	9,69	9,27	9,39
Intermediarios financieros	10,69	9,41	10,52	10,96
Total activos financieros rentables	11,65	11,37	11,95	12,58
Financiación de clientes	6,15	6,22	6,56	7,36
Intermediarios financieros	8,34	9,58	10,46	11,46
Total pasivos financieros onerosos	6,38	6,51	6,84	7,63
Recursos de clientes por empleados (millones de PTA)	113,57	130,54	140,83	153,16
TOTAL CAJAS RURALES:				
Total inversión crediticia	13,55	13,96	14,11	14,84
Cartera de valores	10,06	9,01	8,33	8,13
Intermediarios financieros	11,26	9,89	10,80	11,20
Total activos financieros rentables	12,28	11,58	11,99	12,56
Financiación de clientes	6,15	6,20	6,32	7,11
Intermediarios financieros	8,74	9,61	10,47	11,48
Total pasivos financieros onerosos	6,48	6,57	6,68	7,42
Recursos de clientes por empleados (millones de PTA)	104,02	120,34	132,23	141,12
TOTAL CAJAS NO RURALES:				
Total inversión crediticia	12,54	13,36	13,65	14,80
Cartera de valores	11,25	11,15	10,86	11,29
Intermediarios financieros	9,72	8,63	9,18	9,90
Total activos financieros rentables	11,63	11,50	11,82	12,66
Financiación de clientes	7,09	6,77	7,27	8,10
Intermediarios financieros	11,70	7,31	10,37	12,55
Total pasivos financieros onerosos	7,16	6,78	7,33	8,27
Recursos de clientes por empleados (millones de PTA)	136,09	159,21	174,05	203,49

Fuente: Banco de España.

ladar mejor la subida de tipos desde el pasivo al activo (menor caída del diferencial), como pone de relieve el gráfico 3.

Adicionalmente, los gráficos 4 y 5 muestran para las rúbricas más significativas la escalada de tipos medios entre el primer trimestre del 89 y el cuarto del 90, la cual se sitúa en todos los casos por encima del 1 %; para las cuentas corrientes, directamente afectadas por el efecto supercuentas, la subida alcanza un 1,91 %. También puede apreciarse la recuperación del diferencial en los dos últimos trimestres, al acentuarse la subida de los tipos activos.

No se aprecian cambios espectaculares en la estructura de la inversión y financiación medias del total de cooperativas; el más destacable puede ser un cierto deslizamiento positivo hacia la inversión crediticia e interbancaria (cuadro 3). Por otro lado, el peso estructural de las cuentas a la vista ha descendido en un 0,9 %, debido fundamentalmente a la competencia de las supercuentas de bancos y cajas. La fuerte posición neta deudora en el interbancario

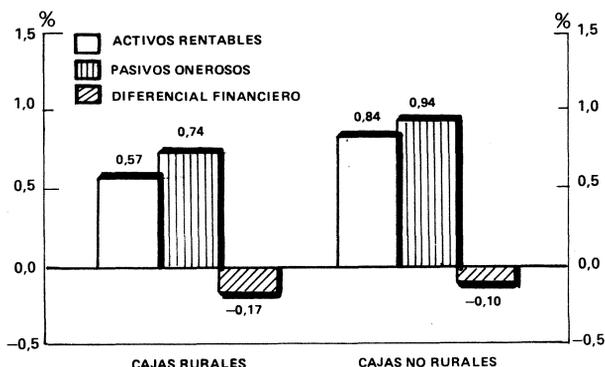
(24,6 % activa menos 5,3 % pasiva) es ciertamente la razón última de que las cooperativas no se hayan visto negativamente tan afectadas como las cajas de ahorro ante la subida de los tipos de interés; sus activos del interbancario, sensibles al tipo de interés, han compensado en parte el incremento de coste del pasivo.

3. MARGEN DE EXPLOTACION

Volviendo al cuadro 1, se observa que la pérdida en el margen de explotación en 1990 frente a 1989 ha sido de -0,12 puntos en términos de balance para el total de cooperativas (-0,15 para cajas rurales y -0,01 para no rurales). Hay que señalar dos factores de signo diferente al respecto. En primer lugar, el aumento de otros productos ordinarios netos desde 0,16 a 0,20 puntos de balance; lo que cabe traducir como una tímida incorporación de las cooperativas a la política de cobro de comisiones por servicios.

En sentido contrario, los gastos de explotación en términos de balance se han incrementado en 0,11

3. Variaciones en tipos medios Tipo medio de 1989 menos tipo medio de 1990



Fuente: Banco de España.

puntos para el total de cooperativas, anulando la mejora en el margen ordinario y ocasionando el empeoramiento del margen de explotación. Dentro de los gastos de explotación, ha sido el crecimiento del 23,5 % en los gastos generales el determinante de la subida. Por contra, los gastos de personal se han mantenido al mismo nivel relativo del año anterior. Sin embargo, la ratio de recursos de clientes por empleado, recogida en el cuadro 2, aunque aumenta de

año en año, refleja un dinamismo insuficiente, salvo para cooperativas no rurales.

4. RESULTADO CONTABLE

Por último, al anterior empeoramiento en el margen de explotación sigue otro adicional en el resultado contable, el cual en 1990 se sitúa 0,19 puntos de balance por debajo del de 1989 para el total de cooperativas. El comportamiento es muy similar para ambos subgrupos de cooperativas; algo peor en el caso de las cajas rurales.

Para el total de cooperativas la pérdida en este tramo final de la cuenta de resultados se cifra en -0,10 puntos, siendo su causa principal las pérdidas netas habidas en las operaciones con valores, que han pasado de -0,01 en 1989 a -0,11 en 1990, en términos de balance. Sin duda, ello se debe fundamentalmente a la caída de cotizaciones habida en la segunda parte del año.

Las dotaciones por saneamiento de créditos han aumentado ante el incremento registrado en la morosidad, si bien, se han visto compensadas por la disminución paralela de las efectuadas a fondos de pensiones.

3. Estructura de la inversión y financiación medias

Total cooperativas

	1987	1988	1989	1990
ACTIVO:				
Activos financieros rentables PTA	91,5	91,8	92,1	92,4
Banco de España (a)	12,5	11,8	12,8	11,9
Apoyos interbancarios	22,7	23,7	22,1	24,6
Inversión crediticia (b)	42,5	41,5	43,1	43,7
Cartera de valores	14,9	14,9	14,1	12,2
Fondos públicos	12,1	8,8	8,9	8,0
Resto	2,8	6,1	5,2	4,2
Otras cuentas de activo	8,5	8,2	7,9	7,6
TOTAL BALANCE MEDIO	100	100	100	100
PASIVO:				
Pasivos financieros onerosos PTA	84,3	84,3	84,1	84,0
Apoyos interbancarios (c)	8,9	7,1	5,7	5,3
Cuentas corrientes y de ahorro S. privado	34,3	34,7	34,8	33,9
Imposición y empréstito S. privado (d)	39,1	38,7	38,4	38,6
Cesiones y endosos	-	1,7	2,7	2,7
Otros cuentas pasivo	15,7	15,7	15,9	16,0

Fuente: Banco de España.

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

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

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

(d) Incluye los certificados de depósito y pagarés y efectos emitidos a descuento.

5. COMPARACION CON BANCOS Y CAJAS

El análisis comparado de los tres grupos de entidades de depósito (cuadro 4) pone de manifiesto las diferencias más relevantes entre ellas, algunas de las cuales ya se han comentado en apartados anteriores. Hay que hacer mención aquí que la ausencia de operaciones en moneda extranjera en las cooperativas obliga a matizar cualquier comparación con el resto de entidades; nótese, al respecto, que las operaciones en moneda extranjera de bancos y cajas se incluyen en otras cuentas de activo/pasivo.

Superado el proceso de saneamiento del sector, el hecho más llamativo es la superioridad de márgenes y resultados que se observa en cooperativas frente a bancos y cajas. Si bien las rentabilidades y costes medios se sitúan en tasas intermedias entre las de bancos (más altas) y las de cajas (más parecidas, propias de mercados locales y al por menor), el coste medio del pasivo en cooperativas es el más bajo de los tres, debido a una estructura del mismo con mayor peso de la financiación barata de clientes, dando como resultante un margen de intermediación del orden de un 1 % superior al de bancos y cajas.

Sin embargo, esta diferencia se diluye en gran parte cuando se desciende en la cuenta de resultados, fundamentalmente debido a unos gastos de explotación en cooperativas frente a bancos y cajas del orden de un 0,5 % más elevados, en términos de balance, y que además evolucionan al alza.

18-VI-1991.

4. Comparación con resultados de bancos y cajas en 1990

% sobre balance medio

	Cooperativas	Bancos	Cajas
Productos financieros	11,62	11,99	10,94
Costes financieros	-6,41	-7,95	-6,55
Margen intermediación	5,21	4,03	4,38
Otros productos ordinarios	0,20	0,74	0,28
Gastos explotación	-3,33	-2,79	-2,89
Margen explotación	2,08	1,98	1,77
Resultados	1,61	1,52	0,99
	RENTABILIDADES Y COSTES MEDIOS		
RENTABILIDADES:			
Total activos rentables	12,58	13,12	12,20
Inversión crediticia	14,83	16,94	14,47
Fondos públicos	8,62	9,82	11,31
Banco de España	4,47	5,82	4,56
Interbancario	14,43	14,23	14,77
COSTES MEDIOS:			
Total pasivos onerosos	7,63	9,74	7,84
Financiación de clientes	7,36	8,43	7,38
Cuentas corrientes	4,60	6,31	3,86
Imposiciones a plazo	10,64	10,64	10,84
Cesión de activos	9,80	10,85	12,11
Financiación interbancaria	11,64	14,73	15,73

Fuente: Banco de España.

Información del Banco de España

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

Situación al día 31 de mayo de 1991

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
SEIS GRANDES					
BILBAO VIZCAYA	13,25	32,31	29,00	32,31	29,00
CENTRAL	13,50	32,31	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CREDITO	13,75	30,47	27,50	30,47	27,50
HISPANO AMERICANO	13,00	31,48	28,00	31,08	28,00
POPULAR ESPAÑOL	13,00	31,25	27,50	30,47	27,50
SANTANDER	12,00	32,31	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>13,08</i>	<i>31,69</i>	<i>28,33</i>	<i>31,49</i>	<i>28,33</i>
COMERCIALES					
ABEL MATUTES TORRES	13,90	24,24	22,00	24,24	22,00
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALA	13,65	25,00	-	(4,00)	-
ALICANTE	13,00	32,31	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ANDALUCIA	13,00	31,25	27,50	30,47	27,50
ASTURIAS	13,50	30,60	27,00	29,85	27,00
ATLANTICO	12,75	26,25	24,00	26,25	24,00
B.N.P. ESPAÑA	15,25	31,10	29,00	(3,00)	-
BANIF	13,92	31,48	28,00	31,08	28,00
BARCELONA	13,00	32,30	29,00	32,30	29,00
BARCLAYS S.A.E.	12,00	28,65	26,00	28,65	26,00
BILBAO MERCHANT	13,65	-	-	-	-
CASTILLA	13,00	31,25	27,50	30,47	27,50
CATALANA	13,00	32,30	29,00	32,30	29,00
CHEMICAL BANK	-	-	-	-	-
CITIBANK ESPAÑA	14,75	31,08	28,00	(4,06)	(4,00)
COMERCIAL ESPAÑOL	12,82	32,31	29,00	32,31	29,00
COMERCIAL TRANSATLANTICO	14,75	29,85	27,00	29,85	27,00
COMERCIO	13,37	32,31	29,00	32,31	29,00
CONDAL	-	-	-	-	-
CONSOLIDADO ESPAÑA	13,10	26,56	25,00	27,44	25,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	15,00	22,71	-	(4,00)	-
CREDIPAS	14,50	24,36	22,00	23,88	22,00
CREDIT & COMMERCE	15,53	28,82	-	28,82	-
CREDITO BALEAR	13,50	31,25	27,50	30,47	27,50
CREDITO CANARIO	13,50	32,31	29,00	32,31	29,00
CREDITO Y AHORRO	14,48	28,65	26,00	28,65	26,00
DEPOSITOS	7,19	18,71	-	19,25	-
ETCHEVERRIA	13,09	28,64	-	(7,00)	-
EUROHIPOTECARIA	15,50	20,97	-	20,97	-
EUROPA	14,50	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROPEO DE FINANZAS	13,00	32,30	29,00	(9,50)	-
EXPORTACION	13,10	26,25	24,00	26,25	24,00
EXTERIOR DE ESPAÑA	13,00	32,31	29,00	32,31	29,00
EXTERIOR INTERNACIONAL	13,65	32,31	29,00	32,31	29,00
EXTREMADURA	13,25	32,31	29,00	32,31	29,00
FINANZAS E INVERSIONES	13,50	20,00	-	(2,00)	-
FINANZIA BANCO DE CREDITO	14,01	32,31	29,00	32,31	29,00
FINESOR	-	-	-	-	-
GALICIA	14,25	31,25	27,50	30,47	27,50
GALLEGO	14,06	32,31	29,00	32,31	29,00
GENERAL	13,75	30,47	27,50	30,47	27,50
GESTION E INVERSION FINANCIERA	13,00	32,31	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	13,10	27,69	26,00	(7,00)	0,00
HERRERO	13,52	32,31	29,00	32,31	29,00
HUELVA	-	-	-	-	-

(Continuación) 2
Situación al día 31 de mayo de 1991

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
COMERCIALES					
IBERCORP	15,87	28,07	25,00	23,88	22,00
INTERNACIONAL DE COMERCIO	14,61	29,86	27,00	29,86	27,00
INVERSION	—	22,50	—	22,50	—
INVERSIONES Y SERVICIOS FINANCIEROS	16,98	29,33	—	28,65	—
ISLAS CANARIAS	15,31	28,65	—	28,65	—
JEREZ	13,25	31,48	28,00	31,08	28,00
JOVER	12,25	32,31	29,00	32,31	29,00
MADRID	13,65	32,31	29,00	32,31	29,00
MAPFRE	14,00	27,44	—	27,44	—
MARCH	13,00	30,60	27,00	29,86	27,00
MAS SARDA	13,65	25,44	24,00	26,25	24,00
MERCANTIL DE TARRAGONA	13,25	31,48	28,00	31,08	28,00
MERIDIONAL	14,01	32,31	29,00	32,31	29,00
MURCIA	12,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NATWEST MARCH	13,00	30,60	27,00	29,85	27,00
PASTOR	13,65	29,85	27,00	29,85	27,00
PENINSULAR	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK	15,00	28,07	25,00	28,07	25,00
PUEYO	10,66	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	13,10	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL MULTIBANCA	13,92	28,65	26,00	28,65	26,00
SANTANDER NEGOCIOS	18,11	22,71	21,00	18,11	17,00
SEVILLA	—	—	—	—	—
SIMEON	13,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SINDICATO DE BANQUEROS BARNA	15,59	32,31	29,00	32,31	29,00
TOLEDO	—	—	—	—	—
UNIVERSAL	13,80	28,65	—	28,65	—
VALENCIA	14,06	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	13,00	31,25	27,50	30,47	27,50
VITORIA	13,10	30,47	27,50	30,47	27,50
ZARAGOZANO	13,38	33,18	29,00	33,18	29,00
<i>Media simple</i>	<i>13,67</i>	<i>29,46</i>	<i>27,33</i>	<i>29,50</i>	<i>27,14</i>
INDUSTRIALES					
BANCAPITAL	13,00	25,58	23,00	25,58	23,00
BANCOVAL	14,20	23,88	—	23,88	—
BANKINTER	11,00	32,30	29,00	(9,50)	—
BANKOA	13,00	28,65	—	28,65	—
CATALA DE CREDIT	14,20	30,47	27,50	30,47	27,50
CHASE ESPAÑA	16,10	25,81	—	25,81	—
DESARROLLO ECONOMICO ESPAÑOL	14,60	28,65	—	28,65	—
EXTERIOR DIRECTO	13,00	32,31	29,00	32,31	29,00
FOMENTO	14,06	32,31	29,00	32,31	29,00
GRANADA	14,06	32,31	29,00	32,31	29,00
INDUSTRIAL DE BILBAO	13,10	25,44	24,00	26,25	24,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	13,00	32,30	29,00	32,30	29,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO	13,00	32,30	29,00	32,30	29,00
NOROESTE	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL	—	—	—	—	—
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	16,42	27,44	25,00	27,44	25,00
POPULAR INDUSTRIAL	12,00	31,25	27,50	30,47	27,50
PRIVANZA	15,87	32,31	29,00	32,31	29,00
PROGRESO	14,20	27,44	—	27,44	—
PROMOCION DE NEGOCIOS	14,01	32,31	29,00	32,31	29,00
URQUIJO	14,20	27,69	26,00	28,65	26,00
<i>Media simple</i>	<i>13,84</i>	<i>29,51</i>	<i>27,50</i>	<i>29,41</i>	<i>27,38</i>

(Continuación) 3

Situación al día 31 de mayo de 1991

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
EXTRANJEROS					
ALGEMENE BANK	13,78	21,55	-	21,55	-
AMERICA	13,50	21,50	20,00	21,50	20,00
ARABE ESPAÑOL	12,50	23,37	21,00	23,37	21,00
BANKERS TRUST	14,25	22,00	-	22,00	-
BARCLAYS BANK INTERNAT.	12,00	28,65	26,00	28,65	26,00
BRASIL	16,98	27,44	25,00	(3,00)	-
BRUXELLES LAMBERT	14,20	21,55	20,00	21,55	20,00
CAISSE N.C. AGRIC	13,25	24,36	-	(2,01)	-
CHASE MANHATTAN	16,10	27,24	-	(3,08)	-
CITIBANK	14,00	25,00	-	30,00	-
COMMERCIALE ITALIANA	15,62	27,44	-	(2,50)	-
COMMERZBANK	15,31	21,55	20,00	21,55	20,00
CONTINENTAL ILLINOIS	-	-	-	-	-
CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE ..	14,48	23,88	22,00	(4,06)	(4,00)
CREDIT LYONNAIS	14,75	23,88	22,00	(4,00)	-
CREDIT SUISSE	13,77	27,44	25,00	(3,03)	(3,00)
CREDITO ITALIANO	14,25	24,00	-	24,00	-
DEUTSCHE BANK	14,75	24,37	-	24,37	-
DEUTSCHE BANK CREDIT S.A.	14,20	27,44	25,00	(4,06)	(4,00)
DRESDNER BANK	12,90	24,60	22,00	24,60	22,00
ESPIRITU SANTO Y COM. LISBOA ..	14,50	24,00	-	24,00	-
ESTADO SAO PAULO	13,10	26,82	24,00	26,82	24,00
EXTERIOR DE LOS ANDES	12,00	27,44	-	27,44	-
FIRST INTERSTATE	15,00	22,50	-	(5,00)	-
FIRST N. BANK OF CHICAGO	15,98	26,82	-	(4,06)	-
FOMENTO EXTERIOR PORTUGAL	15,86	33,18	29,00	33,18	29,00
FUJI BANK LIMITED	14,75	30,49	27,50	30,49	27,50
GB BANCO BELGA	15,00	24,32	23,00	(3,00)	-
INDOSUEZ	13,60	20,00	-	20,00	-
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN LTD.	16,14	26,82	24,00	26,82	24,00
INST. BANC. S. PAOLO DI TORINO ..	15,75	22,00	-	(4,00)	-
JYSKE BANK	14,25	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	15,19	26,56	25,00	(3,03)	(3,00)
MITSUBISHI BANK	13,35	25,59	-	(2,00)	-
MITSUMI TAIYO KOBE BANK	12,50	22,00	-	22,00	-
MORGAN GUARANTY	12,00	14,75	-	15,25	-
NACION ARGENTINA	15,50	24,36	22,00	(4,00)	-
NAPOLI	12,13	23,14	21,00	(5,10)	(5,00)
NAT. WESTMINSTER BANK	13,50	30,60	27,00	(6,66)	(6,50)
NATIONALE DE PARIS	15,25	31,10	29,00	(3,00)	-
NAZIONALE LAVORO	13,92	25,06	-	19,25	-
PARIBAS	15,30	21,55	-	(2,00)	-
PORTUGUES DO ATLANTICO	14,65	29,33	-	(4,07)	-
REAL	18,14	24,00	-	22,00	-
ROMA	14,93	21,00	20,00	(2,00)	-
ROYAL BANK OF CANADA	14,85	28,00	-	(2,00)	-
SANWA BANK	15,75	25,33	24,00	(2,00)	-
SAUDI ESPAÑOL	16,14	27,44	25,00	27,44	25,00
SOCIETE GENERALE	13,65	26,25	-	(3,03)	-
SUMITOMO BANK	12,50	21,55	20,00	(2,02)	(2,00)
THE DAI - ICHI KANGYO BANK LTD.	12,50	28,07	-	(2,00)	-
THE TOKAI BANK. LTD.	14,50	20,50	-	20,50	-
TOKYO	16,20	24,32	-	(2,02)	-
WESTDEUTSCHE LANDESBANK G.	16,00	27,44	25,00	27,44	25,00
<i>Media simple</i>	14,45	25,22	23,84	24,56	24,04
TOTAL					
<i>Media simple</i>	13,96	27,98	26,45	28,43	26,79

(Continuación) 4
Situación al día 31 de mayo de 1991

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ALBACETE	15,03	25,44	24,00	26,65	24,00
ALICANTE Y VALENCIA PROVINCIAL	14,75	27,44	25,00	27,44	25,00
ASTURIAS	14,00	23,21	22,00	(4,00)	(4,00)
AVILA MONTE	14,49	25,06	-	25,06	-
BADAJOS	13,65	22,71	-	(4,00)	(4,00)
BALEARES	16,70	26,25	-	26,25	-
BILBAO VIZCAYA KUTXA	13,65	26,25	24,00	26,25	24,00
BURGOS C.C.O.	13,42	21,00	-	21,55	-
BURGOS MUNICIPAL	13,65	21,00	20,00	21,55	20,00
C. A. GUIPUZCOA Y S. SEBASTIAN	13,65	25,44	24,00	25,44	24,00
C. A. Y PENSIONES DE BARCELONA	14,20	27,44	25,00	27,44	25,00
CANARIAS GENERAL	14,20	25,06	-	(4,00)	(4,00)
CANARIAS INSULAR	14,20	25,44	24,00	26,25	24,00
CARLET	12,68	23,88	-	23,88	-
CASTELLON	13,92	26,25	24,00	26,25	24,00
CATALUÑA	13,92	27,44	25,00	27,44	25,00
CECA	14,25	24,32	23,00	(2,00)	(2,00)
CORDOBA MONTE	12,00	24,04	22,75	24,77	22,75
CORDOBA PROVINCIAL	13,10	24,32	23,00	25,06	23,00
CUENCA Y CIUDAD REAL	13,10	26,25	-	26,25	-
ESPAÑA DE INVERSIONES	13,10	23,21	-	(5,09)	-
EXTREMADURA	9,52	23,21	-	23,88	-
GALICIA	12,00	26,56	25,00	(4,00)	-
GERONA	13,10	26,56	-	27,44	-
GRAL. AH. DE GRANADA	14,75	26,56	25,00	27,44	25,00
GUADALAJARA	14,20	25,44	-	26,25	-
HUELVA Y SEVILLA	10,00	26,56	-	27,44	-
IBERCAJA	13,64	24,00	-	24,00	-
INMACULADA DE ARAGON	12,55	26,56	-	27,44	-
JAEN	15,00	26,56	-	27,44	-
JEREZ	12,28	25,06	-	(2,02)	-
LAYETANA	14,50	29,86	27,00	29,86	27,00
MADRID	13,00	23,88	22,00	(6,14)	-
MANLLEU	13,20	29,87	-	29,87	-
MANRESA	13,50	28,82	27,00	(3,00)	-
MEDITERRANEO	14,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	13,75	28,65	-	(8,00)	-
NAVARRA	14,75	25,44	24,00	26,82	24,00
ONTENIENTE	13,65	25,06	-	25,06	-
ORENSE	14,20	25,44	24,00	26,25	24,00
PAMPLONA MUNICIPAL	11,00	22,10	-	23,14	-
POLLENSA	15,30	25,06	-	25,06	-
PONTEVEDRA	14,25	26,56	-	27,44	-
POSTAL	12,82	23,21	22,00	23,88	22,00
RIOJA	15,86	22,00	22,00	23,88	22,00
SABADELL	13,37	28,65	26,00	28,65	26,00
SAGUNTO	13,65	28,65	-	28,65	-
SALAMANCA Y SORIA	10,38	26,56	-	27,44	-
SANTANDER Y CANTABRIA	14,75	21,00	21,00	(6,00)	(6,00)
SEGOVIA	14,20	21,55	20,00	21,55	20,00

(Continuación) 5
Situación al día 31 de mayo de 1991

CAJAS DE AHORRO	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
SEVILLA SAN FERNANDO	14,00	25,06	23,00	(5,09)	(5,00)
TARRAGONA	13,00	25,00	—	(5,00)	(5,00)
TARRASA	14,00	26,84	—	26,84	—
TOLEDO	14,00	25,44	—	25,44	—
UNICAJA	14,00	28,07	25,00	27,44	25,00
VALENCIA	13,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VIGO	13,75	26,56	25,00	27,44	25,00
VILLAFRANCA DEL PENEDES	13,10	27,44	—	(3,00)	(3,00)
VITORIA Y ALAVA	13,65	24,32	23,00	25,06	23,00
TOTAL					
<i>Media simple</i>	13,61	25,50	23,77	26,08	23,91
ENTIDADES OFICIALES DE CREDITO					
BANCO DE CREDITO AGRICOLA	14,75	21,00	—	(6,5)	—
BANCO DE CREDITO INDUSTRIAL	13,00	24,32	—	25,06	—
BANCO HIPOTECARIO	—	21,00	20,00	(6,14)	(6,00)
BANCO DE CREDITO LOCAL	15,31	18,81	18,00	19,25	18,00
<i>Media simple</i>	14,35	21,28	19,00	22,16	18,00

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS PRIVADOS			
0193	BANCA FINESOR, S.A.	25.01.91	Cambio de domicilio social a P ^º de Recoletos, 13.—28004 Madrid.
0203	THE FUJI BANK LIMITED. Sucursal en España	31.01.91	Alta definitiva.
0205	DEUTSCHE BANK CREDIT, S.A.	04.02.91	Alta con domicilio social en P ^º de la Castellana, 18. 28046 Madrid.
0009	FINANZIA, BANCO DE CREDITO, S.A.	22.02.91	Cambio de domicilio social a Alcalá, 45.—28014 Madrid.
0206	THE DAI-ICHI KANGYO BANK LIMITED. SUC. EN ESPAÑA	25.02.91	Alta definitiva con domicilio social en María de Molina, 4, 5 ^º 28006 Madrid.
0196	WESTDEUTSCHE LANDESBANK (EUROPA) A.G. Sucursal en España	01.03.91	Alta con domicilio social en Plaza de Pablo Ruiz Picasso, s/n, edf. Torre Picasso, piso 34.—28020 Madrid, por baja de WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE. Sucursal en España, que traspassa sus activos y pasivos a la nueva Entidad.
0121	BANCO OCCIDENTAL, S.A.	01.03.91	Cambio de domicilio social a Claudio Coello, 92.—28006 Madrid.
0101	BANCO DE LAS ISLAS CANARIAS, S.A.	06.03.91	Cambio de denominación social por ISBANC, BANCO PRIVADO DE NEGOCIOS, S.A., y domicilio a Plaza Weyler, 1.—38003 Santa Cruz de Tenerife.
0207	THE TOKAI BANK LIMITED. Sucursal en España	11.03.91	Alta con domicilio social en Alcalá, 44, 3 ^º .—28014 Madrid.
0202	BANCO EXTERIOR INTERNACIONAL, S.A.	21.03.91	Cambio de domicilio social a Goya, 14.—28001 Madrid.
1301	CORPORACION BANCARIA DE ESPAÑA, S.A.	31.05.91	Alta con domicilio social en Carrera de San Jerónimo, 36. 28014 Madrid.
0108	SOCIETE GENERALE DE BANQUE EN ESPAGNE. Sucursal en España	17.06.91	Cambio de denominación social por SOCIETE GENERALE. Sucursal en España.
0209	ABBEYCOR NACIONAL BANCO PRIVADO HIPOTECARIO, S.A.	19.06.91	Alta con domicilio social en Marqués de Villamagna, 4. 28001 Madrid, por transformación de Abbeycor Nacional Hipotecario, S.A., S.C.H.
OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS			
1161	BANK OF CREDIT AND COMMERCE INTERNATIONAL, S.A.	02.01.91	Baja a petición propia.
1188	WESTDEUTSCHE LANDESBANK	02.01.91	Baja a petición propia.
1195	BANQUE FRANCAISE DU COMMERCE EXTERIEUR	03.01.91	Alta con domicilio social en Goya, 15.—28001 Madrid.
1153	THE SANWA BANK LIMITED	11.02.91	Baja a petición propia.
1186	FOKUS BANK	01.03.91	Baja a petición propia.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991
(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
1125	COMMERCIALE ITALIANA	11.03.91	Baja a petición propia.
1196	BANCO DE LAS ACTIVIDADES ECONOMICAS EXTERIORES (VNESHECONOMBANK) DE LA URSS	01.04.91	Alta con domicilio social en el Pº de la Habana, 206. 28036 Madrid.
1169	THE TOKAI BANK LIMITED	03.04.91	Cambio de domicilio social a Alcalá, 44.—28014 Madrid.
1137	BANQUE CENTRALE POPULAIRE	08.04.91	Cambio de domicilio social a Gran Vía, 67, 1º dcha. 28013 Madrid.
1140	THE SUMITOMO BANK LTD.	08.04.91	Cambio de domicilio social a Avda. Diagonal, 615, 7º 08028 Barcelona.
1197	BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG	03.06.91	Alta con domicilio social en Pl. Colón, 2.—Torres de Colón, pl. 16. 28046 Madrid.
1147	DEN DANSKE BANK AKTIESELSKAB	06.06.91	Baja a petición propia.
1169	THE TOKAI BANK LIMITED	12.06.91	Baja a petición propia.
CAJAS DE AHORRO			
2101	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIAN	01.02.91	Alta con domicilio social en Garibay, 15.—20004 San Sebastián, por fusión de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad Municipal de San Sebastián y la Caja de Ahorros Provincial de Guipúzcoa.
2062	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD MUNICIPAL DE SAN SEBASTIAN	01.02.91	Baja por fusión.
2063	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE GUIPUZCOA	01.02.91	Baja por fusión.
2089	CAJA PROVINCIAL DE AHORROS DE GRANADA	13.02.91	Baja por fusión por absorción por la Caja General de Ahorros y y Monte de Piedad de Granada.
2031	CAJA GENERAL DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GRANADA	13.02.91	Cambio de denominación social por CAJA GENERAL DE AHORROS DE GRANADA.
2103	MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RONDA, CADIZ, ALMERIA, MALAGA Y ANTEQUERA (UNICAJA)	07.05.91	Alta con domicilio social en Avda. Andalucía, 10-12. 29007 Málaga, por fusión de M.P. y C.A. de Ronda, C.A. y M.P. de Almería, C.A. y M.P. de Cádiz, C.A.P. de Málaga y C.A. y Préstamos de Antequera.
2058	MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RONDA	07.05.91	Baja por fusión.
2020	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE CADIZ	07.05.91	Baja por fusión.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991
(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
2006	MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE ALMERIA	07.05.91	Baja por fusión.
2039	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE MALAGA	07.05.91	Baja por fusión.
2007	CAJA DE AHORROS Y PRESTAMOS DE ANTEQUERA	07.05.91	Baja por fusión.
2102	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE ALICANTE Y VALENCIA	13.05.91	Alta con domicilio social en Avda. de Oscar Esplá, 37. 03007 Alicante, por fusión de la C.A. Provincial de Alicante y la C.A. Provincial de Valencia.
2005	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE ALICANTE	13.05.91	Baja por fusión.
2093	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE VALENCIA	13.05.91	Baja por fusión.
2104	CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA	20.05.91	Alta con domicilio social en Plaza de los Bandos, 15-17. 37002 Salamanca, por fusión de la Caja de Ahorros y M. de Piedad de Salamanca y la Caja Gral. de Ahorros y Préstamos de la Provincia de Soria.
2061	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE SALAMANCA	20.05.91	Baja por fusión.
2072	CAJA GRAL. DE AHORROS Y PRESTAMOS DE LA PROVINCIA DE SORIA	20.05.91	Baja por fusión.
COOPERATIVAS DE CREDITO			
3079	CAJA RURAL PROVINCIAL DE SEVILLA, S.C.A.C.	14.02.91	Cambio de denominación social por CAJA RURAL DE SEVILLA, S.C.A.C.
3007	CAJA RURAL GIJONESA, S.C.C.L.	01.03.91	Cambio de denominación social por CAJA RURAL DE GIJON, COOPERATIVA DE CREDITO.
SOCIEDADES ESPECIALIZADAS EN TASACION			
4361	TASARIANSARES, S.A.	14.01.91	Cambio de denominación social por TASACIONES Y PRESUPUESTOS, S.A. y domicilio a Pedro Heredia, 3. 28028 Madrid.
4368	COMPañIA HISPANA DE TASACIONES, S.A.	21.01.91	Cambio de domicilio social a Maudes, 26, 1º, 4. 28003 Madrid.
4389	PARKHABITA TASACIONES, S.A.	22.01.91	Alta con domicilio social en Pº de la Castellana, 140, 4º D. 28046 Madrid.
4384	ASISTENCIA INFORMATICA INMOBILIARIA, S.A.	23.01.91	Cambio de denominación social por ASISTENCIA INMOBILIARIA DE VALORACIONES Y TASACIONES, S.A.
4390	GETA, S.A.	15.02.91	Alta con domicilio social en Traiña, 29. Urbanización El Saladillo. 29680 Estepona (Málaga).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991
(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
4388	EUROVALORACIONES, S.A.	23.02.91	Cambio de domicilio social a César Elguezabal, 47, 1º B. 03001 Alicante.
4391	INVERAPPRAISAL, S.A.	04.03.91	Alta con domicilio social en Velázquez, 24.—28001 Madrid.
4385	EUROPEA DE TASACIONES EUROTASA, S.A.	20.03.91	Cambio de denominación social por EUROTASA, S.A., y de domicilio a O'Donnell, 34, 1º.—28009 Madrid.
4350	VALORACIONES MEDITERRANEO, S.A.	23.04.91	Cambio de domicilio social a Avda. L'Aigüera, s/n. Edificio Pagoda, entresuelo.—03500 Benidorm (Alicante).
4392	VALORACIONES Y TASACIONES HIPOTECARIAS, S.A.	25.04.91	Alta con domicilio social en Ayala, 20.—28001 Madrid.
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO			
4765	LEASE PLAN ESPAÑA, S.A.	06.02.91	Cambio de domicilio social a Soto Hidalgo, 1.—28042 Madrid.
4701	HISPANO ORIX LEASING, S.A.	01.03.91	Cambio de domicilio social a Goya, 22.—28001 Madrid.
4769	LEASING BANZANO, S.A.	19.04.91	Cambio de domicilio social a Plaza de Pablo Ruiz Picasso, s/n, Azca, Edificio Torre Picasso, entreplanta.—28020 Madrid.
4757	BANSANDER DE LEASING, S.A.	25.04.91	Cambio de domicilio social a Plaza de Manuel Gómez Moreno, 2 (Edif. Alfredo Mahou).—28020 Madrid.
4728	EXTELEASING, S.A.	03.05.91	Cambio de denominación social por BEX LEASING, S.A., S.A.F.
4716	LEASECAPITAL, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
4717	LEASING INTERNACIONAL, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
SOCIEDADES DE CREDITO HIPOTECARIO			
8222	MERCADO HIPOTECARIO, S.C.H., S.A.	03.01.91	Cambio de denominación social por IGS DE MERCADO HIPOTECARIO SOCIEDAD DE CREDITO HIPOTECARIO, S. A., y domicilio a Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, planta 3. 28020 Madrid.
8234	ALICO CREDITO, S.A. DE CREDITO HIPOTECARIO	22.01.91	Cambio de denominación social por A.I.G. FINANZAS, S. A. DE CREDITO HIPOTECARIO.
8204	BANESTO HIPOTECARIO, S.A., S.C.H.	01.03.91	Cambio de domicilio social a Pº de la Castellana, 103, bajo. 28046 Madrid.
ENTIDADES DE FINANCIACION			
8320	FINANCIERA FINAVAL, S.A.	02.01.91	Cambio de domicilio social a José Abascal, 9, 2º. 28003 Madrid.
8331	BANESTO CONSUMO, S.A.	02.01.91	Cambio de domicilio social a José Abascal, 9, 2º. 28003 Madrid.
8797	SERVICIOS FINANCIEROS CONTINENTE, E.F., S.A.	24.01.91	Alta con domicilio social en Carretera de Madrid a Burgos, km 14,5.—28100 Alcobendas (Madrid).
8313	FINANCIERA DEL GALLEGO, S.A.	29.01.91	Baja a petición propia.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991
(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
8759	CAPIRE, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	04.02.91	Baja por cambio de objeto social.
8798	EURO CREDITO ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	13.02.91	Alta con domicilio social en Castelló, 117, 5º, oficinas 545 y 547.—28006 Madrid.
8590	FINANCOR, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	01.03.91	Baja por cambio de objeto social.
8479	MAPFRE FINANZAS DE LEVANTE, E.F., S.A.	04.03.91	Cambio de denominación social por MAPFRE FINANZAS DE CATALUÑA Y BALEARES, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.
8523	FACIN, S.A., DE FINANCIACION	14.03.91	Cambio de domicilio social a Rector Ubach, 48, 1º, 2. 08021 Barcelona.
8321	FINANCIERA BANCOBAO, S.A.	26.03.91	Cambio de domicilio social a Pº de las Delicias, 30. 28045 Madrid.
8310	SOCIEDAD DE VENTAS A CREDITO BANCAYA, S.A.	02.04.91	Cambio de domicilio social a Pº de las Delicias, 30. 28045 Madrid.
8616	FIECO, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	09.04.91	Baja por absorción por Fomento de Crédito y Comercio, E.F., S.A.
8711	CAJA ESPAÑOLA FINANCIERA, S.A.	09.04.91	Cambio de domicilio social a D. Ramón de la Cruz, 20, bajo dcha. 28001 Madrid.
8499	GENERAL FINANCIERA BALEAR, E.F., S.A.	24.04.91	Cambio de denominación social por GENERAL FINANCIERA EUROPEA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION.
8782	FINANCIACION Y CREDITOS VALENCIA, S.A. COMPAÑIA DE FINANCIACION	06.05.91	Baja por disolución.
8583	COMPAÑIA DE FINANCIACION DE GRANDES ALMANCESES, S.A.	13.05.91	Cambio de domicilio social a San Severo, s/n.—Edif. B, 2. 28042 Madrid.
8378	CONSULCREDIT, S.A., E.F.	21.05.91	Cambio de domicilio social a Plaza Aragón, 2.—50004 Zaragoza.
8314	BANSANDER DE FINANCIACIONES, S.A.	04.06.91	Cambio de domicilio social a Plaza de Manuel Gómez Moreno, 2 (Edificio Alfredo Mahou).—28020 Madrid.
8517	FUNDACION HIPOTECARIA, E.F., S.A.	06.06.91	Cambio de domicilio social a Vía Augusta, 108.—08006 Barcelona.
8758	EMPRESA GENERAL DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8719	FINANCIERA DE CADIZ, SDAD. ANONIMA DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8638	CREDITOS ORENSE, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8628	FINANCIERA DE CTOS. INDUSTRIALES Y COMERCIALES, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8604	ORGANIZACION MERCANTIL LOS ANGELES, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el primer semestre de 1991
(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
8595	FINANCIERA VASCA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8588	LORCA DE CREDITO Y FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8581	PROMOTORA ARAGONESA, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8578	SOCIEDAD ANONIMA DE NEGOCIOS FINANCIEROS, E.F.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8568	DIVISION FINANCIERA, SDAD. DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8482	FINDER, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8444	CREFISA, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8443	INVERSIONES CACEREÑAS, S.A., ENT. DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8434	FIAC IBERICA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8432	COMPañIA DE FINANCIACION DE EQUIPAMIENTOS, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8433	FINANZAS INTERNACIONAL, S.A., E.F.	12.06.91	Cambio de denominación social por BEX FINANZAS, S.A., E.F.
8648	TENVER, S.A. DE FINANCIACION	18.06.91	Cambio de denominación social por SVENSKA FINANS COMPañIA DE FINANCIACION, S.A., y domicilio a Pº de la Habana, 54, 5º izda.—28036 Madrid.
SOCIEDADES DE FACTORING			
8905	GROUP FACTORING ESPAÑOLA, S.A.	14.03.91	Cambio de denominación social por BANZANO GROUP FACTORING, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION, y de domicilio a Pº de la Castellana, 89.—28006 Madrid.
8906	SANTANDER DE FACTORING, S.A.	15.04.91	Cambio de domicilio social a Plaza de Manuel Gómez Moreno, 2 (Edificio Alfredo Mahou).—28020 Madrid.
8910	BANESTO FACTORING, S.A., E.F.	20.05.91	Cambio de domicilio social a José Abascal, 9, 1º.—28003 Madrid.
SOCIEDADES DE GARANTIA RECIPROCA			
9802	SOCIEDAD DE GARANTIA RECIPROCA DE CATALUÑA	11.02.91	Cambio de domicilio social a Gerona, 83, pral. 2º. 08009 Barcelona.
9811	CENTRO DE AVALES DE LA METALURGIA CATALANA, S.G.R.	17.05.91	Cambio de denominación social por CENTRO DE AVALES PARA LA INDUSTRIA Y LA EDICION, S.G.R.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el mes de junio de 1991

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
1301	CORPORACION BANCARIA DE ESPAÑA, S.A.	31.05.91	Alta con domicilio social en Carrera de San Jerónimo, 36. 28014 Madrid.
0108	SOCIETE GENERALE DE BANQUE EN ESPAGNE. Sucursal en España	17.06.91	Cambio de denominación social por SOCIETE GENERALE. Sucursal en España.
0209	ABBEYCOR NACIONAL BANCO PRIVADO HIPOTECARIO, S.A.	19.06.91	Alta con domicilio social en Marqués de Villamagna, 4. 28001 Madrid, por transformación de Abbeycor Nacional Hipotecario, S.A., S.C.H.
OFICINAS DE REPRESENTACION DE BANCOS EXTRANJEROS			
1197	BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG	03.06.91	Alta con domicilio social en Pl. Colón, 2.—Torres de Colón, pl. 16.—28046 Madrid.
1147	DEN DANSKE BANK AKTIESELSKAB	06.06.91	Baja a petición propia.
1169	THE TOKAI BANK LIMITED	12.06.91	Baja a petición propia.
DEMÁS ENTIDADES (Ley 26/1988)			
8314	BANSANDER DE FINANCIACIONES, S.A.	04.06.91	Cambio de domicilio social a Plaza de Manuel Gómez Moreno, 2 (Edificio Alfredo Mahou).—28020 Madrid.
8517	FUNDACION HIPOTECARIA, E.F., S.A.	06.06.91	Cambio de domicilio social a Vía Augusta, 108.—08006 Barcelona.
8758	EMPRESA GENERAL DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8719	FINANCIERA DE CADIZ, SDAD. ANONIMA DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8638	CREDITOS ORENSE, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8628	FINANCIERA DE CTOS. INDUSTRIALES Y COMERCIALES, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8604	ORGANIZACION MERCANTIL LOS ANGELES, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8595	FINANCIERA VASCA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8588	LORCA DE CREDITO Y FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8581	PROMOTORA ARAGONESA, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8578	SOCIEDAD ANONIMA DE NEGOCIOS FINANCIEROS, E.F.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el mes de junio de 1991
(Continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
8568	DIVISION FINANCIERA, SDAD. DE FINANC., S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8482	FINDER, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8444	CREFISA, ENTIDAD DE FINANCIACION, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8443	INVERSIONES CACEREÑAS, S.A., ENT. DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8434	FIAC IBERICA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACION	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8432	COMPAÑIA DE FINANCIACION DE EQUIPAMIENTOS, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
4716	LEASECAPITAL, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
4717	LEASING INTERNACIONAL, S.A.	07.06.91	Baja según acuerdo Consejo Ministros de 27-3-91 (BOE 3-6-91).
8433	FINANZAS INTERNACIONAL, S.A., E.F.	12.06.91	Cambio de denominación social por BEX FINANZAS, S.A., E.F.
8648	TENVER, S.A. DE FINANCIACION	18.06.91	Cambio de denominación social por SVENSKA FINANS COMPAÑIA DE FINANCIACION, S.A., y de domicilio a P ^º de la Habana, 54, 5 ^º izda.—28036 Madrid.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

ISABEL ARGIMON Y JOSE M.ª ROLDAN

AHORRO, INVERSION Y MOVILIDAD INTERNACIONAL DEL CAPITAL EN LOS PAISES DE LA CEE.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 9110 (PUBLICADA UNA EDICION EN INGLES CON EL MISMO NUMERO).

Un resumen de este documento fue publicado en el *Boletín Económico* de abril.

