

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

EL SISTEMA DE ANOTACIONES EN
CUENTA DE DEUDA DEL ESTADO

Cuaderno nº 3 Junio 1.987

Ejemplar N.º 71



EL SISTEMA DE ANOTACIONES EN
CUENTA DE DEUDA DEL ESTADO

Cuaderno nº 3 Junio 1.987

Sumario

- Presentación.
- El sistema de anotaciones en cuenta de Deuda del Estado.
- Perspectivas a medio plazo de los países de la O.C.D.E.: 1.988-1.992.
- RESUMEN DE PRENSA: La información económica en la prensa extranjera.
- LOS ARTICULOS DEL MES.
- Gráficos del mes.

* CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA es una publicación exclusiva para presidentes y directores de Cajas de Ahorros y se distribuye con carácter confidencial y reservado.

PRESENTACION

La noticia financiera reciente de más trascendencia es, sin duda, el desarrollo de la regulación del sistema de anotaciones en cuenta de la Deuda del Estado, cuya creación se dispuso por el R.D. 505/1987, de 3 de abril. A su descripción y análisis se ha dedicado el trabajo inicial de este nuevo número de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA.

La nota sobre "Perspectivas económicas a medio plazo de los países de la OCDE: 1988-1992" intenta orientar a los lectores sobre la evolución de las economías occidentales en los próximos años con base en una serie de escenarios alternativos, teniendo en cuenta las obvias interdependencias entre los diferentes países. Se trata de un análisis crítico sobre un reciente documento elaborado por el Departamento de Economía y Estadística de la OCDE.

Los artículos de mes, que complementan al resumen de las noticias de prensa extranjera, ofrecen en esta ocasión una visión de la economía española desde la perspectiva de los grandes empresarios italianos. El artículo de Tullio Fazzolari apunta a su "Gran desembarco" en nuestro país. Nuestra adhesión a la Comunidad Europea les ha permitido, tal vez, descubrir en España una economía joven y pujante que ofrece importantes posibilidades de negocios futuros. La propia opinión de uno de los más significados empresarios italianos - el Presidente de Olivetti, Carlo De Benedetti -, al hilo de sus reflexiones sobre la "Economía Mundial" en la Reunión Costa Brava del Círculo de Economía, que también se recoge en este número de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, no deja lugar a la duda sobre esta positiva valoración. Incluimos, finalmente un artículo de Henry Tanner, publicado en el In-

ternational Herald Tribune, a finales de mayo, con el título "Italia: el triunfo de los empresarios", que viene a complementar a los anteriores dando una visión breve, pero ajustada, sobre la pujante actividad de la empresa italiana en los últimos tiempos.

Los gráficos del mes se centran en la dispar e intensa evolución alcista de los tipos de interés a corto plazo -nominales y reales- en los primeros meses de 1987 en España, -comparada con las tendencias más estables en una serie de -países seleccionados.

Esto es, en síntesis, lo que los lectores encontrarán -en las páginas que siguen de este número 3 de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, realizado, como los anteriores, con la esperanza de ofrecer una información reservada y útil sobre nuestra realidad y su entorno.

3 de Mayo de 1987.

EL SISTEMA DE ANOTACIONES EN CUENTA
DE DEUDA DEL ESTADO

Miguel Pellicer.

I N T R O D U C C I O N

Históricamente, la incorporación del derecho al documento, característica del título-valor, fue decisiva para el desarrollo de los mercados de capitales. Posteriormente, con la masificación de estos mercados, la manipulación de títulos físicos que exigía dicha incorporación se fue mostrando, cada vez más, como un obstáculo para el funcionamiento eficiente del tráfico mercantil. Este es el origen de un proceso de desincorporación del valor al título, que, con características específicas, se ha manifestado en todos los países industrializados.

En el caso español, una manifestación evidente de este proceso fue el Nuevo Sistema de Liquidación y Compensación adoptado por las bolsas de comercio en 1.974. Sin embargo, el antecedente más inmediato del sistema que ahora se implanta se registra en los mercados monetarios, con la experiencia de los certificados de regulación monetaria del Banco de España y la aparición y consolidación del mercado de pagarés del Tesoro formalizados en anotaciones en cuenta. Como en los demás países, la culminación de este proceso de desincorporación ha sido posible gracias a los avances informáticos, que han permitido la sustitución del anterior soporte documental por simples referencias, procesables mediante ordenadores.

Aunque las anotaciones en cuenta son susceptibles de ser utilizadas con todo tipo de valores de renta fija y variable, razones de prudencia han aconsejado su introducción gradual, empezando por la deuda del Estado. Surge así el Sistema de Anotaciones en Cuenta de Deuda del Estado

(SACDE), configurado como un procedimiento para la tenencia y transmisión de valores emitidos por el Estado, en el que los derechos de sus adquirentes están asentados en una Central de Anotaciones, servicio público cuya gestión ha sido delegada en el Banco de España.

VALORES INCLUIDOS.

Inicialmente, está prevista la incorporación al SACDE de la futura deuda del Tesoro a corto plazo y de deuda a medio y largo plazo. En el caso de esta última, seguirán existiendo títulos-valores; por tanto, su materialización en anotaciones en cuenta deberá ser autorizada para cada emisión y solicitada por los suscriptores. Han sido fijados tanto el procedimiento para la transformación de una a otra instrumentación como las emisiones en circulación susceptibles de ser incorporadas al SACDE.

La futura deuda del Tesoro a corto plazo únicamente existirá en forma de anotaciones en cuenta. Finalmente, la incorporación de los pagarés del Tesoro al nuevo sistema ha quedado pospuesta por el momento.

AGENTES PARTICIPANTES.

Razones operativas, fácilmente comprensibles, han llevado a limitar el número de instituciones que pueden ser titulares de cuentas de deuda del Estado en la Central de Anota-