

**BANCO
DE
ESPAÑA**

boletín económico

septiembre 1980

Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M1 Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M2 M1 + Depósitos de ahorro.
- M3 Disponibilidades líquidas = M2 + Depósitos a plazo.
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestr. $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con un mes y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$. Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.

Advertencias

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

Indice

Página

- 4 Economía internacional
- 9 La evolución monetaria
- 17 Actividad, empleo, precios
- 27 Sector exterior
- 33 La desestacionalización de los depósitos del sistema bancario
- 49 Nuevo marco jurídico del Banco de España
- 53 Nombramiento de los altos cargos de gobierno en el Banco de España
- 55 Circulares del Banco de España
- 56 Circulares a la banca privada (oficio-circular, de 27 de agosto de 1980, y oficio-circular, de 5 de septiembre de 1980).
- 62 Circular a las cajas de ahorro (oficio-circular de 27 de agosto de 1980).
- 63 Indicadores económicos

Cuando a principios de 1979 se produjo el cambio en la administración británica, el nuevo gobierno se propuso, como principales objetivos económicos, reducir la tasa de inflación y aumentar la productividad, con el fin de elevar el grado de competencia frente al exterior. Los objetivos fueron proyectados temporalmente a un plazo medio de 4 ó 5 años, de tal manera que en 1983 la inflación se redujera a una tasa anual de, aproximadamente, un 5 %. Para ello se programó una desaceleración progresiva de las disponibilidades líquidas (M_3), y un trasvase de recursos del sector público al privado, a la vez que se confiaba en los mecanismos del mercado para que se produjera el necesario reajuste en los precios y salarios relativos, reajuste que se esperaba fuera lo suficientemente rápido como para que su coste en términos de producción y empleo no fuera excesivamente intenso y duradero.

Sin embargo dicho reajuste, especialmente en el mercado laboral, no se ha producido con la rapidez deseada y los resultados económicos alcanzados en el tercer trimestre del año en curso –recesión, caída de la inversión, inflación persistente– han suscitado críticas crecientes tanto sobre la política económica como sobre su instrumentación. Según los datos de la OCDE y del gobierno, el índice de producción industrial había caído en julio un 6,5 % respecto a julio del 79 y aproximadamente un 3,5 % en el primer semestre de 1980. Dentro de la producción industrial, las caídas más pronunciadas fueron las de los sectores de manufacturas (-8 % mayo sobre mayo) y automóviles (-13,8 % en los cinco primeros meses). También durante el primer semestre, la inversión cayó a una tasa anual del 9 %, siendo más acentuada la caída de la inversión pública (-17 % anual) y la del sector de construcción en viviendas (-14,7 % anual). Estos datos son corroborados además por la evolución de las opiniones de los empresarios sobre perspectivas de producción, cartera de pedidos y nivel de stocks, que se han deteriorado ininterrumpidamente desde enero de este año hasta julio. Como resultado de este descenso de la actividad, el paro, que hasta mediados de 1979 había disminuido, aumentó hasta alcanzar en agosto la cifra de 2 millones de parados (6,9 % de la población activa), superior a los 1,8 millones previstos por la administración para finales del 80.

A pesar de la recesión de la economía, los salarios y precios mostraron, al menos hasta junio, una fuerte resistencia a desacelerarse; los últimos datos disponibles indican que los convenios salariales han supuesto un aumento de la masa salarial entre un 17 y un 21 %;

sin embargo, hay signos recientes de desaceleración de las expectativas inflacionistas, reflejados tanto en las encuestas a las familias como a los empresarios sobre precios futuros. Este dato, junto con la evolución de los precios al consumo en julio y agosto, que suponen una notable desaceleración de la inflación, parecen abrir las esperanzas a que los precios hayan alcanzado su máxima tasa de aumento en mayo y empiecen ahora a desacelerarse.

De cualquier forma, los precios mostraron durante el primer semestre, en relación con el año anterior, una fuerte tendencia alcista a la que contribuyó, además del aumento de los precios del petróleo, el alza de los impuestos indirectos (especialmente sobre el valor añadido y bienes de lujo) y de las tasas y precios correspondientes a empresas públicas, estimándose que dicha medida añadió 4 puntos porcentuales a la tasa de inflación.

En este contexto de recesión económica, aceleración de la inflación y de los salarios y de una política monetaria restrictiva con altos tipos de interés, se ha producido un deterioro progresivo de la situación financiera de las empresas y de la participación de los beneficios en la renta nacional. La erosión de la situación financiera de las empresas es una de las características más preocupantes de la economía británica, por cuanto es una de las causas —probablemente la principal— de la rápida disminución de la inversión y del consecuente aumento del paro. Pero además, este proceso se ha visto agravado por la fuerte apreciación de la moneda nacional, que junto con una tasa de inflación superior a la mayoría de la de los países industriales, ha erosionado la competitividad de los productos nacionales frente al exterior.

Pese a ello, se espera una notable mejoría del déficit por cuenta corriente que disminuirá de los -5.200 millones de dólares de 1979 a unos -2.500 millones (en términos desestacionalizados) mejoría, no obstante, que hay que poner a cuenta de una disminución en volumen de las importaciones causada por la contracción de la demanda interior.

Desde enero hasta mayo de 1980 la libra esterlina se apreció aproximadamente un 6,5 % y ha mostrado hasta ahora una firme tendencia al alza frente a las demás monedas, a pesar de los resultados de la economía británica. En la cotización de la libra están incidiendo factores de orden interno, como son los altos tipos de interés y el petróleo del Mar del Norte, que hacen de esta moneda un activo financiero seguro y rentable. Pero hay además un factor de índole exterior: los enormes superávits por cuenta corriente de los países de la OPEP y el deseo de estos países de diversificar sus activos.

Como hemos dicho anteriormente, la política económica fue proyectada temporalmente a plazo medio; su objetivo era reducir paulatinamente la tasa de crecimiento de las disponibilidades líquidas (M_3) y las necesidades de financiación del sector público, de tal manera que para 1983-84 la M_3 creciese dentro de una banda de fluctuación del 4 al 8 %. Esto implicaba para 1980-81 una tasa de aumento de M_3 de un 7 al 11 % y una reducción de las necesidades de financiación del sector público del 4,7 % del PIB en 1979-80 a un 3,7 % en el ejercicio actual.

La política monetaria se ha visto afectada por el cambio de instrumentación resultante de suprimir en junio

1. Reino Unido: Demanda, producción y precios

Tasas de variación anuales sobre período anterior

	% sobre año anterior			% sobre semestre anterior			
	1978	1979	1980	1979		1980	
				I	II	I	II
Consumo privado	5,5	4,1	0,5	6,6	-2,4	4,5	-4,5
Consumo público	2,0	1,1	-0,5	0,8	0,7	-0,5	-1,25
Inversión total	1,6	-3,2	-5,	-6,1	5,2	-9,	-6,5
Inversión pública	-8,3	-3,4	-8,5	-8,3	6,9	-17,	-5,7
Inversión privada en viviendas	11,6	-14,6	-7,	-23,8	9,8	-14,7	-6,5
Inversión privada resto	6,8	-0,7	-2,5	-1,0	3,5	-3,	-7,
Demanda interior	4,	2,1	-0,7	3,0	-0,4	1,	-4,
PIB a precios mercado	3,5	1,7	-2,2	2,4	-0,8	-2,	-4,5
Deflactor implícito del PIB	10,6	14,4	19,	11,8	22,9	17,7	17,5

FUENTE: OCDE.

el sistema de depósitos suplementarios («corset») que establecía un límite efectivo a la capacidad de los bancos para expandir sus depósitos mediante la penalización, en forma de depósitos no remunerados y crecientes en el Banco de Inglaterra, de su crecimiento más allá de las normas fijadas por la autoridad monetaria.

2. Reino Unido: Ingresos y gastos del sector público

Tasa de variación sobre resultados efectivos del ejercicio anterior

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	1978-79 resultados efectivos	1979-80 previsiones iniciales	1979-80 resultados efectivos (a)	1980-81 previsiones iniciales
Gastos totales	12,9	16,5	18,0	19,0
Gastos corrientes	14,3	17,6	19,0	20,0
Gastos de capital	1,4	5,9	8,3	7,7
Ingresos fiscales	11,3	19,3	21,7	20,3
Impuestos directos	8,8	10,9	15,9	19,1
Impuestos indirectos	15,8	33,1	33,8	23,2
Necesidades de financiación (b)	5,6	4,3	4,7	3,7

(a) Estimación.
(b) en % del PIB

FUENTE: Comisión de la CEE (Tesoro británico).

El establecimiento de este mecanismo, que se ha puesto en vigor en tres ocasiones en la década pasada, al vulnerar una de sus características fundamentales, la provisionalidad —el ahora suprimido estaba en vigor desde 1978— ha alimentado un creciente proceso de desintermediación. Los bancos que no pueden conceder créditos a los clientes mantienen su relación aceptando letras de éstos que posteriormente colocan en inversores no bancarios.

Dejando aparte la alteración y desequilibrio que el establecimiento de este mecanismo producía en la estructura de tipos de interés, lo cierto es que su efecto más notorio puede resumirse diciendo que propiciaba una distorsión de las estadísticas monetarias. Distorsión que, producida por igual en las tres ocasiones en que se ha implantado, vaciaba parcialmente de contenido a M_3 . Por ello en junio al suprimirse el sistema se ha producido un proceso, esperado, de reintermediación inverso al anterior y que explica el crecimiento de M_3 a tasas superiores a las fijadas. En otras palabras, lo que ha puesto de manifiesto la supresión del «corset» es que la liquidez del sistema estaba creciendo a mayor velocidad de lo que deseaban las autoridades.

Sin embargo, a pesar de este fenómeno, la liquidez en términos reales debió de tener un efecto contractivo sobre el sector privado superior al previsto, efecto debido tanto a la aceleración de los precios antes comen-

tada como a un déficit del sector público que ha sobrepasado los límites que lo hacían compatible con los objetivos monetarios. Este desbordamiento de las magnitudes presupuestarias es el aspecto más criticado de la política económica, por cuanto supone una presión al alza sobre los tipos de interés, lo que no ayuda a mejorar ni la situación financiera de las empresas ni la competitividad frente al exterior, en la medida en que la cotización de la libra depende, aparte de otros factores, de los diferenciales frente al exterior de los tipos de interés.

Evolución monetaria internacional

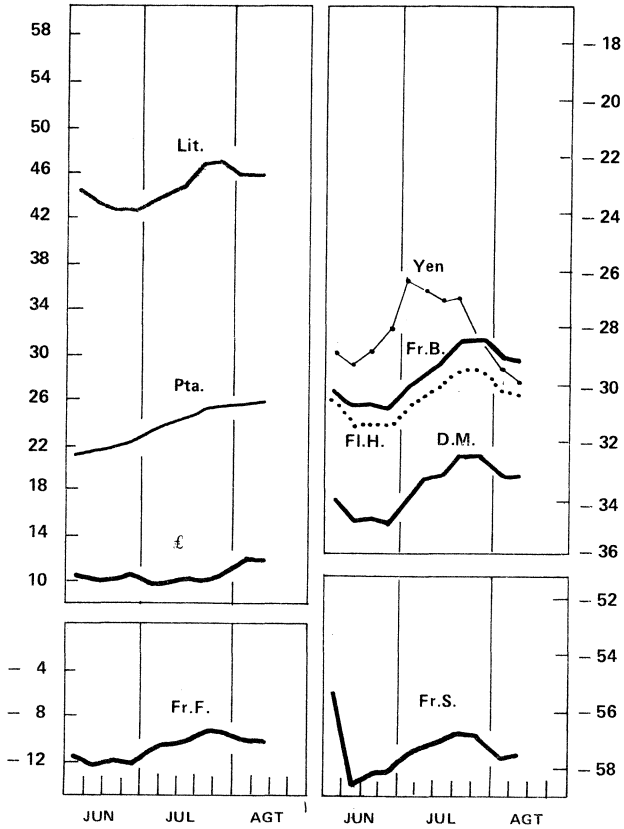
Los mercados de divisas durante los ocho primeros meses de 1980 tuvieron, como características más importantes, la espectacular subida del dólar y su posterior descenso, la marcada influencia de los tipos de interés sobre las cotizaciones, la confirmación del retorno de la libra esterlina al papel de moneda reserva y finalmente, la firme tendencia al alza de la cotización del oro, reflejo de la incertidumbre que pesa sobre el sistema monetario internacional.

Entre enero y abril de este año, el dólar se apreció un 4,8 % aproximadamente en términos de derechos especiales de giro (DEG) y un 4,5 % en términos de posición efectiva, siendo la causa principal de esta subida la política monetaria restrictiva dictaminada por la administración americana en noviembre del 79 y su posterior reforzamiento en marzo de 1980. Dicha política originó una subida general de los tipos de interés en Estados Unidos; el tipo preferencial de los bancos (prime rate) aumentó del 15,25 % vigente en enero al 20 % en abril. Este aumento fue acompañado por la subida de los tipos en los mercados del eurodólar que llegaron a rozar, en sus diferentes vencimientos, también el 20 %. Esto hizo aumentar los diferenciales de interés a favor del dólar, a pesar de que en Europa, temerosos de los efectos inflacionistas de la nueva subida de los precios del petróleo, la mayoría de los gobiernos reforzaban, por una vía o por otra, los tipos de interés.

En el período subsiguiente, de abril a julio de 1980, se produjo una inversión de las tendencias anteriores: la recesión de la economía americana, que se consideraba como el mal necesario para reducir la tasa de inflación, fue de tal magnitud que los tipos de interés cayeron a niveles inferiores a los de enero: el prime rate alcanzó el 11 % en julio y los tipos sobre el eurodólar a vencimiento de 3 meses o menos cayeron por debajo del 10 %. En definitiva, una caída de unos 9 puntos porcentuales, que invirtió los valores de los diferenciales de interés y acarrió una caída del dólar de un -5,3 %

1. Cotización al contado del dólar (Ø)

Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar frente a las siguientes monedas.



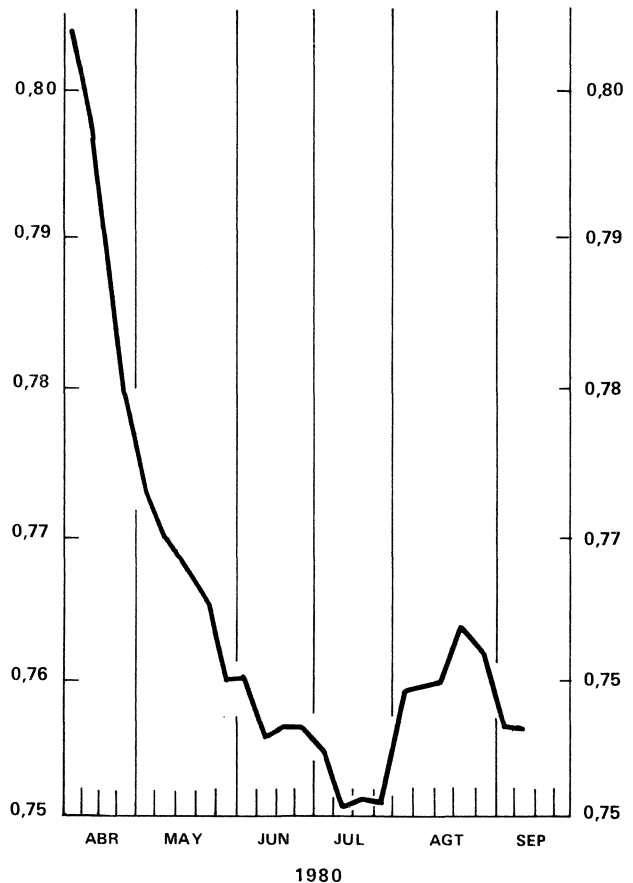
aproximadamente frente al DEG. Durante este período, los países europeos y Japón mantuvieron los tipos de interés a niveles históricamente altos, en el marco de una política económica orientada prioritariamente a contrarrestar los efectos inflacionistas de la segunda crisis del petróleo. Desde julio hasta principios de septiembre de este año, se ha asistido a una ligera apreciación del dólar (0,76 % en DEG), probablemente debida a la subida de los tipos de interés (el prime rate subió al 12,25 %) al compás de lo que parece ser una suavización de la recesión de la economía estadounidense. De aquí a fin de año, todo parece apuntar a una suave apreciación del dólar; aparte de la subida de los tipos de interés en Estados Unidos, se asistirá probablemente a una caída de los mismos en Europa, a tenor de la más que probable recesión económica europea en los últimos meses de este año y primeros del siguiente.

Aunque los cambios producidos durante este período en los mercados de divisas estuvieron dominados por las variaciones de los tipos de interés, la fir-

meza de la libra esterlina ha sido propiciada fundamentalmente por la riqueza de las reservas y la producción de petróleo del Mar del Norte. Se ha estimado que dichas reservas ascienden a 15-31 billones de barriles, lo que hace autosuficiente en petróleo a Gran Bretaña hasta más allá de 1990. A resultas de ello, la libra se ha convertido en un activo de primer orden por su seguridad, a la que hay que añadir la rentabilidad ofrecida por los altos tipos de interés británicos que han regido desde noviembre del 79. Estos factores han confluído para hacer de la libra un activo muy demandado, especialmente por los países de la OPEP, deseosos de diversificar sus activos de divisas derivados de los excedentes producidos por la última subida de los precios de crudos.

La influencia de los tipos de interés y movimientos de capitales a corto plazo sobre las cotizaciones ha hecho que los países con mayores tasas relativas de inflación gozaran de tipos de cambio más firmes que los demás,

2. Valor del dólar en derechos especiales de giro (Ø)



3. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 8 al 12 de septiembre de 1980)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 7 a 11 julio 1980	Respecto de la última semana de 1979
Dólar USA	1,32	0,76	—
Yen japonés	285,86	1,72	10,25
Franco suizo	2,15	-1,40	-2,33
Libra esterlina	0,55	1,82	7,27
Marco alemán	2,35	-1,70	-3,40
Franco belga	37,67	-1,49	-2,10
Florín holandés	2,56	-1,17	-1,95
Franco francés	5,46	-1,47	-2,75
Lira italiana	1.118,22	-1,23	-5,20
Peseta	96,52	-2,92	-9,65

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al DEG.

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 7 a 11 julio 1980	Respecto de la última semana de 1979
Yen japonés	215,14	1,36	11,36
Franco suizo	1,63	-2,45	-2,45
Libra esterlina (b)	2,41	1,69	8,07
Marco alemán	1,78	-2,25	-3,37
Franco belga	28,53	-2,31	-1,82
Florín holandés	1,94	-2,06	-2,06
Franco francés	4,14	-2,42	-2,66
Lira italiana	846,63	-1,94	-5,04
Peseta	73,07	-3,67	-9,43

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al dólar USA.

(b) En dólares USA por unidad nacional.

sobre todo en los primeros meses del año; así ha sucedido con el franco francés, la libra esterlina, el dólar y la lira italiana en el primer trimestre, mientras que el marco alemán, franco suizo y yen japonés, monedas de países con bajas tasas de inflación, se depreciaba. Este fenómeno no es más que el resultado de la prioridad absoluta que las políticas económicas nacionales han concedido a la lucha contra la inflación y la consiguiente armonización de los tipos de interés interiores a las tasas de inflación.

Finalmente, el último fenómeno característico de este período ha sido la tendencia ascendente del oro, que entre diciembre del 79 y septiembre de este año se ha revalorizado un 35 % aproximadamente. Después del boom de enero, fecha en la que se alcanzó el récord histórico de 850 dólares la onza, el oro siguió el camino inverso del dólar y de los tipos de interés americanos, depreciándose hasta llegar a los 535 dólares de mediados de abril. Después de dicha fecha, el metal ha mostrado, aparte de las fluctuaciones a corto plazo (1), una línea ascendente que en septiembre suponía superar los 680 dólares la onza. En la tendencia ascendente del oro han influido diversos factores difíciles de analizar por la escasez de información sobre los movimientos de los stocks; en cualquier caso, parece cierto que, aparte de una importante contracción de la oferta respecto a 1979 debida al cese de las ventas del tesoro americano, la reducción de la producción de Sudáfrica y la disminución de las ventas de la URSS, se ha producido una importante «remonetización» oficiosa del metal, en el sentido de que muchos bancos centrales, especialmente los de los países árabes productores de petróleo, han mostrado un deseo creciente de reponer y aumentar sus existencias de oro.

23-IX-1980.

(1) Las variaciones a corto plazo parecen haber estado determinadas por los acontecimientos políticos mundiales: crisis Iraní, invasión de Afganistán y recientemente, la guerra entre Irán e Irak que ha hecho subir el precio por encima de los 700 dólares la onza.

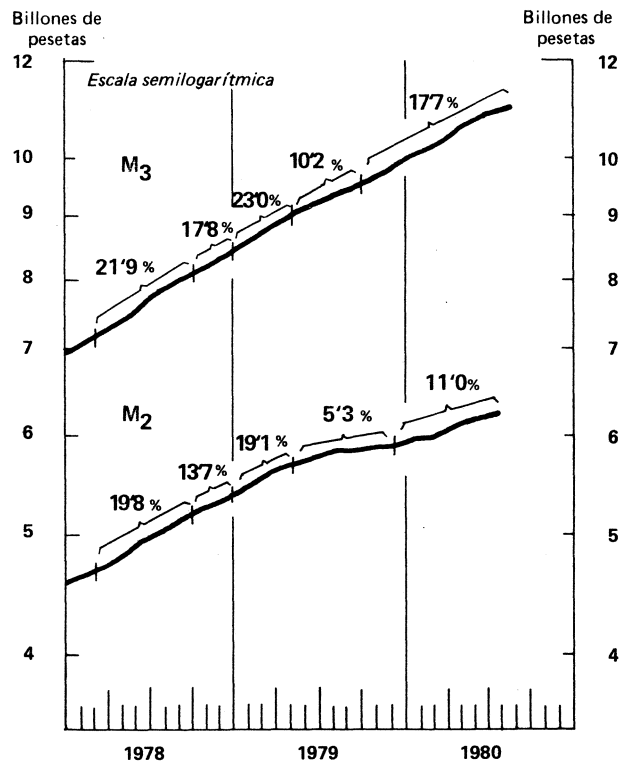
La evolución monetaria

La cantidad de dinero, medido en términos de disponibilidades líquidas, se situó en el segundo trimestre de 1980 en niveles próximos a la banda inferior de la magnitud objetivo de la autoridad monetaria. En los meses de julio y agosto se ha registrado, sin embargo, una aceleración en el ritmo de expansión de este agregado que ha contribuido a acercar su magnitud a la línea central de objetivos.

El fuerte déficit de caja del sector público en el mes de julio, unido a la adquisición de reservas por parte del Banco de España, imprimieron en dicho mes un carácter de drenaje a la actuación compensatoria de la autoridad monetaria. En agosto, por el contrario, el superávit de caja del sector público y la menor adquisición de divisas por parte del banco central, propiciaron un crecimiento mucho más holgado de la financiación bancaria al sector privado. Estos trasvases de recursos se realizaron con fluidez a la vista del comportamiento de los mercados monetarios que se desarrollaron dentro de una tónica de distensión con tipos de interés suavemente descendentes.

Dada la amortiguación del incremento estimado de los índices de precios significativos y la debilidad de la

1. Agregados monetarios (∅, *)



1. Agregados monetarios (∅, *)

	M ₃		M ₂	
	Saldo		Saldo	
1979				
DIC	9.983		5.952	
1980				
ENE	10.072		5.956	
FEB	10.221		5.999	
MAR	10.377		6.055	
ABR	10.549		6.143	
MAY	10.608		6.133	
JUN	10.723		6.184	
JUL	10.869		6.392	
AGO	11.114			
	T ₁ ¹	T ₁ ³	T ₁ ¹	T ₁ ³
1979				
DIC	27,4	18,6	25,8	7,0
1980				
ENE	11,3	19,1	0,8	11,4
FEB	19,4	16,8	9,1	7,1
MAR	19,9	20,4	11,7	13,3
ABR	21,9	16,0	19,1	9,1
MAY	6,7	14,0	-2,3	8,7
JUN	13,9	12,7	10,5	7,8
JUL	17,7	17,1	15,8	
AGO	19,6			

actividad productiva, el ritmo de avance de la cantidad de dinero y el crédito está permitiendo financiar el aumento de los niveles de producción y renta nominales en un clima de distensión. La evolución de los mercados financieros internacionales ha ayudado, asimismo, a que no aparecieran tensiones de precios o de cantidades en los mercados financieros interiores.

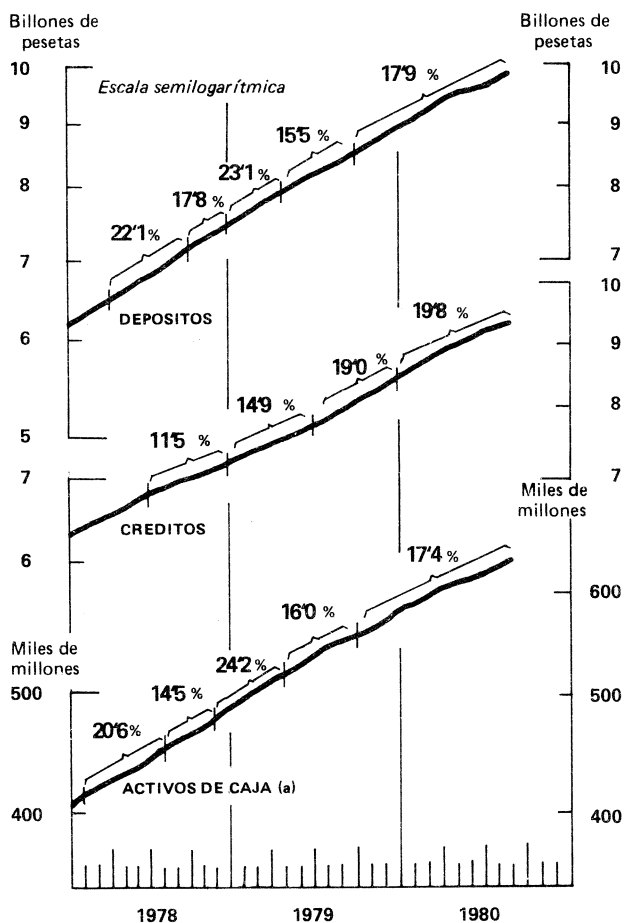
Los agregados monetarios

Durante los meses de julio y agosto las disponibilidades líquidas han registrado un avance mensual del 17,7 % y del 19,6 % respectivamente. Si se observa el crecimiento sobre doce meses antes resultan tasas del 16,2 % y del 17,3 % para los meses de julio y agosto. Se asiste, por tanto, tras un trimestre de sistemático descenso, a una recuperación del ritmo de avance de los agregados monetarios.

Analizando sus componentes, se aprecia que el ritmo de incremento de la serie de efectivo en manos del público experimentó en estos meses una evolución dispar de -3,6 % en el primero y de 37,2 % en el segundo, medido en tasas anuales.

La hipótesis que se maneja para explicar por una parte la irregularidad y por otra la aceleración que se observa, tanto en las tasas de la media móvil trimestral como en la serie de tasas de crecimiento sobre doce meses antes, contempla la evolución de los meses centrales de 1979 y los efectos que ha inducido en el desarrollo de 1980. Se produjo, en este período, una brusca caída de la tasa de crecimiento del efectivo en manos del público ligada a la mutación de hábitos y formas de pago (liquidación bancaria de nóminas, pagas extraordinarias, etc.). La desestacionalización no permite recoger correctamente este tipo de fenómenos, generando la erraticidad actual de la serie desestacionalizada. El origen de la aceleración observada se encontraría, según esta hipótesis, en la superación del efecto temporal del bache del verano de 1979 y el posterior retorno de la serie a incrementos más acordes con su valor tendencial.

2. Sistema bancario (∅, *)



(a). Serie corregida de variaciones de coeficiente de caja y desestacionalizada.

2. Componentes de M_3 (∅, *)

	Efectivo en manos del público				Depósitos del sistema bancario			
	Saldo	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1	Saldo	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1
1979								
DIC	992	5,0	9,3	12,1	8.967	29,9	19,7	21,0
1980								
ENE	999	8,8	7,6	11,1	9.051	11,7	20,5	18,8
FEB	1.006	9,0	8,3	9,3	9.191	20,6	17,8	18,5
MAR	1.012	7,2	12,5	8,7	9.341	21,1	21,2	18,3
ABR	1.029	21,8	20,3	8,7	9.495	21,7	15,3	18,4
MAY	1.053	33,1	31,5	11,8	9.528	4,2	12,1	17,6
JUN	1.083	40,0	21,3	14,1	9.612	11,1	11,9	14,5
JUL	1.080	- 3,6	22,8	14,8	9.765	20,9	16,5	16,3
AGO	1.109	37,2		16,2	9.899	17,7		17,4

Las tasas de crecimiento sobre doce meses antes de junio, julio y agosto de 1980 con valores del 14,1 %, 14,8 % y 16,2 % apoyan aparentemente esta interpretación.

El incremento mensual de los depósitos del sistema bancario en los meses de julio y agosto ha compensado la evolución del efectivo, registrando tasas del 20,9 % y 17,7 % respectivamente en la serie desestacionalizada de cifras medias de datos diarios. Los depósitos de la banca han crecido más intensamente (23,2 % y 22,6 %) que los depósitos de las cajas de ahorro (16,4 % y 9,5 %), que han mantenido un menor ritmo de captación de recursos durante 1980.

Centrando la atención en la estructura de los depósitos, en base a datos de fin de mes, se confirma con cifras hasta julio, la tendencia al aumento de participa-

ción en el total de depósitos de las imposiciones a plazo que constituyen ya casi la mitad de los depósitos totales. En los últimos meses se ha registrado, sin embargo, un cierto proceso de convergencia de las tasas de expansión de los depósitos a plazo hacia las del total de depósitos bancarios que supone una amortiguación de aquella tendencia. Este hecho aparece relacionado con la estabilización de los diferenciales de tipos de interés, que no han registrado un aumento significativo durante el primer semestre del año. Por otro lado, haciendo referencia al conjunto de los siete primeros meses del año, hay que reseñar que el desplazamiento registrado hacia los depósitos a plazos lo ha sido, fundamentalmente, desde los depósitos de ahorro; así, mientras que el total de depósitos ha experimentado un crecimiento, en tasa anual, del 18,4 % a lo largo de dicho período, los depósitos a la vista lo han hecho en un 17,5 %, los depósitos de ahorro en un 8,1 % y los depósitos a plazo en un 26,1 %.

3. Depósitos del sistema bancario (∅, *)

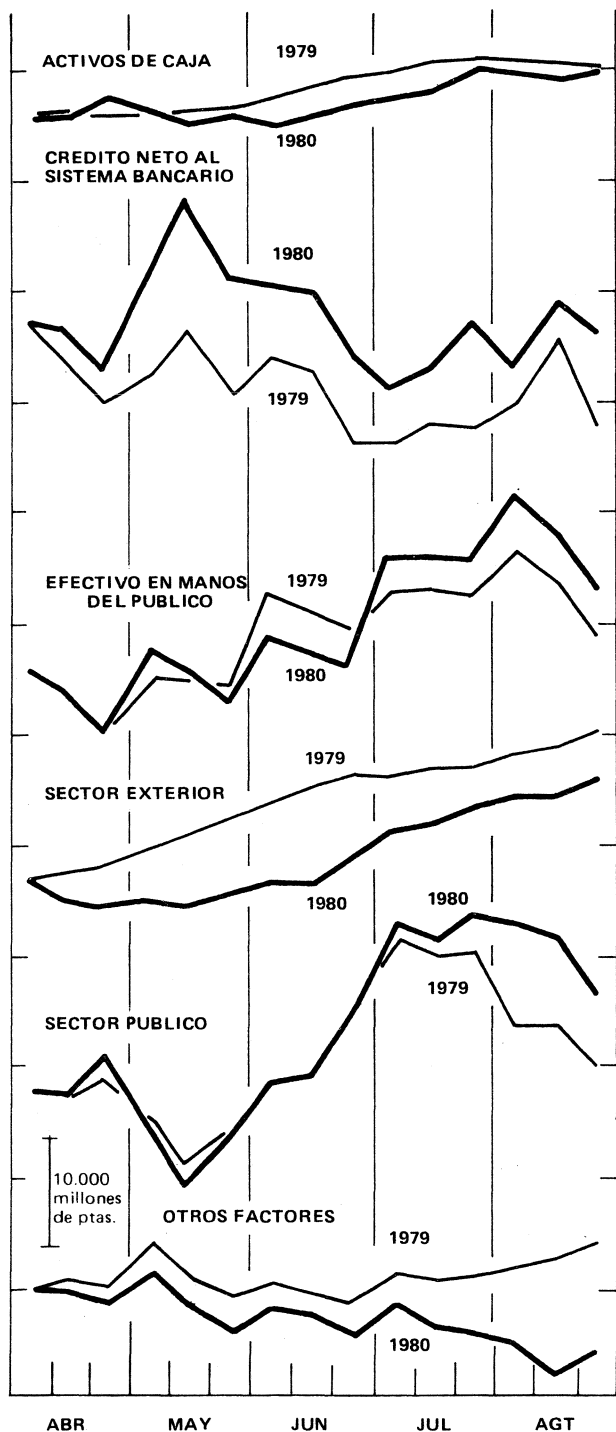
	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T_1^1	T_1^3	Saldo	T_1^1	T_1^3
1979						
DIC	5.815	26,8	19,7	3.153	36,1	19,6
1980						
ENE	5.870	12,0	22,4	3.181	11,1	17,1
FEB	5.996	29,2	20,4	3.198	6,5	12,9
MAR	6.090	20,4	24,6	3.250	21,6	15,1
ABR	6.202	24,5	15,9	3.284	17,6	14,2
MAY	6.222	4,0	12,7	3.306	4,3	11,3
JUN	6.275	10,6	12,4	3.338	12,4	11,0
JUL	6.385	23,2	18,7	3.381	16,4	12,7
AGO	6.494	22,6		3.406	9,5	

Los activos de caja y los mercados monetarios

Durante los meses de julio y agosto el sector exterior contribuyó positivamente a la creación de liquidez. Su aportación, medida en cifras medias de datos diarios, fue de 45 y 27 m.m. respectivamente. Desde el mes de mayo se ha producido una adquisición neta de divisas por parte del Banco de España que ha situado el nivel de reservas ligeramente por encima del nivel alcanzado a finales de 1979, después de la importante caída que se produjo en los primeros meses del año.

El recurso del Tesoro al Banco de España registró una evolución dispar en el período analizado, expansiva en el mes de julio y contractiva en el mes de agosto como

3. Activos de Caja (∅)



consecuencia de los importantes ingresos impositivos registrados en este mes. No obstante, hay que reseñar que, si se tiene en cuenta el carácter estacional de algunos movimientos y se compara esa evolución con la del pasado año (véase gráfico 3), la actuación del sector público resulta relativamente expansiva en ambos meses, y muy especialmente en el mes de agosto.

La actuación de la autoridad monetaria, como fruto de aquella disparidad, mostró un perfil compensatorio de muy diferente intensidad. Durante julio colocó Bonos del Tesoro y Certificados de Depósito, incrementó la cantidad retenida por depósitos obligatorios y disminuyó fuertemente los préstamos otorgados al sistema bancario. En el mes de agosto, por el contrario, el drenaje fue mucho menos intenso, ya que prácticamente la absorción de efectivo por el público financió la adquisición de divisas por parte del Banco de España. El banco central en este mes drenó cantidades similares al anterior por la vía del incremento de sus pasivos no computables pero aumentó ligeramente sus créditos al sistema. El resultado fue una escasa minoración de la financiación neta otorgada al sistema bancario.

Los activos de caja (pasivos del Banco de España computables en el coeficiente legal de caja) crecieron moderadamente, aproximándose de forma sustancial a los objetivos fijados por la autoridad monetaria. En las últimas decenas de los meses de junio y julio y en el conjunto del mes de agosto se registraron, por otro

4. Depósitos del sistema crediticio (*)

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980				
ENE	9.351	2.415	2.766	4.170
FEB	9.533	2.476	2.783	4.275
MAR	9.676	2.489	2.817	4.370
ABR	9.810	2.526	2.842	4.442
MAY	9.825	2.471	2.845	4.509
JUN	9.991	2.542	2.878	4.570
JUL	10.169	2.604	2.914	4.650
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1980				
ENE	20,8	17,9	9,8	30,6
FEB	21,5	21,6	4,7	34,0
MAR	21,1	19,7	11,5	28,6
ABR	12,8	- 0,7	9,2	23,7
MAY	13,7	8,9	8,9	19,6
JUN	15,5	13,1	10,7	20,2
JUL	(23,6)	(33,1)	(16,3)	(23,1)

(a) En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T_1^1 en la columna T_1^3

lado, desviaciones significativas de la oferta de activos de caja que produjeron incrementos transitorios de los excedentes en un mercado monetario distendido, donde el precio de dinero se mantuvo dentro de una tónica de alta estabilidad.

Los niveles de excedentes, que con su caída a lo largo del año, habían permitido una generación de depósitos del sistema bancario más que proporcional al crecimiento de los activos de caja, experimentaron una subida en los meses de junio, julio y agosto. Este incremento transitorio de excedentes, que se ha manifestado con especial intensidad en los porcentajes de la última decena del mes en las cajas de ahorro, parece estar relacionado con fuertes crecimientos del efectivo en caja de estas instituciones en las decenas que coinciden con el cierre del mes.

Los tipos de interés de los mercados monetarios mantuvieron en el período analizado tónicas de alta estabilidad. Se ha producido al mismo tiempo un alargamiento de los plazos de los créditos negociados en el mercado interbancario, donde la banca nacional y la banca extranjera captaron fondos a plazos crecientemente más dilatados sin incurrir en diferenciales elevados con respecto a los precios de las operaciones a más corto plazo.

El sistema bancario y la financiación al sector privado

Las actuaciones de la autoridad monetaria y del sistema bancario propiciaron un crecimiento de las disponibilidades líquidas de 432 m.m. en los meses de julio y agosto (en cifras medias de datos diarios). De esta cifra el Banco de España absorbió 186 m.m., 93 mediante emisión de efectivo en manos del público y 93 por incremento de la financiación neta otorgada por el sistema bancario. Con estos fondos el Banco de España financió al sector público por 93 m.m., adquirió activos frente a no residentes por 72 m.m. y otros activos por 22 m.m.

La actuación de la autoridad monetaria junto al comportamiento de los depósitos del público permitió al sistema bancario un crecimiento de sus activos netos (1) de 246 m.m. en el período referido, con un perfil mensual muy dispar. Los fondos que el sistema cedió al banco central en el mes de julio, ante la mejora de la balanza de pagos y el déficit de caja del sector público,

(1) Contrapartidas de activo de los depósitos menos financiación neta al Banco de España.

5. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980				
ENE	8.591	6.192	1.658	734
FEB	8.754	6.330	1.766	742
MAR	8.935	6.481	1.699	750
ABR	8.999	6.515	1.722	757
MAY	9.134	6.611	1.746	772
JUN	9.284	6.714	1.774	791
JUL	9.390	6.803	1.785	797
	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³
1980				
ENE	20,0	21,6	14,6	20,1
FEB	23,1	25,7	16,1	17,4
MAR	20,3	22,4	15,9	13,0
ABR	18,5	18,9	17,4	17,0
MAY	16,6	15,2	19,0	24,0
JUN	18,5	18,9	15,3	22,6
JUL (a)	(14,5)	(17,1)	(7,4)	(9,1)

(a) Se incluye, entre paréntesis, la T₁³ en la columna T₁³.

6. Banco de España: Creación de activos de Caja (2)

Variaciones mensuales

	JUN	JUL	AGO
Activos de caja	9,4	16,1	7,3
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (aumento: -)	-37,0	-82,5	-13,4
Otros factores	69,8	163,0	27,0
Sector exterior	21,3	44,7	26,8
Sector público	71,3	117,4	-26,3
Otros	-22,8	0,9	26,5
Crédito neto al sistema bancario	-23,4	-64,7	- 6,2
Créditos al sistema bancario	2,5	-50,4	11,5
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	-25,3	- 7,9	- 8,0
Depósitos obligatorios	- 0,8	- 7,5	- 9,6
Otros disponibles	0,2	1,4	- 0,1

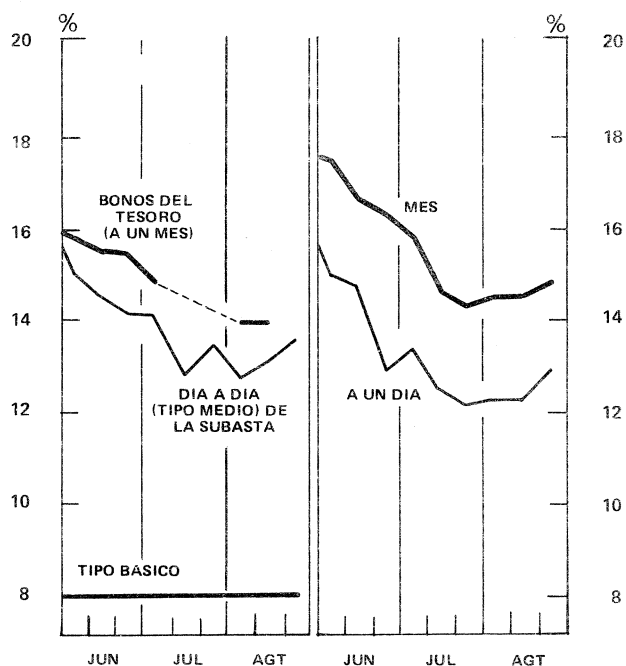
frenaron en dicho período el ritmo de crecimiento de sus activos frente al sector privado. Las menores entradas de divisas y la caída del recurso del Tesoro en el mes de agosto, han permitido, por el contrario, una aceleración de la tasa de crecimiento mensual del activo neto del sistema bancario, que en dicho mes creció a ritmos cercanos al 19 %.

Si se añade a esto la captación neta de recursos financieros en el exterior por parte del sistema bancario que ya amortiguó la caída del «crédito bancario» en el mes de julio, es razonable pensar que en agosto el crédito al sector privado acuse un avance superior al logrado por los depósitos interiores.

Centrando el análisis sobre cifras de cierre del mes, que son las únicas disponibles para el estudio directo de los activos del sistema bancario, se observa que el crédito al sector privado desaceleró su ritmo de crecimiento en el mes de julio, registrando una tasa mensual del 14,5 %. La tasa de incremento sobre doce meses se situó, sin embargo, en el 19,8 %, denotando que su ritmo de avance en el período ha sido suficientemente intenso. Los indicadores sobre grado de racionamiento parecen mostrar asimismo un mercado distendido, no apreciándose variaciones sustantivas en el precio y condiciones de los recursos prestados por el sistema bancario.

La financiación otorgada durante el mes de julio al sector privado mediante la adquisición de acciones y obligaciones mantiene, no obstante, un crecimiento mucho más apagado, fruto sin duda de un mercado de valores deprimido, de un cambio en las preferencias bancarias que se han desplazado desde tomas de participación hacia créditos como forma de otorgar recursos financieros, y de la caída del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro.

4. Tipos de interés (%)



7. Excedente de caja legal (%)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1980			
ENE	0,09	0,09	0,08
FEB	0,08	0,08	0,08
MAR	0,07	0,07	0,07
ABR	0,07	0,07	0,07
MAY	0,06	0,05	0,06
JUN	0,09	0,08	0,10
1. ^a dec.	0,06	0,06	0,06
2. ^a dec.	0,06	0,06	0,06
3. ^a dec.	0,14	0,12	0,17
JUL	0,07	0,06	0,09
1. ^a dec.	0,06	0,06	0,06
2. ^a dec.	0,06	0,06	0,07
3. ^a dec.	0,09	0,06	0,14
AGO	0,09	0,09	0,09
1. ^a dec.	0,08	0,08	0,09
2. ^a dec.	0,08	0,09	0,06
3. ^a dec.	0,10	0,09	0,11

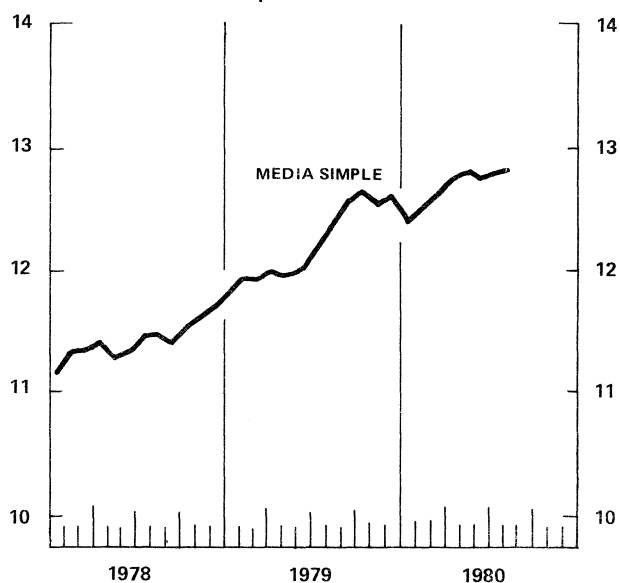
8. Tipos de mercado monetario (%)

	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos Tesoro un mes
1980						
ENE	11,2	11,7	13,4	11,2	11,5	12,9
FEB	12,0	12,3	13,4	11,4	12,1	12,2
MAR	15,3	14,9	15,5	14,0	14,7	13,9
ABR	14,8	14,8	17,5	17,8	18,3	16,4
MAY	17,8	17,7	18,7	16,3	17,8	16,0
JUN	14,2	15,3	16,9	13,5	14,5	15,6
JUL	12,7	13,5	15,0	13,0	13,5	14,8
1. ^a dec.	13,4	14,0	15,9	13,5	14,1	14,8
2. ^a dec.	12,5	13,8	14,7	12,4	12,8	...
3. ^a dec.	12,2	12,7	14,3	13,1	13,4	...
AGO	12,6	13,2	14,6	12,7	13,2	14,0
1. ^a dec.	12,3	13,1	14,5	12,1	12,8	14,0
2. ^a dec.	12,3	12,4	14,5	12,9	13,2	14,0
3. ^a dec.	13,0	14,2	14,8	13,1	13,6	...

El mercado de valores en junio

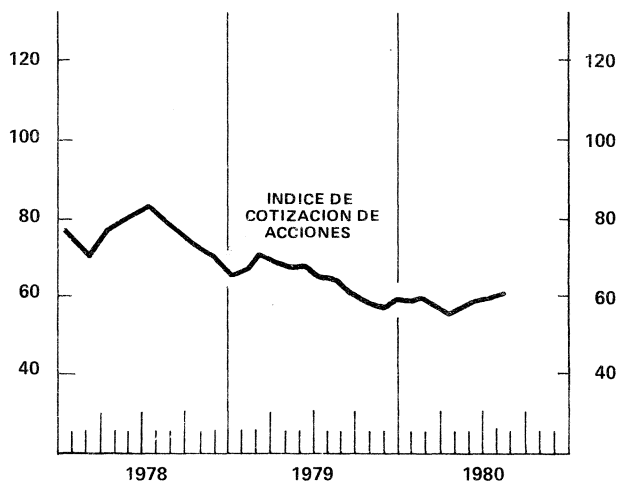
Durante el mes de junio el mercado de valores mostró muy escasa actividad, que hay que atribuir a la contracción de carácter estacional que se registra en el mercado en ese período. Esta afecta exclusivamente al de renta fija pero la escasa importancia relativa del mercado de renta variable, como consecuencia de la evolución registrada a lo largo de la crisis bursátil, hace que el conjunto del mercado de valores se muestre muy escasamente activo.

5. Rendimiento interno de obligaciones con vida media superior a 7 años



6. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



9. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE-JUN		JUNIO	
	1979	1980	1979	1980
Administraciones públicas	3,2	28,2	3,2	0,2
Estado (b)	—	22,0	—	—
Corporaciones locales (a)	3,2	6,2	3,2	0,2
Empresas	113,1	130,5	8,7	10,4
Renta fija	64,2	84,6	2,9	1,8
Renta variable	48,9	45,9	5,8	8,6
Sociedades financieras	10,9	17,1	5,0	4,3
Acciones (d)	14,5	14,1	2,3	2,7
Bonos de caja (e)	-7,3	-1,0	0,4	1,8
Entidades oficiales de crédito	3,7	4,0	2,3	-0,2
Sociedades no financieras	102,2	113,4	3,7	6,1
Acciones	34,4	31,8	3,5	5,9
Obligaciones de empresas privadas (a)	65,9	78,7	0,2	0,2
Obligaciones de empresas públicas (c)	1,9	2,9	—	—
PRO MEMORIA				
Cédulas para inversiones	114,0	65,3	8,2	3,6
Acciones sin aportación de fondos	3,2	13,5	1,6	1,0
Sociedades financieras	—	1,0	—	0,3
Sociedades no financieras	3,2	14,5	1,6	0,7

- (a) Estas emisiones son brutas nominales.
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.
 (c) Información fragmentaria. Recoge emisiones brutas salvo las del INI que figuran netas.
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.
 (f) Incluidos 24,8 m.m. de deuda especial para la industria siderúrgica y la naval.

En lo que respecta a las emisiones de las administraciones públicas hay que señalar que el día 25 de junio se abrió el primer período de suscripción de la deuda amortizable del Estado al 11,75 % y a 9 años creada por el RD 1214/1980, de 20 de junio, por un importe global de 30 m.m. y destinada a ser suscrita a lo largo del año por entidades de seguros, capitalización y gestoras de seguridad social. En dicho período, que se cerró el día 5 de julio, se suscribió un total de 8,8 m.m. cuya atribución temporal se hará íntegramente al citado mes. Esta emisión abre, en cierto sentido, una nueva línea de actuación del Estado en este mercado. Por una parte, significa tratar de obtener ventaja en cuanto a coste de financiación diversificando la oferta, en este caso por plazos; pero, por otra parte, el reservar la emisión para determinadas categorías de inversiones fragmenta el mercado secundario de la deuda y consiguientemente reduce las posibilidades de expansión del mismo.

En lo que respecta a emisiones de empresas hay que destacar la contracción del mercado de renta fija pri-

vada determinado por la práctica ausencia de emisiones. En la misma, seguramente, influye la convicción de que la incidencia de los impuestos sobre la renta dreña la renta disponible, haciendo los meses de mayo y junio poco propicios para emitir.

La ausencia de presión en el mercado permitió que se mostrara cierta distensión en los tipos de interés del mercado secundario, coherente con la fluida situación de liquidez que muestra la evolución de los tipos del mercado monetario y con la evolución de los tipos de interés en los mercados internacionales.

A lo largo de julio y agosto el mercado bursátil mostró más firmeza, lo que se tradujo en clara recuperación del índice de cotización de las acciones aunque no vino acompañada por un mayor nivel de actividad, metidos ya en el tradicional bache veraniego que alcanza su mayor profundidad en agosto. El índice de la Bolsa de Madrid cerró el mes de agosto con un 4,35 % de ganancia sobre junio último y el 5,62 % sobre diciembre de 1979, apoyado en avances de casi todos los grupos seguramente impulsados por las noticias de mejoras de resultados de numerosas empresas.

25-IX-1980.

Actividad, empleo, precios

Se han confirmado las excelentes perspectivas de la producción agraria que pueden suponer un crecimiento real del sector del orden del 5 % respecto del año anterior, aunque este aumento resulta más modesto, del orden de un 1,4 %, si la comparación se efectúa con 1978. Por otro lado, el paro registrado agrícola en los siete primeros meses del año se ha elevado a un ritmo superior al mismo período del año precedente, lo que demuestra la gravedad del fenómeno del paro y del empleo, incluso en un sector cuyas perspectivas son buenas durante el presente año.

Después de unos resultados bastante decepcionantes en el segundo trimestre, los indicadores de la coyuntura económica no-agrícola del mes de julio parecen indicar que la caída ha tocado fondo, aunque el problema consistiría en identificar si esta situación apunta hacia una recuperación o simplemente se mantiene estabilizada. Por un lado, se observa una mejora a niveles todavía muy modestos en el sector de bienes de inversión, junto a un menor pesimismo en las encuestas de bienes de consumo sobre cartera de pedidos y sobre el nivel futuro de la producción. El nivel de actividad industrial, a la vista de la evolución del consumo de energía eléctrica, parece haberse recuperado de forma moderada a lo largo del tercer trimestre. El turismo también se ha recuperado en los meses de julio y agosto y, aunque la comparación se realiza con unos meses de 1979 muy deprimidos, el resultado de los ocho primeros meses de 1980 ha dejado de ser negativo para rebasar ligeramente el cero en número de extranjeros entrados. El ritmo de la construcción sigue siendo débil pero los niveles de contratación, según SEOPAN, han mejorado, en gran parte como resultado de una mayor actividad inversora por parte de los organismos públicos a la hora de promover nuevas licitaciones, especialmente en el sector de obras civiles.

La ligera mejoría en el ritmo de actividad observado en el mes de julio no se ha traducido en una disminución del desempleo. El paro registrado ascendió a unas 1.253.500 personas en cifras absolutas, y la cifra correspondiente desestacionalizada fue 1.289.500. La desaceleración de julio respecto al mes anterior se ha producido en el grupo «sin empleo anterior» quizá como consecuencia de la eliminación de la población activa de los 14 y 15 años. Pero el aumento del paro en el componente «anteriormente empleados» tuvo el mayor incremento del año.

Restando la fuerte influencia estacional de ciertos productos alimenticios, el índice de precios del consumo subió moderadamente en el mes de julio después del salto del mes anterior. En cifras desestacionalizadas el índice ascendió un 0,4 % debido sobre todo a los aumentos en las tarifas eléctricas y del transporte.

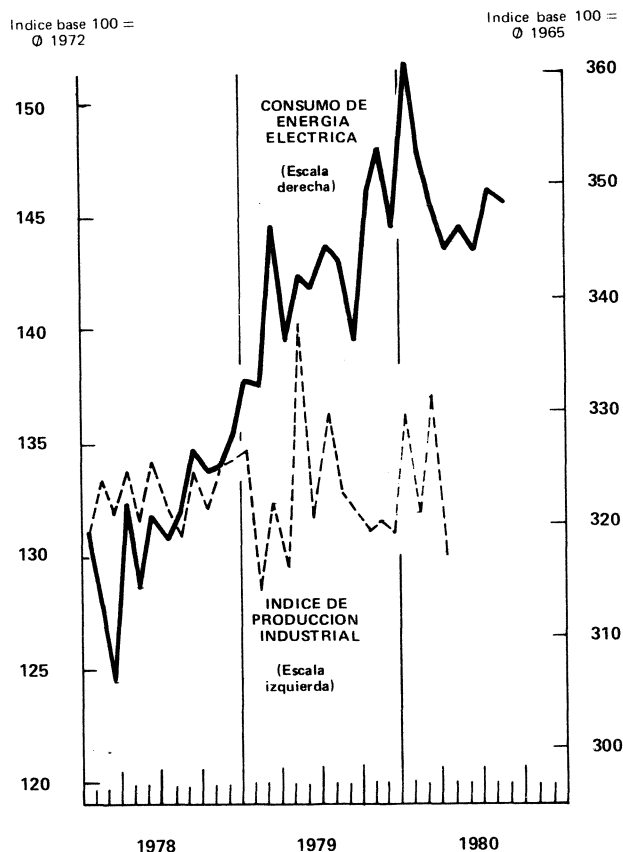
En el mes de agosto el crecimiento absoluto ha sido del 1,2 %, que se mantiene también en cifras desestacionalizadas. En los doce meses que acaban en julio, sobre el mismo período del año anterior, el índice de precios al consumo creció a un ritmo de 15,7 %. Este porcentaje es el mismo en agosto, pero la tasa de crecimiento, expresada en términos anuales, de los seis meses que acaban en julio fue del 12,5 %, similar a la correspondiente al conjunto de la OCDE, mientras que la tasa de los seis meses que acaban en agosto fue del 11,1 %.

La información sobre comercio exterior adolece de un retraso en las cifras de aduanas que, a la altura del mes de junio, mostraban unas cifras acumuladas de importación en pesetas del orden de 1.164,2 m.m. y de 711,4 m.m. para las exportaciones. La tasa de crecimiento, en este período sobre el primer semestre del año anterior, de las importaciones ha sido de un 52,8 % distribuida entre un 117,7 % para las energéticas y del 30,6 % para las no-energéticas. Las exportaciones en valor han tenido un incremento inferior, 19,7 %, y no han cubierto tan siquiera la factura de las importaciones no-energéticas, a diferencia de lo ocurrido en 1979. El saldo de cuenta corriente acumulado reflejado en el registro de caja del mes de julio presenta un déficit de 3.900 millones de dólares frente a los 165,3 millones de los siete primeros meses del año. El déficit de caja de julio exagera, sin embargo, los posibles resultados de finales de año. Por un lado, existe el componente estacional del turismo cuyos ingresos se acumulan precisamente en el tercer trimestre con la particularidad de que este año la recuperación en la entrada de visitantes se ha empezado a producir a partir de julio. Además, a causa de las expectativas sobre el tipo de cambio se han venido registrando movimientos importantes de anticipos de pagos por importaciones y retrasos en los ingresos por exportaciones de bienes y servicios. En cualquier caso, en una situación como la actual de gran atonía en la actividad interna, el comportamiento de la balanza comercial no puede sino constituir una grave preocupación, agravada, por otro lado, por el hecho de que en el resto de los países de la OCDE la evolución de las exportaciones está siendo mejor que la inicialmente prevista, mientras que las importaciones se están desacelerando.

Producción y actividad

Según los indicadores más recientes, parece que se ha suavizado el declive del ritmo de actividad en los sectores no agrícolas de la economía española que se había observado durante los últimos meses. Después de los pobres resultados del segundo trimestre, el índice de consumo de energía eléctrica registró un crecimiento positivo en el mes de julio. Además, las encues-

1. Índice de producción industrial y consumo energía eléctrica (*)



tas de opiniones empresariales apuntan hacia una ligera mejoría en las perspectivas industriales, sobre todo en los sectores de bienes de inversión y consumo, aunque es necesario tomar en cuenta su notoria volatilidad mensual. La información relativa al sector de la construcción sugiere un deterioro en el ritmo de actividad, pero este dato negativo está compensado por una mejoría en el nivel de contratación.

Con la mayor parte de las cosechas recogidas, las estimaciones de la producción agrícola del mes de julio refuerzan las perspectivas muy favorables para el sector que se habían formulado al comienzo de este año. Se han registrado importantes aumentos en la producción de patatas, tomates y ciertas legumbres, y se esperan elevadas tasas de crecimiento para cereales, remolacha azucarera y almendras. Sin embargo, la producción de algunas frutas se sitúa muy por debajo de los aumentos alcanzados durante el año pasado.

El índice de producción industrial del INE todavía no ha proporcionado información manejable como para

reflejar lo ocurrido después del primer trimestre del año. El resto de los indicadores disponibles relativos a la coyuntura industrial apuntan una ligera mejora en el mes de julio. El índice del consumo de energía eléctrica que registró un descenso del 9,8 % en el segundo trimestre con relación al primero, aumentó un 1,4 % en el trimestre que finalizó en julio y un 2,8 % en agosto comparados con el trimestre anterior. Aunque la cifra de agosto después de un aumento en julio del 4,2 % sobre el mismo mes del año anterior, señala un descenso del 0,4 % sobre agosto de 1979, el período de 8 meses recoge un aumento del 3,2 % sobre 1979. En las tres primeras semanas de septiembre se observó un crecimiento del 3 % sobre el mismo período del año anterior. La información procedente de las encuestas de opiniones empresariales es menos pesimista que en los meses precedentes. La cartera de pedidos del total de la industria, gracias a las aportaciones de los sectores de bienes de inversión y de consumo, mejoró algo en el mes de julio, aunque todavía permaneció a un nivel relativamente deprimido comparado con los re-

1. Demanda y actividad interior (*)

Tasas de crecimiento

	Actividad		Demanda		
	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Matriculación automóviles	Acero: consumo aparente	Cemento: consumo aparente
1978/1977 Ø	6,2	5,7	- 1,3	- 16,6	1,2
1979/1978 Ø	0,4	6,9	- 5,1	- 4,2	- 5,7
1980/1979 Ø	3,0 (f)	3,2 (g)	- 13,5(d)	12,0(a)	- 4,3(c)
1979 (e)					
I TR Ø	- 4,8	14,5	- 0,5	7,3	- 2,3
II TR Ø	6,1	3,2	2,4	- 12,4	- 14,0
III TR Ø	- 0,3	1,9	6,4	- 14,3	- 16,0
IV TR Ø	- 7,2	10,3	- 23,5	- 28,0	11,3
1980 (e)					
I TR Ø	18,9	4,8	- 41,5	189,9	25,5
II TR Ø	- 3,5 (f)	- 9,8	13,6	...	- 38,8
III TR Ø	...	2,8(g)	14,1(d)

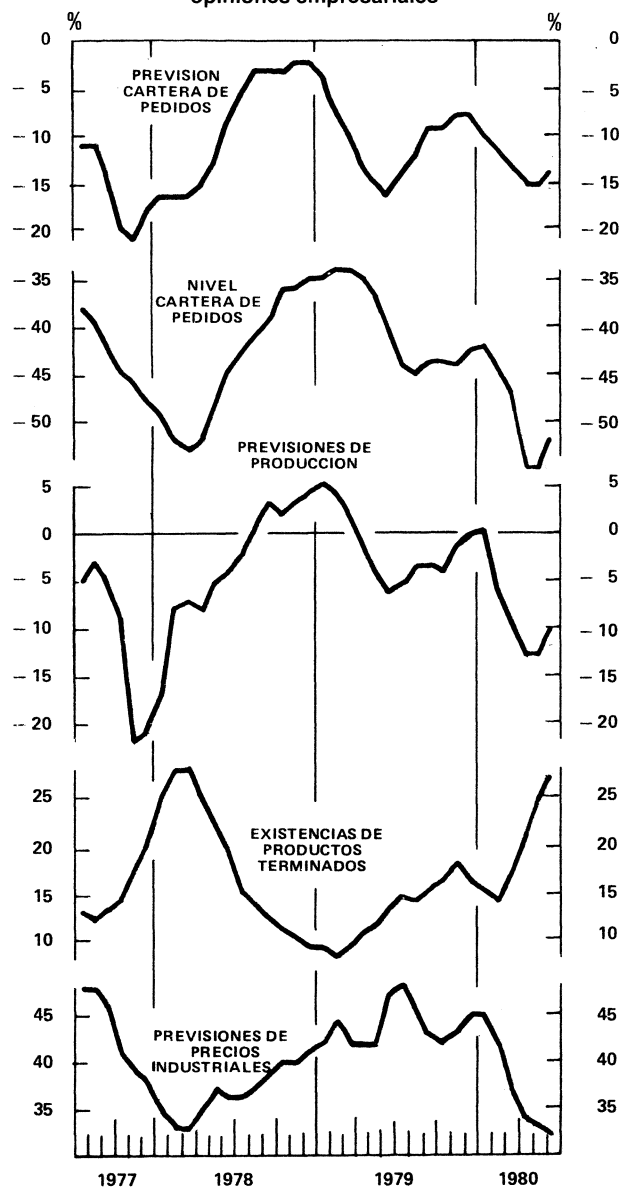
Las tasas de aumento de 1978 y 1980, se refieren al crecimiento experimentado en el período comprendido entre enero y el último mes disponible respecto del mismo período del año anterior. Las tasas intertrimestrales no correspondientes a un trimestre natural recogen el crecimiento de los tres últimos meses para los que se dispone de información respecto de los tres anteriores.

- (a) Último mes disponible: marzo
- (b) Último mes disponible: mayo
- (c) Último mes disponible: junio
- (d) Último mes disponible: julio
- (e) Tasas intertrimestrales elevadas a tasa anual (T_3^3)
- (f) Último mes disponible: abril
- (g) Último mes disponible: agosto

FUENTE: INE, UNESA, UNESID y OFICEMEN.

sultados de 1979 y los primeros meses de 1980. En cuanto a los demás indicadores cualitativos, el nivel de existencias de productos terminados se mantiene en los altos niveles alcanzados en los meses de mayo y junio, pero las previsiones sobre producción industrial volvieron a los niveles menos negativos del comienzo del año. Siguiendo la tendencia de los últimos meses, las previsiones sobre precios industriales volvieron a disminuir en el mes de julio, registrando su resultado

2. Industria: Encuesta de opiniones empresariales



(a). Los gráficos representan las diferencias entre los porcentajes de respuestas de signo opuesto. Las cifras refieren a medias móviles trimestrales.

más bajo desde el primer trimestre del año 1978. Sin embargo, y a pesar de la aceleración en el ritmo de depreciación de la peseta, la cartera de pedidos extranjeros ha seguido oscilando en torno a los deprimidos niveles de los últimos meses.

El comportamiento del sector de la construcción en el mes de julio está caracterizado por unos retrocesos en los indicadores de actividad real del sector y la continuación de la importante mejoría en los datos relativos al nivel de actividad futura, sobre todo en los componentes «ingeniería civil» y «construcciones industriales». En cuanto a los indicadores más inmediatos, hubo un nuevo retroceso en el consumo aparente de cemento en el mes de junio, de modo que durante el primer semestre del año descendió en un 4,3 %, comparado con el mismo período del año anterior. La información procedente de las encuestas de opiniones empresariales refuerza la tendencia sugerida por el índice de consumo de cemento en cuanto al ritmo de actividad observada aunque la previsión para los próximos tres meses es menos pesimista. Reflejando las tendencias más positivas en ingeniería civil y construcciones industriales, el nivel y la previsión de contratación de obra nueva para los próximos tres meses se fortalecieron de nuevo en el mes de julio. Estos resultados más positivos apuntan quizás el comienzo de una aceleración en la instrumentación de la inversión pública, particularmente la de las Corporaciones Locales, prevista para este año. Los datos de licitación oficial facilitados por SEOPAN indican una mejora en su ritmo de creci-

2. Encuesta de opiniones empresariales: construcción (a)

	Ritmo de actividad	Previsión ritmo de actividad (*)	Nivel de contratación	Previsión contratación obra nueva
1979				
I TR ∅	-23	-11	-33	15
II TR ∅	-7	-29	-53	-12
III TR ∅	-8	-18	-35	-8
IV TR ∅	-22	-31	-41	-36
1980				
I TR ∅	-22	-24	-44	-14
II TR ∅	-10	-22	-50	-13
III TR ∅ (b)	-9	-17	-38	-18
1980				
MAY	-13	-29	-73	-11
JUN	13	-11	-28	-28
JUL	-27	-11	-14	-14

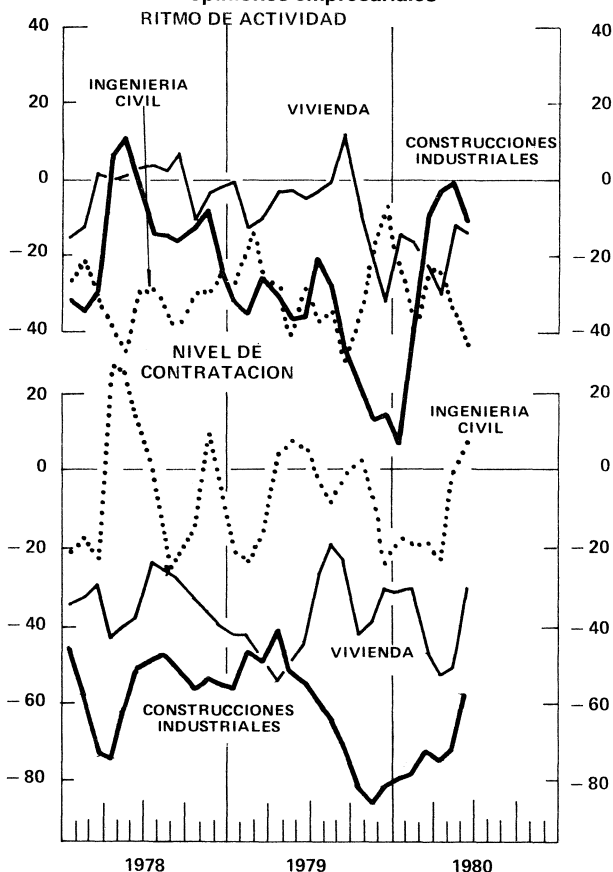
(a) Los saldos representan las diferencias entre porcentajes de respuestas de signo contrario. Ninguna de las series incluidas en este cuadro, excepto la relativa a la previsión del ritmo de actividad, tiene un componente estacional significativo, por lo que todos los datos que aparecen aquí son originales.

(b) Mayo - Junio - Julio.

FUENTE: Ministerio de Industria.

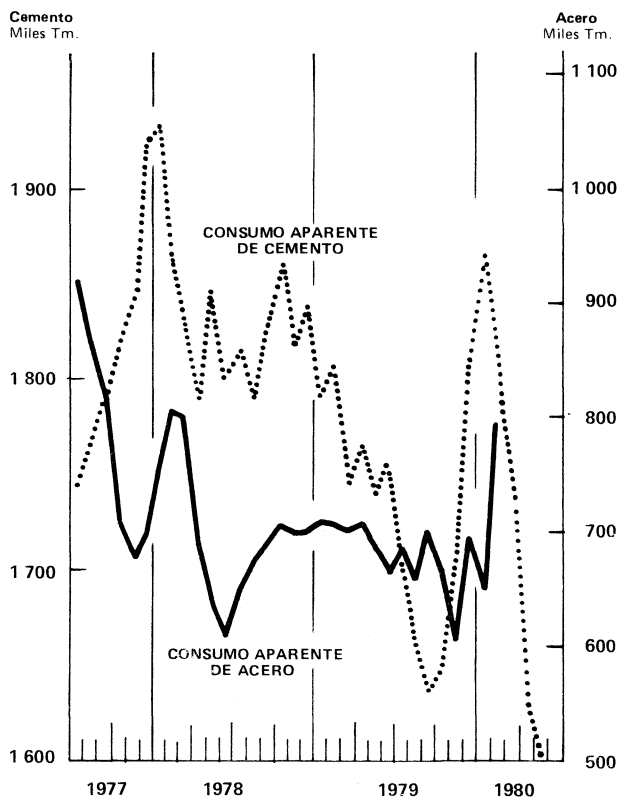
miento en los meses de mayo y junio, pero todavía un retroceso para el primer semestre en su conjunto. Sin embargo, el valor de las licitaciones en julio ha duplicado en valor al del mismo mes del año precedente y para el período de los siete primeros del año el valor de la contratación era un 13,5 % más elevado que en el período del año anterior, lo que equivale a sólo una ligera caída en términos reales. La encuesta del Ministerio de Industria refleja así las mejores condiciones de contratación del mes de julio. La licitación oficial se ha concentrado principalmente en obras civiles que es, precisamente, el sector que refleja una mayor recuperación en la encuesta sobre nivel de contratación.

3. Construcción: Encuesta de opiniones empresariales



La atonía observada en el sector de la construcción residencial a lo largo del primer semestre ha continuado en el mes de julio. El ritmo de actividad del sector ha vuelto a registrar tasas negativas después de la mejora observada en junio, y el índice del nivel de contratación empeoró también. Aunque su ritmo de crecimiento se ha acelerado algo en el segundo trimestre, durante el período enero-junio el crédito neto para viviendas concedido por las cajas de ahorro creció al

4. Consumo aparente de acero y cemento (*)



(a). Las cifras se refieren a medias móviles trimestrales.

bajo ritmo de 13,6 %, comparado con el mismo período del año anterior. Sin embargo, las nuevas consignaciones del Banco de Crédito a la Construcción del orden de 30 mil millones de pesetas para construcción de viviendas es muy probable que contribuya a aumentar las perspectivas de mejora en la construcción de viviendas.

Los indicadores más recientes relativos al sector de servicios sugieren que el rápido descenso del ritmo de actividad observado en meses anteriores se está suavizando. En el mes de julio el número de parados registrados del sector aumentó al mismo ritmo que durante el mes de junio (3,1 % ó 9.000 personas) en cifras desestacionalizadas. El número de extranjeros entrados durante los siete primeros meses del año, descendió en un 6,6 %, pero en julio por primera vez en varios meses, el número de visitantes extranjeros aumentó en un 8,2 %, si bien no hay que olvidar los bajos niveles de julio de 1979. Los datos recogidos por la prensa sobre información en la Secretaría de Turismo señalan un nuevo aumento en el mes de agosto del orden del 20 % sobre el mismo mes del año anterior. En consecuencia el número de entradas en los ocho primeros meses

3. Indicadores del sector servicios

Tasas interanuales (%)

	1979/1978	1980/1979	
Indice de actividad ferroviaria (a)	-2,4	4,6	(ENE-JUN)
Indice de actividad del transporte marítimo (a)	5,4	12,8	(ENE-MAR)
Indice de actividad de transporte aéreo (a)	0,9	-6,2	(ENE-JUL)
Consumo de gas-oil para transporte terrestre	6,9	4,2	(ENE-JUL)
Comunicaciones: total de conferencias telefónicas	16,5	11,8	(ENE-ABR)
Turismo: extranjeros entrados	-3,4	0,3	(ENE-AGO)
Sector público: número de asalariados (b)	1,7	3,3	(I TR)

(a) Medias ponderadas de los índices correspondientes a viajeros y mercancías.

(b) Encuesta de población activa. INE.

FUENTE: INE

supone un incremento del 0,3 sobre el mismo período del año anterior. En cuanto a los otros indicadores del sector, la tasa de crecimiento del índice de actividad ferroviaria se aceleró en el segundo trimestre impulsado por un importante aumento en el volumen de las toneladas movidas, como consecuencia parcial de las dificultades surgidas en el transporte por carretera. El consumo de gas-oil para transporte se ha mantenido prácticamente estable con un ligero descenso en junio y un nuevo aumento en julio que, en definitiva, indica un incremento del 4,2 % para el período de siete meses de este año en relación con los primeros siete de 1979.

Demanda

El conjunto de información disponible sobre el comportamiento de la demanda interior en el mes de julio sugiere que su tasa de crecimiento sigue siendo modesta, pero ligeramente mayor que durante el segundo trimestre del año. El crecimiento de los ingresos reales y la postura expansiva mantenida por el sector público han dado un impulso positivo a la demanda interior que está reforzada por una cierta mejoría en el sector de la inversión.

La resistencia del consumo privado está, por supuesto, relacionada con el crecimiento positivo de los salarios reales. La información procedente de los convenios colectivos señala que durante los siete primeros meses del año el incremento ponderado de la masa

salarial por persona fue del 15,5 %, tasa muy parecida a la registrada a lo largo del primer semestre del año. Sumando a este incremento, unos 1-2 puntos porcentuales más en concepto de otras retribuciones no incluidas en los convenios colectivos, y tomando en cuenta el elevado ritmo de crecimiento de las prestaciones sociales, por un lado, y el aumento todavía modesto de la recaudación fiscal por otro, parece claro que la renta disponible real de las familias sigue creciendo a un ritmo positivo aunque no muy alto, a causa de la caída del número de personas ocupadas.

En cuanto a los otros indicadores del consumo privado, las matriculaciones de automóviles volvieron a crecer en el mes de julio después del bache del mes anterior. Sin embargo, su ritmo de crecimiento durante los siete primeros meses del año descendió un 13,5 % comparado con el mismo período del año 1979. Aunque todavía permanece a un nivel muy negativo comparado con el primer trimestre del año, la cartera de pedidos de la industria de bienes de consumo mejoró en el mes de julio y las previsiones sobre producción también se hicieron más positivas, recuperando, así, los niveles alcanzados en enero de 1980. Coherente con estos resultados, el nivel de existencias de productos

terminados del sector bajó sensiblemente en julio, sin embargo permaneció a niveles más elevados que los registrados durante el primer trimestre del año.

Como ya se ha señalado con respecto al sector de la construcción, los indicadores disponibles relativos a la inversión señalan que, mientras que el ritmo de actividad real del sector no está reaccionando todavía, sus perspectivas sin embargo parecen más favorables. Como se ha comentado antes, impulsado por los componentes no residenciales, el nivel de contratación del sector de la construcción se ha fortalecido apreciablemente en el mes de julio, aunque los indicadores del ritmo de actividad y consumo aparente de cemento permanecieron a unos niveles más deprimidos. Igualmente, aunque el índice de matriculación de bienes de inversión retrocedió durante el mes de julio y las previsiones sobre producción permanecieron estancadas, la cartera de pedidos de la industria de bienes de consumo alcanzó su nivel más positivo del año. En su conjunto, estos datos sugieren que por lo menos las perspectivas para la inversión son sensiblemente más positivas que en cualquier momento anterior en los últimos 18 meses, sobre todo en los componentes de la construcción afectados por la inversión pública.

4. Paro registrado (*)

Miles de personas

	Paro registrado						
	Total 1=2+7	Anteriormente empleados					Sin empleo anterior 7
		Total	Agricultura	Industria	Construcc.	Servicios	
		2	3	4	5	6	
1979							
I TR Ø	918	770	58	244	265	203	148
II TR Ø	1.020	830	64	260	286	220	190
III TR Ø	1.101	885	67	274	305	239	216
IV TR Ø	1.113	899	61	275	311	252	214
1980							
I TR Ø	1.161	937	67	291	310	269	224
II TR Ø	1.251	1.002	75	308	329	291	249
III TR Ø (a)	1.273	1.023	76	313	335	299	250
1980							
MAY	1.256	1.004	76	308	329	290	252
JUN	1.275	1.019	74	313	334	299	256
JUL	1.290	1.046	78	318	342	308	244
ACUMULADO EN EL MES							
1980							
MAY	33	21	2	6	6	6	11
JUN	19	15	-2	5	5	7	4
JUL	15	27	4	5	8	9	-12

(a) Último mes disponible: julio

FUENTE: Ministerio de Trabajo.

5. Empleo y paro

Miles de personas

	Encuesta de la población activa de 16 y más años (a)			
	Porcentaje de paro	Población activa	Ocupada en sentido estricto	Parados totales
	1=(4/2)	2	3	4
1979				
I TR ∅	8,2 (8,7)	12.899 (13.121)	11.715 (11.852)	1.059 (1.140)
II TR ∅	8,2 (8,7)	12.828 (13.024)	11.679 (11.802)	1.058 (1.128)
III TR ∅	8,8 (9,3)	12.894 (13.105)	11.669 (11.780)	1.132 (1.219)
IV TR ∅	9,5 (10,1)	12.927 (13.155)	11.578 (11.701)	1.234 (1.334)
1980				
I TR ∅	10,6 (11,2)	12.909 (13.117)	11.440 (11.545)	1.374 (1.471)
II TR ∅	11,2 (...)	12.827 (...)	11.321 (...)	1.439 (...)
ACUMULADO EN EL TRIMESTRE				
1979				
I TR ∅	... (...)	14 (-44)	-110 (-119)	61 (57)
II TR ∅	... (...)	-71 (-97)	-36 (-50)	-1 (-12)
III TR ∅	... (...)	66 (81)	-10 (-22)	74 (91)
IV TR ∅	... (...)	33 (50)	-91 (-79)	102 (115)
1980				
I TR ∅	... (...)	-18 (-38)	-138 (-156)	140 (137)
II TR ∅	... (...)	-82 (...)	-119 (...)	65 (...)

(a) Las cifras que aparecen entre paréntesis incluyen los de 14 y 15 años.

FUENTE: INE

Empleo

Siguiendo la tendencia observada en el mes de junio, ha continuado la suave desaceleración del ritmo de crecimiento del paro registrado en el mes de julio. La cifra absoluta de paro registrado aumentó un 0,8 % (10.000 personas) y la cifra correspondiente desestacionalizada subió un 1,2 % (15.000 personas). Este comportamiento refleja simplemente una fuerte disminución del paro registrado en el grupo «sin empleo anterior». Aunque no se dispone todavía de información desglosada, es de suponer que las cifras reflejan más la eliminación de la población activa de los de 14 y 15 años que una disminución genuina del paro. En consecuencia, es más llamativo todavía el incremento del paro registrado en el componente «anteriormente empleados», que aumentó, en cifras desestacionalizadas, un 2,6 % (27.000 personas) en el mes de julio, el mayor incremento mensual del año.

En cuanto a la distribución sectorial del paro, los mayores incrementos en el mes de julio se registraron en la construcción y los servicios. Esto parece coherente, por un lado, con los resultados de la encuesta de opiniones empresariales para el mismo mes que sugiere un empeoramiento en el ritmo de actividad en el sector de la construcción, y, por otro lado, con la situación deprimida del sector del turismo. En contraste con el pasado junio, el paro registrado en la agricultura aumentó en unas 4.000 personas (5,4 %), un resultado un poco sorprendente a la vista de las excelentes previsiones de cosechas. El paro registrado en la industria aumentó más lentamente que en los otros sectores, en un 1,6 % (5.000 personas), a un ritmo parecido al de los otros meses de este año.

Como se ha comentado en el número anterior de este boletín, los criterios de clasificación de la encuesta de la población activa elaborada por el INE han cambiado. Empezando con el segundo trimestre de 1980, los datos de la encuesta excluyen el componente de la población de 14 y 15 años de acuerdo con las nuevas normas dictadas por el Estatuto de los Trabajadores. Ahora que están disponibles los datos absolutos relativos a este grupo (no se dispone todavía de las cifras desestacio-

6. Población activa de 14 y 15 años

Miles de personas

	Encuesta de la población activa de 14 y 15 años					
	Porcentaje de paro	Población total	Población activa	Ocupados		Parados
				En sentido estricto	Activos marginales	
1=(6/3)	2	3	4	5	6	
1976						
III TR ∅	24,9	1.200	277	197	11	69
IV TR ∅	23,8	1.252	273	200	8	65
1977						
I TR ∅	23,1	1.265	251	184	9	58
II TR ∅	24,4	1.260	221	162	5	54
III TR ∅	26,4	1.272	252	173	6	73
IV TR ∅	29,2	1.296	277	190	6	81
1978						
I TR ∅	31,4	1.318	261	173	5	82
II TR ∅	31,8	1.305	220	146	4	70
III TR ∅	33,5	1.288	230	146	6	77
IV TR ∅	35,7	1.343	238	146	7	85
1979						
I TR ∅	36,5	1.342	222	137	5	81
II TR ∅	35,7	1.347	196	123	3	70
III TR ∅	41,2	1.340	211	118	6	87
IV TR ∅	43,2	1.361	229	123	6	99
1980						
I TR ∅	46,6	1.356	208	105	6	97

FUENTE: INE

7. Coeficientes de ocupación de la población activa de 14 y más años

	Porcentaje sobre la población de 14 y más años en 1980-I	Coeficientes de ocupación				
		1976 (a)	1977 (a)	1978 (a)	1979 (a)	1980-I
GRUPOS DE EDAD:						
14 a 15 años	4,9	21,8	21,3	17,7	16,8	15,3
16 a 19 años	9,2	54,2	53,6	50,8	48,9	48,1
20 a 24 años	9,6	59,3	58,8	59,2	59,9	59,7
25 a 54 años	46,3	61,7	62,0	61,8	62,1	62,2
55 y más años	30,0	28,8	27,8	27,7	26,1	25,8
Total	100,0	49,4	48,9	48,0	47,7	47,5
Total excluyendo los de 14 y 15 años	95,1	50,7	50,3	49,6	49,3	49,1
Mujeres	51,9	27,4	27,4	26,9	26,8	26,8
14 y 15 años	2,4	18,0	19,6	16,8	14,6	13,6
16 y más años	49,5	27,9	27,7	27,5	27,4	27,4
Varones	48,1	73,3	72,3	70,9	70,2	69,8
14 y 15 años	2,5	25,4	23,0	20,3	18,9	17,0
16 y más años	45,6	75,8	74,9	73,7	73,1	72,7

(a) Fin del período.
FUENTE: INE

nalizadas), sería interesante hacer un breve comentario sobre sus principales características.

Al final del primer trimestre de 1980 los de 14 y 15 años representaron 1.356.000 personas, o alrededor del 5 % del total de la población española de 14 y más años. El coeficiente de ocupación del grupo es, naturalmente, mucho más bajo que el de las otras categorías de edad. Además, en vista de las condiciones económicas deprimidas de los últimos años el coeficiente de ocupación de este grupo ha descendido rápidamente de 21,8 % al final de 1976 a 15,3 % en el primer trimestre de 1980. Las diferencias existentes entre los distintos coeficientes de ocupación, según el sexo, de la población de 14 y 15 años, son menos marcadas que en el resto de la población. El coeficiente de ocupación de las mujeres de 14 y 15 años es parecido al de los varones, que ha descendido menos rápidamente desde el fin de 1976. Quizás el dato más sorprendente relativo al grupo es que casi todos los que tienen empleo declaran que están ocupados en sentido estricto, que significa que han trabajado durante por lo menos un tercio de la jornada normal de trabajo en el trimestre de la encuesta. Aunque las cifras no están disponibles, sería interesante saber en qué actividades económicas están concentrados estos trabajadores y qué porcentaje del total reciben por lo menos el salario mínimo.

Aunque los coeficientes de ocupación revelan que más personas de 14 y 15 años han optado por salir de la población activa en vez de declararse en paro, sin embargo el coeficiente de paro de este grupo ha crecido en una forma acusada en los últimos años. De una elevada tasa de 24,9 % registrada al final de 1976, el coeficiente de paro ha saltado al 46,6 % en el primer trimestre de 1980. En términos globales, sin embargo, reflejando su bajo peso en el total de la población activa, la eliminación de los de 14 y 15 años sólo reduciría el coeficiente de paro total en unos 0,5-0,6 puntos porcentuales.

Precios

En los meses de julio y agosto el comportamiento del índice de precios al consumo fue dominado por facto-

8. Índice de precios de consumo (*)

(Base 100 = ∅ 1976)

	Tasas de crecimiento					
	General		Alimenticios		No alimenticios	
TASAS ANUALES						
1977 ∅	26,4		27,1		26,0	
1978 ∅	16,6		14,8		17,8	
1979 ∅	15,7		8,4		20,2	
1980 ∅ (a)	15,7		8,1		20,6	
	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año
1980						
JUN	13,7	7,6	2,8	3,3	19,9	10,2
JUL	14,2	9,0	7,1	5,1	18,9	11,4
AGO	...	10,3	...	7,6	...	11,9

(a) Doce meses que acaban en agosto 1980, sobre el mismo período del año anterior.

FUENTE: INE

res estacionales y por subidas en las tarifas de determinados servicios públicos. En términos absolutos, el índice de precios al consumo subió un 1,3 % en julio y 1,2 % en agosto. Sin embargo, representa una tasa de crecimiento mensual considerablemente más baja que el promedio de los siete primeros meses del año. En agosto, el índice volvió a registrar una tasa de crecimiento más alta, un 1,15 % en cifras desestacionalizadas. En términos anuales, la estabilidad del ritmo de crecimiento de los precios observados durante 1979 y la primera mitad de 1980 se ha mantenido hasta agosto. En los doce meses que acaban en julio sobre el mismo período del año anterior, el índice de precios al consumo creció a un ritmo de 15,7 %, y utilizando el mismo concepto, el índice también subió un 15,7 % en agosto.

9. Índice de precios de consumo: componentes no alimenticios * (a)

Tasas de crecimiento

	Vestido y calzado (8,17)	Vivienda (14,01)	Subgrupo alquileres (2,33) (b)	Menaje y servicios para el hogar (7,75)	Servicios médicos y farmacias (3,38)	Transportes y comunicaciones (9,75)	Esparcimiento y enseñanza (6,95)	Otros gastos (9,50)
DATOS ACUMULADOS								
1977	29,3	16,8	13,1	25,3	21,5	24,2	29,9	32,3
1978	22,9	19,9	12,6	24,4	18,4	16,8	17,8	20,3
1979	22,5	19,1	13,5	19,6	15,3	16,8	15,6	23,3
1980 (c)	22,8	21,3	13,8 (d)	18,0	13,0	25,0	13,6	24,0
ACUMULADO EN EL MES								
1980								
MAY	1,5	0,8	0,7	1,1	1,5	2,6	0,8	0,9
JUN	1,6	2,0	...	1,2	0,8	2,6	0,4	1,0
JUL	1,4	1,5	...	0,8	0,8	2,3	0,3	0,5
ACUMULADO EN EL AÑO								
1980								
MAY	8,2	10,4	5,3	7,1	6,1	9,9	3,9	11,6
JUN	9,9	12,6	5,3	8,4	6,9	12,6	4,4	12,7
JUL	11,4	14,3	5,3	9,2	7,8	15,2	4,7	13,4

(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a las ponderaciones de los componentes no alimenticios en el índice general.

(b) Alquileres es un subgrupo del grupo vivienda. Su porcentaje es un sumando del porcentaje de vivienda.

(c) Doce meses que acaban en julio.

(d) Doce meses que acaban en mayo.

FUENTE: INE.

10. Índice de precios de consumo: España y la OCDE

Tasas de crecimiento

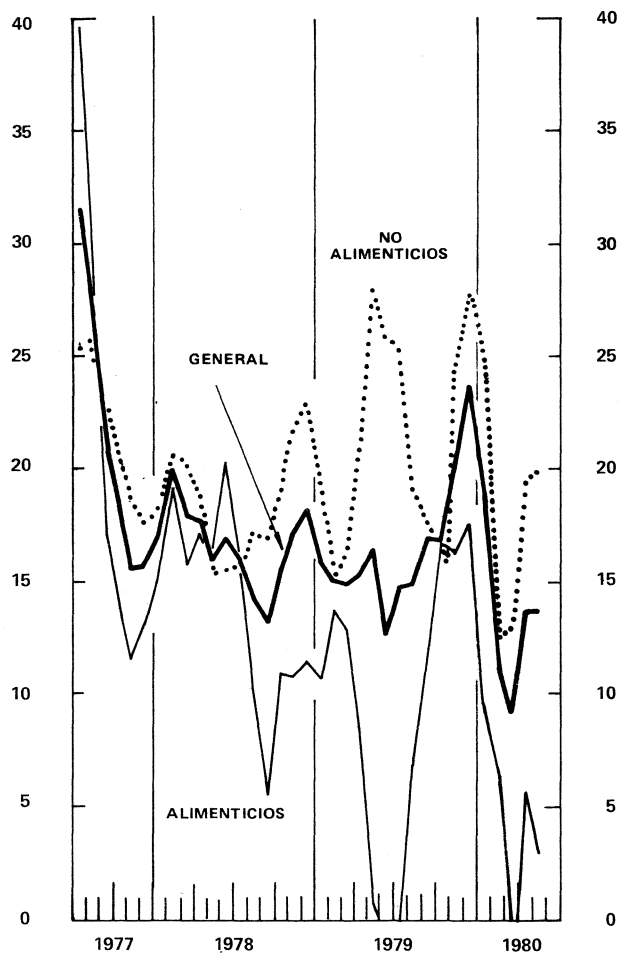
	Tasas anuales				Tasas mensuales			
	1978	1979	12 meses que acaban en JUL 1980	6 meses que acaban en JUL 1980	ABR	MAY	JUN	JUL
España	19,7	15,7	14,9	12,5	0,9	0,7	1,6	1,3
Total OCDE	7,7	9,9	12,8	12,9	1,3	0,9	0,9	0,5
OCDE - Europa	9,1	10,8	14,2	13,9	1,4	0,8	0,8	1,0
CEE	6,9	9,1	12,2	12,5	1,4	0,7	0,6	1,0

FUENTE: INE y OCDE.

Reflejando los incrementos importantes en los precios de las hortalizas y frutas frescas y de la carne, el componente alimenticio subió en 1,8 % en el mes de julio, igual que la tasa alcanzada durante el mes anterior. Sin embargo, eliminando el efecto perturbador de los factores estacionales, el componente alimenticio descendió un 0,5 %. En el mes de agosto pasó el mismo fenómeno, debido a la influencia de factores estacionales al componente alimenticio creció un 2,4 %, mientras que en cifras desestacionalizadas subió sólo un 0,7 %. En cambio, el componente no alimenticio registró una subida de aproximadamente 1,0 %, tanto en cifras absolutas como desestacionalizadas, en julio. Este resul-

tado refleja en gran medida el incremento del 19,5 % en las tarifas eléctricas, que se estima que tuvo una repercusión directa de 0,15 puntos porcentuales en el índice general, y la subida en torno al 25 % de las tarifas del transporte público. Con la excepción de los componentes «otros gastos» y «menaje» que registraron tasas de crecimiento en el mes por debajo de lo normal, y «vivienda» y «transporte» que recogen los incrementos citados antes, los otros elementos del índice no alimenticio mantuvieron relativamente estables sus tasas de crecimiento durante julio. Debido esencialmente a las subidas en las tarifas postales y telegráficas así como en las del seguro obligatorio de vehículos de motor, en

5. Índice de precios de consumo: T_1^3 (%)



miento de los precios de los renglones alimenticios del 5,4 % y de los no alimenticios del 19,4 % en el período.

En los países de la OCDE la ligera desaceleración en el ritmo de inflación observada en los meses de mayo y junio se ha mantenido en el mes de julio. El índice de precios al consumo aumentó un 0,5 % para el conjunto de los países miembros de la OCDE. Sin embargo, en los países europeos, sobre todo los de la CEE, el ritmo de inflación se aceleró marginalmente en el mes de julio. Comparado con el mismo mes del año anterior, el índice de precios para el conjunto de los países de la OCDE aumentó un 12,8 % en julio. Por ello el diferencial respecto a la tasa de inflación española en iguales fechas pasó de 1,3 puntos en el mes de mayo a 2,1 puntos en el mes de julio. Sin embargo, en los seis primeros meses que acaban en julio el resultado ha sido el contrario; la tasa de inflación española ha descendido por debajo de la tasa registrada en la OCDE y ha igualado la tasa relativa a los países de la CEE.

26-IX-1980.

el mes de agosto el componente no alimenticio aumentó un 0,55 % en cifras absolutas y un 1,4 % en cifras desestacionalizadas.

El índice de precios al por mayor bajó un 0,9 % en cifras absolutas y un 2,4 % en cifras desestacionalizadas en el mes de abril, último dato disponible. Este descenso se produjo después del importante aumento en la tasa de crecimiento registrado en el mes de marzo, que en gran medida había sido debido al fuerte incremento del componente alimenticio. Sin embargo, en abril los precios del grupo de productos alimenticios bajaron un 5,0 %, caída que hizo que éste fuera el elemento más importante del índice total, aunque los precios de los productos no alimenticios también contribuyeron con una caída de 0,70 %. Durante los cuatro primeros meses del año el índice de precios al por mayor subió un 11,2 %, comparado con los mismos meses del año 1979, reflejando unas tasas de creci-

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

Durante el mes de junio, último dato facilitado por la Dirección General de Aduanas, las importaciones de mercancías alcanzaron un valor de 207,6 m.m., equivalente a 2.964,8 millones de dólares. Las exportaciones fueron de 123,8 m.m., que expresados en dólares suponen 1.768,3 millones. En comparación con el mismo mes del año 1979 las tasas de crecimiento de las cifras anteriores son del 62,8 % para las importaciones en pesetas, 58,8 % dólares, y del 18,6 % para las exportaciones en pesetas, 12,0 % en dólares.

En el cuadro 1 se encuentran, expresados en pesetas, los datos correspondientes a los seis primeros meses del año, agregados y por grupos económicos, así como su relación con las cifras de igual período del año anterior. Si la comparación de este primer semestre del año se hace en dólares, sólo a nivel agregado, los resultados son: 16.835,0 millones de dólares para las importaciones, que supone un crecimiento del 50,2 % con relación al primer semestre de 1979, y 10.294,3 millones para las exportaciones, un 17,8 % de aumento en una comparación similar. Es importante tener en cuenta al considerar las cifras anteriores que en el período enero-junio la peseta se depreció con respecto al dólar en, aproximadamente, un 1,5 %, mientras que la depreciación de junio de 1980 con respecto a junio de 1979 fue del 5,6 %.

Los datos de importación del mes de junio suponen, en términos desestacionalizados, un importante crecimiento de las importaciones no energéticas con respecto a las cifras del mes de mayo, mes en que, como se recordará, se produjo un gran retroceso en relación con los altos valores que venían registrándose desde mediado el año pasado. En su momento la cifra de mayo fue acogida con cierta cautela y lo mismo debe hacerse con la correspondiente a junio. No obstante, si se toman datos trimestrales en vez de mensuales se observa que en el primer trimestre de este año se produjo un crecimiento del 27,1 % con respecto al último trimestre del año anterior, elevado a nivel anual, mientras que la misma comparación entre el segundo y el primer trimestre de este año ofrece un incremento de sólo el 12,7 %. Parece, pues, que puede continuar hablándose de una cierta desaceleración en las importaciones no energéticas aunque siguen necesitándose más datos para que la misma pueda confirmarse. Téngase en cuenta también que la variable relevante para el problema que está planteado son las importaciones en términos reales, que no pueden analizarse por el retraso en la información sobre precios del comercio exterior que existe en este momento. Todo lo que

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-JUN		% de incremento
	1979	1980	
Importaciones totales	761,8	1.164,2	52,8
Importaciones energéticas	194,8	424,0	117,7
Importaciones no energéticas	567,0	740,2	30,6
Alimentos	115,9	147,0	26,8
Productos sin elaborar e intermedios	238,3	300,0	25,9
Bienes de capital	141,7	190,8	34,7
Bienes de consumo	71,1	102,4	44,0
Exportaciones totales	594,1	711,4	19,7
Exportaciones energéticas	10,2	17,1	67,5
Alimentos	126,8	144,6	14,0
Productos sin elaborar e intermedios	183,8	244,0	32,8
Bienes de capital	117,4	123,3	5,1
Bienes de consumo	155,9	182,4	17,0
Saldo comercial	-167,7	-452,8	-

FUENTE: Dirección General de Aduanas

puede hacerse en esta situación es tratar de intuir lo que la evolución monetaria esconde y, en ese sentido, es en el que se habla de una posible desaceleración de las importaciones no energéticas.

A nivel desagregado, todos los grupos no energéticos, con la excepción de los alimentos, registraron avances en el mes de junio. Es de destacar el fuerte impulso de las importaciones de bienes de capital, aunque detrás de ellas se encuentran elevadas compras de material para la navegación aérea sin las cuales el avance sería más moderado.

En cuanto a las importaciones de energía, en el mes de junio se realizaron compras por valor de 5 millones de toneladas, un 44,2 % más que en el mismo mes del año anterior. Para el conjunto de los seis primeros meses del año las importaciones han sido de 29,1 millones de toneladas, un 10,2 % encima de las del primer semestre de 1979.

Las exportaciones del mes de junio se han situado, tanto en términos originales como desestacionalizados, a un nivel muy similar al de mayo que, como se recordará, suponía un cierto crecimiento con respecto a las cifras de meses anteriores. Una comparación equivalente a la realizada para las importaciones a nivel trimestral arroja los siguientes resultados: un descenso del 17,6 % entre el primer trimestre y el último de 1979, y un crecimiento del 68,4 % entre los trimestres segundo y primero de 1980. Hay que tener en cuenta que en este caso al hecho de no poder referirnos a cifras reales se une la distorsión observada en las cifras de finales de año. Esto, con ser importante, no impide el poder intuir un mayor ritmo exportador en el trimestre de abril a junio que, de nuevo, los datos de los próxi-

mos meses y la información sobre precios habrán de confirmar.

A nivel desagregado, por último, hay que destacar el fuerte crecimiento de las ventas de bienes de consumo y el importante retroceso de las exportaciones de alimentos, en términos desestacionalizados, mientras que el resto de los grupos se situó a un nivel parecido al del mes precedente.

Según el registro de caja, la balanza por cuenta corriente del período enero-julio de 1980 registró un déficit de 3.905,0 millones de dólares, frente a los 165,3 millones de igual período del año anterior. Tan importante cambio en la evolución de la balanza corriente en términos de caja es el resultado, evidentemente, del deterioro de nuestro comercio exterior y del mal comportamiento de la balanza de servicios en lo que va de año, pero también es consecuencia de dos factores más específicos que se analizan a continuación.

En primer lugar, el hecho de que en los siete primeros meses del año la balanza de servicios presentase un superávit inferior en 165,3 millones de dólares al alcanzando en igual período del año 1979 se debe, en gran parte, a los malos resultados del mes de junio ya que hasta el mes de mayo, último analizado en el boletín anterior, el excedente de servicios del año actual era ligeramente superior al de igual fecha del año precedente y los datos del mes de julio de 1980 son más favorables que los de 1979, aunque también en mínima cuantía. Es también significativo el que en junio los ingresos netos por turismo fuesen inferiores en 33,5 millones de dólares a los de junio del año pasado, mientras que en julio la diferencia de 87,1 millones de dólares es a favor de los datos de 1980. La mejor evolución del turismo en la segunda parte del verano hace

2. Balanza por cuenta corriente

(Registro de caja)

Saldos en millones de dólares

	ENE - JUL	
	1979	1980
Mercancías	-3.592,6	-7.511,3
Servicios	2.597,3	2.432,0
Turismo y viajes	2.930,3	2.974,8
Fletes, seguros y transportes	601,6	681,1
Rentas de inversión	- 608,4	- 801,1
Otros servicios	- 326,2	- 422,8
Transferencias	830,1	1.174,3
Balanza corriente	- 165,3	-3.905,0

esperar que en los próximos meses el comportamiento de la balanza de servicios, sin ser excelente, sea algo más esperanzador.

El segundo factor que, sin duda, contribuyó al mal resultado de la balanza corriente en términos de caja en el período enero-julio fue un proceso de adelanto en el pago de importaciones y retraso en el cobro de exportaciones que parece detectarse de la comparación de las cifras de caja y transacciones en los últimos meses. Si se toman conjuntamente los datos de mayo y junio los resultados son estos: importaciones, 5.637,4 millones de dólares según Aduanas y 5.551,3 millones según caja; exportaciones 3.511,6 millones de dólares según Aduanas y 3.138,3 según caja. Si se tiene en cuenta que las importaciones de Aduanas son c.i.f., y que las de caja son, prácticamente, f.o.b., se observará que el proceso de adelantos y retrasos antes mencionado parece tener cierta importancia. El comportamiento del tipo de cambio de la peseta en los últimos meses es posible que haya contribuido también a que los datos de caja de julio, que presentan un déficit comercial especialmente elevado, continúen recogiendo fenómenos de este tipo.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Durante los pasados meses de junio y julio las operaciones de capital registradas entre España y el exterior dieron lugar a un fuerte aumento de los ingresos netos de divisas que, en su mayor parte, se dirigieron a financiar al sector privado de la economía. Las entradas netas de capital que se contabilizaron por todos los conceptos durante dichos meses ascendieron a 2.261 millones de dólares, cantidad que resulta bastante elevada si se compara con los 1.410 millones acumulados entre enero y mayo de este mismo año o con los 902 millones de dólares correspondientes a los meses de junio y junio de 1979 (1). Dentro de esa cifra global, las mayores aportaciones se produjeron a través de préstamos financieros directos a largo plazo del sector privado y de créditos interiores en divisas de la banca delegada. Los primeros arrojaron un ingreso neto de divisas entre junio y julio de 1980 de 778 millones de dólares, cuando en los cinco meses anteriores su valor

acumulado había sido de 968 millones de dólares. Por su parte, los fondos canalizados por la banca delegada de acuerdo con las vías establecidas por la Circular 9-DE —en su mayor parte dirigidos hacia el sector privado— supusieron en dichos meses unas entradas netas de divisas de 759 millones de dólares frente a un valor acumulado de 128 millones entre enero y mayo de este mismo año.

3. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta de capital)

Saldos en millones de dólares

	ENE - JUL	
	1979	1980
Balanza por cuenta corriente	- 165,2	- 3.905,0
Capital a largo plazo	2.098,9	2.393,9
Capital privado	1.993,2	2.154,4
Del exterior en España	2.413,6	2.899,1
Inversiones	1.032,0	871,3
Créditos	1.381,6	2.027,8
De España al exterior	- 420,4	- 744,8
Capital público	105,7	239,5
Capital a corto plazo	96,7	150,1
Instituciones bancarias	815,8	1.051,3
Créditos interiores en divisas	768,1	886,7
Cuentas en ptas. no residentes	121,2	134,5
Variación posición en divisas	- 73,5	30,2
Variación reservas centrales	- 2.299,3	201,9
D E G asignados	69,9	76,3
«Oil Facility»	- 511,8	-
Partidas no clasificadas y diferencias valoración	- 104,9	31,5

(a) En base a datos del registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España.

Las operaciones de capital a corto plazo dieron también lugar, durante el mes de julio, a unos ingresos netos de divisas de cierta importancia respondiendo al mismo fenómeno de recurso creciente por parte del sector privado a la financiación en moneda extranjera. Por el contrario, tanto el sector público como la captación de fondos a través de inversiones o créditos comerciales por parte del sector privado mostraron una mayor atonía. Debe señalarse, sin embargo, por lo que se refiere a las inversiones, que su comparación con las cifras registradas durante 1979 ha de resultar negativamente afectada por la posible sustitución en ese año de préstamos financieros —sometidos a las limitaciones impuestas al endeudamiento en los mercados internacionales— por inversiones.

Varios factores pueden explicar el ya comentado incremento en el recurso del sector privado a la financia-

(1) No debe olvidarse, a estos efectos, que en 1979 las disposiciones de créditos financieros exteriores autorizados entre el 27 de abril y el 27 de octubre de ese año —con excepción de los del Estado— estuvieron sometidos a un depósito obligatorio no remunerado y que, asimismo, la política de las autoridades en materia de autorizaciones fue bastante restrictiva.

ción en divisas durante los últimos meses de 1980. En primer lugar, la fuerte caída que se operó entre abril y julio en el precio del dinero en los principales mercados internacionales y que colocó el diferencial sin cubrir entre los tipos de interés españoles y extranjeros claramente a favor de la obtención de recursos en moneda extranjera. Tomando como aproximación al fenómeno general los tipos a un mes del mercado del eurodólar y del interbancario español, el diferencial entre uno y otro evolucionó desde una posición contraria al recurso al exterior, durante el último trimestre de 1979 y el primero de 1980, hasta una situación claramente favorable al mismo en los cinco meses siguientes, si bien a partir de junio con una tendencia decreciente. Este argumento, sin embargo, se ve debilitado por la evolución del tipo de cambio a plazo de la peseta que situó durante casi todo el presente año el diferencial cubierto de los tipos de interés en contra de la obtención de créditos en moneda extranjera. Debe precisarse, no obstante, a este respecto que el diferencial cubierto mantuvo durante la primera mitad de 1980 una tendencia decreciente hasta situarse en cero, lo que tuvo forzosamente que afectar a la mayor apelación al crédito exterior que se registró a medida que avanzaba el segundo trimestre de este año y que continuará reflejándose seguramente en la balanza de caja durante los próximos meses, dado el retraso lógico que se produce entre la decisión de endeudarse y la disposición del crédito. El segundo factor —y tal vez el más decisivo— que ha podido mover al sector privado hacia los mercados exteriores es la tradicional falta de disponibilidad interna de crédito para determinados plazos. En este sentido, debe destacarse que del importe total de las solicitudes de autorización de préstamos en divisas que se han presentado en los siete primeros meses de 1980, el 97 % estaba constituido por operaciones con vencimiento superior a un año. Por último, a estos dos factores mencionados ha venido a sumarse la actitud más permisiva de las autoridades en materia de concesión de autorizaciones dadas las actuales necesidades de financiar el amplio déficit de la balanza por cuenta corriente.

Como consecuencia de la evolución que se acaba de comentar, la balanza de pagos por cuenta de capital presentaba, para el conjunto de los siete primeros meses de 1980 y en comparación con igual período del año anterior, un fuerte incremento en los ingresos netos de divisas, según puede verse en el cuadro 3. Como ya se ha dicho, este aumento se derivó, básicamente, de operaciones destinadas a financiar al sector privado, mientras que el sector público mantenía una apelación al exterior más moderada aunque superior a la de 1979. El crecimiento de los ingresos de capital privado se produjo sobre todo a través de préstamos directos a

largo plazo y, en especial, de los no relacionados con operaciones comerciales. Su efecto en el conjunto de operaciones de capital privado por plazo superior a un año —que arrojaron un saldo neto global de 2.154 millones de dólares— se vio, sin embargo, parcialmente compensado por la caída de las inversiones extranjeras en España y el aumento de las inversiones y créditos españoles al exterior. El sector privado fue también el principal receptor de los casi 900 millones de dólares en términos netos que se canalizaron en los siete primeros meses del año a través de la banca delegada (Circular 9-DE), así como de los 150 millones recibidos por capital a corto plazo. Las cuentas en pesetas de no residentes —que aumentaron ligeramente sobre igual período del pasado año— y el cambio en la evolución de la posición de la banca delegada contribuyeron, junto con el citado comportamiento de los créditos interiores en divisas, a un aumento de más de 200 millones de dólares en los ingresos netos registrados por el epígrafe «Instituciones bancarias» que registró un valor acumulado en los siete primeros meses de este año de 1.051 millones de dólares.

Considerando la asignación de DEG, las partidas no clasificadas y las diferencias de valoración, el total de entradas netas de capital durante los siete primeros meses de 1980 alcanzó un valor de 3.703 millones de dólares, frente a 2.464,6 millones en igual período de 1979. Dicha cantidad —debida en gran parte, como ya se ha dicho, al comportamiento del sector privado durante los meses de junio y julio— fue casi suficiente para financiar el fuerte déficit acumulado en la balanza de pagos por cuenta corriente. Por ello, la caída en la cifra de reservas centrales para el conjunto del período, fue de sólo 201,9 millones de dólares. El saldo total de reservas, incluyendo la posición en divisas de la banca delegada, se situó a finales de julio, en 12.884,5 millones de dólares tras haber aumentado en 1.128,4 millones entre mayo y esa última fecha, lo cual supone, a su vez, una disminución de 232,1 millones de dólares respecto al valor registrado a finales de 1979. El brusco cambio de orientación de la balanza de pagos española a lo largo de 1980 queda una vez más patente al comparar estas cifras con el aumento de 2.372,8 millones de dólares que se registró en el saldo total de reservas entre enero y julio de 1979.

Evolución del tipo de cambio de la peseta

Continuando con la tendencia iniciada a finales de mayo de 1979, la peseta registró una evolución a la baja *en el mercado al contado* durante las nueve semanas transcurridas entre el 11 de junio y el 12 de septiembre

4. Variación porcentual del valor de la peseta frente a las principales monedas (a)
Semana del 8 al 12 de septiembre de 1980

	Semana del 7-11 julio 1980	Ultima semana de 1979	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-3,67	- 9,43	18,80
Yen japonés	-4,97	-18,66	- 3,41
Franco suizo	-1,32	- 7,32	-19,70
Marco alemán	-1,39	- 6,38	- 7,45
Franco belga	-1,41	- 7,75	- 4,78
Florín holandés	-2,09	- 8,00	- 6,12
Franco francés	-1,19	- 6,91	1,19
Libra esterlina	-5,15	-16,29	-15,22
Lira italiana	-1,74	- 4,63	14,02
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- mundo	-2,95	- 9,14	7,85
- países desarrollados	-2,53	- 8,94	2,48
- CEE	-2,08	- 8,17	- 3,45

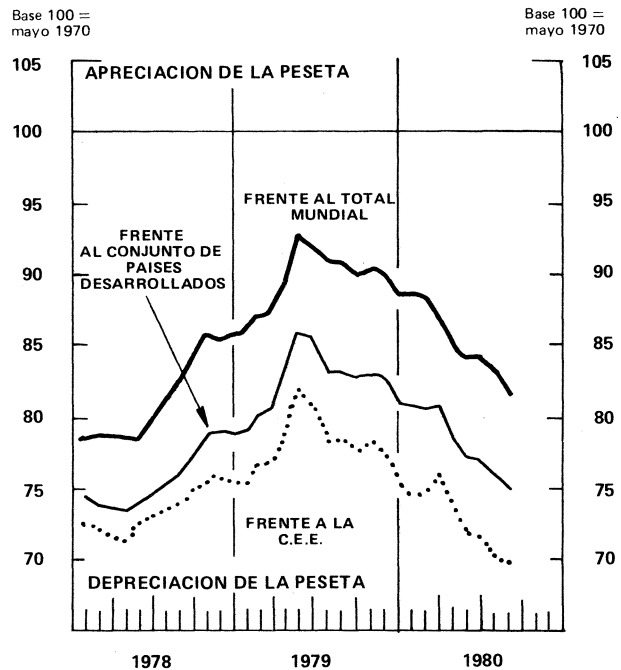
- (a) Apreciación (+) depreciación (-) de la peseta respecto de su cotización en las fechas indicadas.
(b) Semana de la última devaluación de la peseta.

últimos. En términos de su posición media ponderada, la caída de la peseta entre el comienzo y el final de dicho período se cifró en cerca de un 3 % frente al total mundial, en algo más de un 2,5 % respecto a las monedas que se cotizan en Madrid y en un 2 % en relación a las del Mercado Común europeo. Ello situó la pérdida de posiciones de la peseta desde el inicio de su descenso en la cuarta semana de mayo del año pasado, en un 13 % respecto a la primera de las tres agrupaciones y en el 14,5 % y 16,4 %, respectivamente, en relación a las dos restantes. A esta disminución en el valor externo de la peseta ha venido a sumarse un comportamiento de los precios internos de España más moderado, en promedio, que el de los principales países industrializados, con lo que se ha producido una ganancia en la competitividad de las exportaciones españolas que para el período comprendido entre mayo de 1979 y junio de 1980 —último dato conocido— puede cifrarse, utilizando los precios al consumo, en un 7 % frente al total mundial, en el 8 % frente a los países cuyas monedas se cotizan en Madrid y en un 10 % frente al Mercado Común (1).

Considerando la evolución de la cotización al contado de la peseta frente a cada una de las principales monedas, su depreciación entre el 11 de julio y el 12 de septiembre tuvo un carácter general. Según puede

(1) Realizando la comparación entre la media de los seis primeros meses de este año y la correspondiente a igual período de 1979, la ganancia de competitividad, medida por los precios al consumo, puede cifrarse en sendos porcentajes del 0,3 %, 0,4 % y 2,2 %.

1. Índice de la posición efectiva de la peseta (Ø)

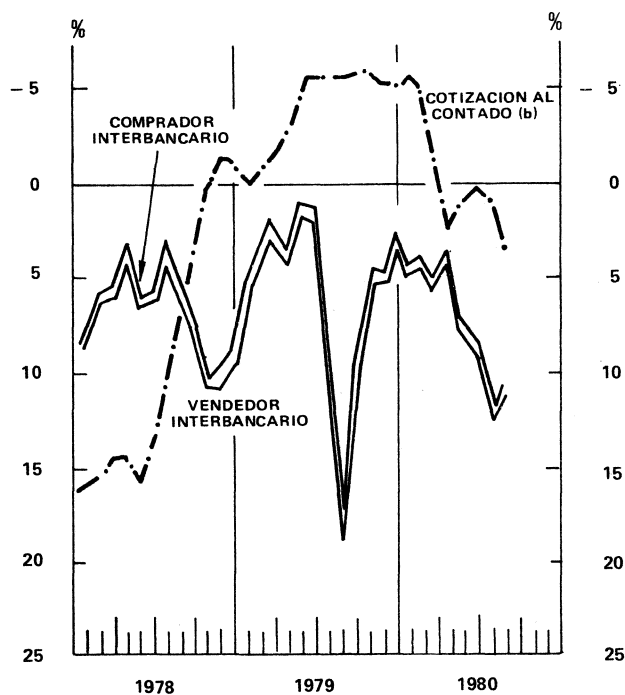


verse en el cuadro 4, las mayores disminuciones se registraron frente a la libra esterlina y el yen japonés, mientras que las más pequeñas tuvieron lugar en relación a las monedas del Sistema Monetario Europeo, siendo la menor la relativa al franco francés. Pero, así como frente a la libra esterlina y al dólar USA la caída de la peseta se produjo de forma continuada a lo largo de las once semanas del período, respecto a las demás monedas la evolución de nuestra divisa se vio salpicada de ligeras recuperaciones. El Banco de España intervino en los dos sentidos del mercado, si bien las compras de dólares superaron con amplitud a las ventas contribuyendo al aumento de 1.277,4 millones de dólares que se registró, entre los meses de junio, julio y agosto, en la cifra de reservas exteriores hasta alcanzar un saldo neto al final de este último mes de 13.263,9 millones de dólares. A dicho incremento habrá que restar, sin embargo, algo más de 100 millones de dólares vendidos por el Banco de España en el mercado al contado durante las sesiones correspondientes a los doce primeros días del presente mes de septiembre.

En el *mercado a plazo* la depreciación de la peseta entre las semanas correspondientes al 11 de julio y el 12 de septiembre fue inferior a la que se registró en el mercado al contado. El tipo de cambio medio a tres meses frente al dólar pasó, entre ambas fechas, de 73,03 ptas/\$ a 74,71 ptas/\$, lo que representa una pér-

2. Cotización a plazo de la peseta (∅)

Premio (+) o descuento (-) a tres meses del dólar frente a la peseta



did a en el valor de la peseta del 2,2 % frente al 3,7 % registrado en la cotización al contado. Como consecuencia de esta divergente evolución, el premio a futuros del dólar sobre la peseta bajó del 15 % al 9 % contribuyendo a colocar el diferencial cubierto de los tipos de interés menos en contra de la entrada de capitales exteriores. Su efecto se vio, sin embargo, parcialmente compensado por la caída que se fue verificando en el diferencial sin cubrir entre los tipos de interés españoles y los del eurodólar como consecuencia sobre todo de una ligera tensión en los segundos.

16-IX-1980.

La desestacionalización de los depósitos del sistema bancario (1)

Para facilitar las tareas de análisis y programación económica a corto plazo, la utilización de series desestacionalizadas se ha convertido en práctica bastante generalizada de los organismos de control y análisis económico. En definitiva, para hacer las series más tratables, se elimina de la información que contienen los datos económicos aquella parte que representa simplemente variación estacional. Los métodos desarrollados al respecto han sido, en general, fruto de la práctica cotidiana, carente muchas veces de un sólido fundamento teórico. Esto ha motivado que la desestacionalización de series económicas presente muchos problemas y ambigüedades, que lógicamente se traducen en errores a la hora de estimar el componente estacional de las mismas.

En principio, el problema sería pequeño si el componente estacional de la serie también lo fuese. Pero las series que suelen utilizarse en política económica, y en especial las que se utilizan para los agregados monetarios, son series de tasas de crecimiento. Típicamente, en una serie de tasas de variación, la mayor parte de la tendencia de la serie ha sido eliminada y, con frecuencia, el componente estacional es el responsable de la mayor parte de la variación de la tasa en el tiempo. De hecho, recientemente se está cobrando conciencia, primero, de que los errores en la estimación de la estacionalidad dominan todos los demás errores de medición de las series de agregados monetarios; y, segundo de que, consecuentemente, la política monetaria corre un serio riesgo de ser simplemente respuesta a dichos errores y no a la evolución real de los agregados monetarios.

La desestacionalización de series en el Banco de España se realiza fundamentalmente por medio de un método llamado X-11, sin duda el de mayor difusión en el mundo. X-11 es la onceava versión del método II de desestacionalización del Bureau of the Census estadounidense que se completó en 1965. Se trata de un método muy elaborado y eficiente, utilizado en la desestacionalización de innumerables series económicas en multitud de países. Aparte de unas opciones muy generales, el método realiza el mismo tipo de operaciones con los datos cualquiera que sea la serie. Así, factores estacionales de series con características muy diferentes se computan, fundamentalmente, del mismo modo.

Sin embargo, recientemente se ha visto que X-11 resulta particularmente adecuado para series que poseen una estructura dinámica determinada, estructura que, por otra parte, se encuentra con mucha frecuencia en series económicas. Pero para series con estructuras dinámicas muy distintas, X-11 puede resultar inadecuado.

(1) Este artículo es un resumen del trabajo «Desestacionalización y Política Monetaria; la Serie de Depósitos del Sistema Bancario», A. Maravall, Estudios Económicos del Servicio de Estudios del Banco de España, de próxima aparición. Los detalles técnicos, así como la justificación de algunas afirmaciones que se mencionan en este artículo, pueden encontrarse en dicha publicación. Tenemos que agradecer a E.B. Dagum y D.A. Pierce que nos hayan proporcionado programas desarrollados en Statistics Canada y en el Sistema de Reserva Federal.

Así pues, antes de aplicar X-11 (o, para el caso, cualquier otro método de desestacionalización) a una serie, conviene estudiar las características específicas de la misma. Dado el número de series que rutinariamente se desestacionalizan esto resulta impracticable. Además, para series relativamente poco importantes, el riesgo de que X-11 resulte inadecuado puede no tener consecuencias graves. Pero si se trata de una serie importante, dicho riesgo puede tener efectos muy nocivos.

Como es bien sabido, en España, las autoridades formulan sus objetivos de control monetario en términos de crecimiento de las disponibilidades líquidas, M_3 , siendo los depósitos totales del sistema bancario el componente más importante, aproximadamente un 90 %, de dicho agregado monetario. Los objetivos de expansión de M_3 son definidos actualmente en forma de una banda de tasas de crecimiento acumulativo para cada año natural, que es susceptible de revisión al finalizar el primer semestre del año.

Para instrumentación de la política monetaria, el Banco de España establece, a su vez, objetivos mensuales para M_3 compatibles con la consecución del objetivo anual referido. Los objetivos mensuales se formulan en términos de tasas de crecimiento de la serie desestacionalizada, que, en general, tienden a mantenerse para períodos no inferiores a los tres meses. Estos objetivos mensuales constituyen el punto de partida para la construcción de sendas instrumentales de referencia para la oferta de activos de caja al sistema bancario. El Banco de España trata, en definitiva, de proveer los activos de caja necesarios para generar la expansión deseada de las disponibilidades líquidas.

Para el cálculo de dicha senda instrumental de referencia, el Banco predice la evolución del efectivo en manos del público durante el mes considerado, utilizando modelos de series temporales cuyas predicciones son actualizadas decenalmente. Así, a partir de las sendas de crecimiento mensual de M_3 antes referida, se obtienen sendas desestacionalizadas mensuales, decenales y diarias para los depósitos totales del sistema bancario. A continuación, para trasladar dichas sendas a sendas sin desestacionalizar, se multiplican las cifras correspondientes a las sendas desestacionalizadas por los factores que reflejan la variación estacional correspondientes a cada uno de los días, decenas y meses. Una vez obtenidas esas cifras se calcula la senda instrumental de referencia, aplicando a las cifras de depósitos una estimación del coeficiente de activos de caja deseado por las instituciones bancarias, obtenida como suma del coeficiente legal, conocido con certeza, y de una previsión del coeficiente de exceden-

tes de caja estimado como normal o «permanente» (1). Esa senda de referencia es la que, día a día, utiliza la Oficina de Operaciones para organizar las subastas de crédito al sistema bancario. En forma muy esquemática, las variaciones estacionales introducidas en la variable de referencia básica para el control monetario diario (los activos de caja del sistema bancario) vienen fundamentalmente determinadas por los factores estacionales de la serie de depósitos del sistema bancario (2).

A medida que se reciben las declaraciones decenales del coeficiente de caja proporcionadas por las entidades bancarias, se evalúan las desviaciones respecto a los objetivos y se actualizan las predicciones, adoptando las decisiones pertinentes en función de la información recibida. Esas comparaciones se efectúan con referencia a las series desestacionalizadas.

En definitiva, la estimación del componente estacional de la serie de depósitos totales del sistema bancario tiene un papel crítico en el esquema del control monetario desarrollado por el Banco de España. Se trata, pues, de un caso en el que la desestacionalización debe hacerse con cuidado, empezando por analizar si los métodos de desestacionalización disponibles resultan o no adecuados.

Los métodos de desestacionalización disponibles hoy en día son métodos univariantes, es decir, sólo consideran la información contenida en la serie de que se trate. Sin embargo, las series económicas corresponden a variables que están relacionadas entre sí por relaciones económicas, como por ejemplo de oferta y demanda. Esto implica que las variaciones estacionales de distintas series estén interrelacionadas. Si, por ejemplo, se produce un desplazamiento estacional en la demanda de dinero, el nuevo equilibrio oferta-demanda implicará un cambio, no sólo en la cantidad de dinero, sino también en el tipo de interés. Si, como reacción a dicha variación estacional, el comportamiento de la autoridad monetaria provoca un desplaza-

(1) Los estudios disponibles muestran que la serie de coeficientes de caja excedente carece de estacionalidad estadísticamente significativa.

(2) Como ya se ha señalado, el multiplicador decenal entre los activos de caja y los depósitos carece de estacionalidad. Hay que señalar, sin embargo, que existe una estacionalidad intradecenal relacionada con la estrategia desarrollada por las entidades bancarias para el cumplimiento del coeficiente legal de caja. Esto es tenido en cuenta por la Oficina de Operaciones, que, dentro de la decena, corrige la senda de referencia de acuerdo con los criterios dictados por la experiencia y por la presión del mercado, con la restricción de cumplir como objetivos los valores medios propuestos para el conjunto de la decena.

miento de la oferta de dinero, el equilibrio vuelve a desplazarse y vuelven a producirse modificaciones en los valores de equilibrio de la cantidad de dinero y del tipo de interés. Así pues, la estacionalidad contenida en una serie univariante es el resultado de una estacionalidad exógena y de los efectos producidos por la política que se adopta frente a ella. Puesto que no permite diferenciar entre los dos tipos de efectos, la desestacionalización univariante puede resultar engañosa.

Sin embargo, cuando la política monetaria frente a la estacionalidad es de tipo «pasivo», en el sentido de satisfacer los cambios estacionales en la demanda de dinero, evitando tensiones en los mercados monetarios que se reflejen en saltos puramente estacionales en los tipos de interés, y cuando esta política se ha mantenido durante varios años y se pretende mantener en el futuro, la estacionalidad que recoge el análisis univariante de la serie es precisamente la estacionalidad que interesa a la autoridad monetaria.

La política del Banco de España con respecto a la estacionalidad pretende ser de tipo «pasivo». De hecho, la ausencia de estacionalidad en las series de tipo de interés interbancario confirma que ésta ha sido la política seguida en los años pasados. Por ello, dado que M_3 es el agregado monetario que utiliza el Banco de España para medir la cantidad de dinero, y que la serie de depósitos del sistema bancario representa su componente más importante (y precisamente el más sensible a las variaciones del tipo de interés), resulta que la desestacionalización de la serie de depósitos del sistema bancario es un caso concreto en que los métodos univariantes pueden ser utilizados.

El método de desestacionalización

El período muestral abarca los años 1974 a 1979 (1974 es el primer año completo para el que se dispone de datos diarios). Durante dicho período la serie ha sufrido algunas modificaciones en su cómputo. Estas consisten en que dejaron de computarse: a partir del 31 de marzo de 1976, los depósitos de las Cajas Rurales y Cooperativas de Crédito; a partir del 31 de agosto de 1977, los depósitos de Organismos Públicos en las Cajas de Ahorro; y, finalmente, a partir del 31 de diciembre de 1978, las cuentas de Ahorro del Emigrante. Los tres componentes representan una fracción pequeña de la serie, y la información disponible indica que su influencia en la estacionalidad probablemente pueda ser despreciada. De todos modos, se han corregido los niveles de las series en los tres puntos de ruptura para evitar saltos que puedan distorsionar la estimación de los fac-

tores estacionales. También previamente se eliminó de la serie el efecto de las huelgas en la banca, en 1979 (1).

La serie está dominada por una fuerte tendencia, tal como se aprecia en el gráfico 1, que corresponde a 1978. Si se toman primeras diferencias de la serie, es decir, si se considera la serie de variaciones diarias, la mayor parte de la tendencia desaparece, tal y como se observa en el gráfico 2. La nueva serie muestra ahora un efecto de fin de mes muy pronunciado. Este efecto domina de tal forma la variación de la serie que apenas permite detectar el resto de la información contenida en ella. Por otra parte, el efecto tiene una estructura muy constante, abarcando un período de los dos días laborables de un mes y los dos primeros días laborables del siguiente.

El efecto fin de mes (en saldos) se ha estimado por medio de una serie de análisis de intervención, que consisten en modelos de regresión con variables ficticias generalizados a series temporales. Se obtuvieron estimadores que presentan una cierta tendencia y distribución dentro del año. Por medio de estas últimas características, se han proyectado los efectos para 1980. El gráfico 3 ofrece estas proyecciones. Para dar una idea de la evolución del efecto fin de mes durante el período muestral, el cuadro 1 presenta los valores medios por semestre de dichos efectos. En términos de días laborables, aproximadamente, el efecto mayor (algo más de la mitad del efecto total) se produce el último día laborable del mes. Este efecto viene a representar, aproximadamente, un 1 % del nivel de la serie. El día primero del mes siguiente le sigue en importancia (algo más del 20 % del efecto total). El resto se distribuye entre el penúltimo día del mes (un 15 %) y el segundo del mes siguiente (algo menos del 10 %). Finalmente se obtiene que la influencia que los efectos de fin de mes tienen sobre las medias mensuales varía relativamente poco para los distintos meses del año.

Los métodos de desestacionalización utilizados para las series diarias y mensuales se han aplicado a la serie de depósitos totales del sistema bancario, una vez eliminados de la misma los efectos debidos a las rupturas, a las huelgas y a los efectos de fin de mes.

Puesto que se necesitan factores estacionales diarios, se empezó por utilizar un método de desestacionalización de series diarias. Dado que los factores diarios obtenidos se pueden agregar en factores decenales y mensuales, la

(1) Ver el Documento de Trabajo n.º 7905 del Servicio de Estudios del Banco de España, «Un modelo diario para la serie de depósitos en la banca. Primeros resultados y estimación de los efectos de las huelgas de febrero de 1979», por A. Espasa. (Resumido en el Boletín Económico del Banco de España de julio-agosto 1979.)

1. Efecto de fin de mes (a)
(Efecto medio por semestre)

10 miles de millones

	1974		1975		1976		1977		1978		1979	
	I SE	II SE	I SE	II SE	I SE	II SE	I SE	II SE	I SE	II SE	I SE	II SE
ω_1	.75 (.12)	.70 (.22)	1.11 (.13)	.82 (.22)	1.37 (.22)	1.47 (.31)	1.10 (.23)	2.50 (.33)	1.63 (.25)	1.46 (.29)	2.67 (.35)	2.94 (.46)
ω_2	3.56 (.14)	4.73 (.14)	4.84 (.30)	5.72 (.17)	5.86 (.28)	7.86 (.45)	7.29 (.30)	8.97 (.45)	7.98 (.33)	8.41 (.42)	8.61 (.43)	10.1 (.58)
ω_3	.84 (.14)	1.53 (.29)	1.36 (.17)	2.36 (.29)	2.33 (.29)	3.45 (.42)	2.49 (.29)	2.79 (.44)	3.21 (.33)	3.70 (.39)	3.81 (.43)	3.97 (.57)
ω_4	.19(b) (.12)	.71 (.21)	.28 (.12)	.82 (.21)	.73 (.21)	1.72 (.31)	.77 (.22)	1.23 (.32)	.83 (.25)	.86 (.28)	1.17 (.35)	1.47 (.46)

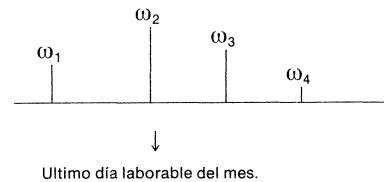
(a) Entre paréntesis: σ del estimador correspondiente
(b) Valor no significativo.

desestacionalización diaria podría, en principio, haber sido suficiente. Sin embargo, por razones que luego se mencionan, se ha considerado conveniente utilizar también la información de series mensuales. Posteriormente también se explicará cómo se combinaron las distintas estimaciones para llegar a los factores finales.

El método de desestacionalización diaria utilizado fue el desarrollo en el Sistema de Reserva Federal. El método permite estimar efectos debidos a fiestas y acontecimientos especiales, el perfil intrasemanal —que presenta en nuestro caso la forma de una V invertida, centrada en el medio de la semana— y los efectos de una serie de ciclos estacionales. De estos últimos, los más importantes son los que corresponden a frecuencias estacionales bajas (anual, semestral, cuatrimestral, trimestral, etc.). El gráfico 4 presenta la importancia relativa de los diversos ciclos estacionales, en función de cómo contribuye cada uno a la variabilidad de la serie. El método permite extrapolar los factores estacionales para el año siguiente. El gráfico 5 representa los factores obtenidos para 1980 (1). A estos factores hubo que añadir después las modificaciones implicadas por los efectos de fin de mes del gráfico 3.

Obviamente, los factores diarios así obtenidos pueden agregarse en factores decenales y mensuales. El obtener factores así tiene, además de ciertas ventajas

(1) Los factores diarios del gráfico 5 son los obtenidos por medio del método diario, una vez modificada su media mensual para que coincidiera con los factores finales mensuales que luego se comentarán.



teóricas, la ventaja de proporcionar factores para distintas unidades de tiempo consistentes entre sí. Sin embargo, la desestacionalización diaria ofrece la desventaja, frente a una desestacionalización directa de datos mensuales, de que los datos diarios son más volátiles y de que el método diario posiblemente contiene errores de especificación mayores. Parece, pues, conveniente utilizar la información que proporcionan métodos de desestacionalización mensual adecuados. De todos modos, para el cálculo final de los factores mensuales, puesto que hay estacionalidad que se refleja mejor en los datos diarios que en los mensuales (por ejemplo, ciclos semanales), se ha incluido también la información mensual implícita en la desestacionalización diaria.

La serie mensual para el período 1974-1979, está representada en el gráfico 6. Un análisis de la serie muestra que su estructura dinámica se acerca a la de aquellas para las que X-11 es adecuado. Sin embargo, existen algunas discrepancias, como, por ejemplo que la tendencia de la serie que analizamos quizás sea demasiado fuerte para X-11.

Un nuevo procedimiento, llamado X-11 Arima, desarrollado por «Statistics Canada», es semejante a X-11 pero tiene, en algunas de sus operaciones, mayor flexibilidad para abarcar diversas estructuras dinámicas, permitiendo, en concreto, tratar tendencias más pronunciadas. Pero, a pesar de la superioridad, en princi-

pio, de X-11 Arima, la relativa falta de experiencia en su utilización y el temor a que tienda a tratar demasiada variación como estacional nos ha parecido que aconsejaban el uso simultáneo de X-11.

Los coeficientes estacionales mensuales para 1980 proporcionados por los tres métodos aparecen en el cuadro 2 y el gráfico 7. Si se comparan los resultados que ofrecen los tres procedimientos de obtención de la serie desestacionalizada mensual se observa que, en general, el componente estacional viene a representar ligeramente más de la mitad de la varianza de la serie sin tendencia, siendo X-11 el que proporciona el componente estacional de menor varianza. Si se analiza el componente irregular obtenido por los tres procedimientos (igual a la serie menos los componentes de tendencia-ciclo y estacional) no se detecta ninguna estacionalidad residual, y los tres métodos parecen aceptables desde este punto de vista.

El perfil estacional que resulta para el año es muy parecido en los tres casos, y los cambios de pendiente, excepto en un caso, siguen siempre la misma dirección. Se observa también cómo X-11 Arima tiende a producir los valores más extremos. Si se comparan las diferencias entre los métodos para los distintos años, se ve que éstas disminuyen a medida que se retrocede en el tiempo. Así, las tres series de factores están más próximas para 1978 que para 1979, y más próximas para este último que para 1980.

Si los factores estacionales se trasladan a tasas de crecimiento desestacionalizadas se obtiene, para el año 1979, los gráficos 8 y 9, donde T_1^1 y T_3^3 son las tasas intermensuales de variación de la serie mensual y de la serie mensual de medias móviles trimestrales, respectivamente, trasladadas a tasas anuales. Se observa, por

ejemplo, que la diferencia máxima para T_1^1 es de 4,5 puntos porcentuales de crecimiento, y que la desviación típica de las diferencias entre los métodos viene a ser del orden de 2 puntos. Para 1980, lógicamente, estas diferencias serían más elevadas.

La tasa T_3^3 , al considerar promedios trimestrales, atenúa fuertemente las fluctuaciones estacionales y es por tanto menos volátil (aunque, en contrapartida detecta con mayor retardo los cambios). La diferencia máxima para T_3^3 es casi de 3 puntos, y la desviación típica de las diferencias entre los tres métodos del orden de 1 punto. (Al comparar los gráficos 8 y 9 hay que tener en cuenta la diferencia en la escala vertical).

Los factores finales

En general, cualquiera que sea el objetivo del analista (estimar, predecir, desestacionalizar, etc.), nunca se conoce el modelo verdadero con seguridad. Lo más de que se puede disponer es de una serie de modelos que parecen funcionar mejor o peor. En ese caso, la solución del problema en cuestión, por ejemplo la predicción, no es la que proporciona el modelo más adecuado, sino la obtenida por medio de una combinación de los distintos modelos. Así, por ejemplo, la predicción óptima, en ciertas condiciones generales, sería una combinación lineal de las predicciones de cada modelo, donde el peso de cada una está relacionada con la varianza del error de predicción de cada modelo.

El mismo principio podría aplicarse para la estimación del factor estacional. Sin embargo, mientras que el error de predicción llega a conocerse, pues finalmente se obtiene la observación, en el caso del estimador del factor estacional el error de estimación nunca llega a observarse. No es posible, pues, estimar su varianza.

Es posible, sin embargo, utilizar un procedimiento aproximado, basado en lo siguiente. En los métodos de desestacionalización usuales el estimador óptimo del factor estacional en el momento t depende de las observaciones anteriores y posteriores a t . En consecuencia, por ejemplo, el estimador de la estacionalidad actual depende del valor futuro de la serie. Puesto que el futuro es hoy desconocido, lo que se hace es utilizar predicciones. A medida que el futuro se va haciendo presente (y pasado), es posible ir sustituyendo esas predicciones por las nuevas observaciones que se van obteniendo. Las diferencias entre los estimadores de un mismo factor, calculados en dos momentos distintos, son los errores de revisión. Para prácticamente todos los métodos de desestacionalización, después de tres años la revisión se considera completada, y el estimador pasa a ser el estimador final. De estos tres años, la revisión más importante se concentra en el primer año.

2. Factores mensuales estacionales (a)
1980

	Diario	X-11	X-11 ARIMA
ENE	101.49	101.17	101.16
FEB	99.95	99.81	99.78
MAR	99.58	99.50	99.60
ABR	99.66	99.74	99.83
MAY	99.51	99.58	99.63
JUN	99.62	99.77	99.81
JUL	100.56	100.65	100.88
AGO	100.26	100.30	100.28
SEP	99.81	99.86	99.63
OCT	99.76	99.80	99.71
NOV	99.38	99.44	99.33
DIC	100.32	100.37	100.35

(a) Los factores están multiplicados por 100.

Bajo ciertas condiciones, una de las cuales es que, al retroceder en el tiempo, los métodos se aproximen, como ya vimos que sucedía, la combinación lineal óptima de los distintos estimadores disponibles puede ser aproximada por una combinación lineal que minimice la varianza del error de revisión del estimador, varianza que sí es estimable.

Este criterio último presenta, además, otra ventaja. Los errores de revisión, desde un punto de vista de política económica presentan muchos problemas, sobre todo cuando se trata de revisiones de series importantes. Entre otras cosas, porque pueden generar sospechas de que los datos se están manipulando con fines políticos. Puesto que los errores de revisión no pueden eliminarse porque están implicados por la estructura de los modelos, puede tener cierto atractivo combinarlos de manera que el efecto del error de revisión final sea mínimo.

Este es el criterio básico adoptado aquí para combinar los estimadores de los factores estacionales obtenidos en los distintos modelos. Los errores de revisión considerados fueron obtenidos al añadir a la muestra el año 1979, para lo cual se reestimaron los factores estacionales con datos hasta el final de 1978. Los factores de cada método se ponderaron inversamente a la magnitud de sus errores de revisión, las ponderaciones se corrigieron ligeramente en favor de X-11 y, como todo este ejercicio se desarrolló con series corregidas del efecto de fin de mes, a los factores finales así obtenidos se les añadió por último dicho efecto.

El cuadro 3 presenta la serie mensual original de depósitos en el sistema bancario y la serie desestacionalizada, para el período 1976-79. El cuadro 4 presenta los factores estacionales mensuales para dicho período, junto con su proyección para 1980. En este cuadro se aprecia el carácter móvil de la estacionalidad, aunque las variaciones son relativamente suaves. Los coeficientes para los primeros meses del año han ido disminuyendo, mientras que, por el contrario, para los meses centrados alrededor del verano han ido aumentando. En conjunto, la última fila del cuadro indica una disminución paulatina de la estacionalidad a lo largo de los años.

El gráfico 10 presenta la descomposición de la serie en serie desestacionalizada más componente estacional. Con objeto de representar una descomposición aditiva, las series representadas son tasas de crecimiento mensual (sin anualizar). El gráfico indica cómo, cuando buena parte de la tendencia ha sido eliminada, el componente estacional contribuye en una proporción importante a explicar la variación de la serie.

3. Series mensuales de los depósitos en el sistema bancario

m.m.

	Serie original	Serie desestacionalizada
1976		
ENE	4.592,7	4.524,4
FEB	4.587,3	4.586,8
MAR	4.627,7	4.642,1
ABR	4.675,1	4.683,1
MAY	4.735,8	4.756,2
JUN	4.803,1	4.818,5
JUL	4.910,4	4.886,0
AGO	4.957,3	4.949,3
SEP	4.996,3	5.011,3
OCT	5.083,1	5.097,9
NOV	5.160,3	5.189,9
DIC	5.290,6	5.273,2
1977		
ENE	5.441,4	5.365,7
FEB	5.447,8	5.450,6
MAR	5.509,5	5.530,0
ABR	5.605,1	5.616,9
MAY	5.662,9	5.687,4
JUN	5.743,8	5.761,1
JUL	5.864,6	5.830,8
AGO	5.938,8	5.925,8
SEP	5.999,7	6.015,4
OCT	6.067,5	6.082,7
NOV	6.119,4	6.154,5
DIC	6.273,5	6.249,1
1978		
ENE	6.402,7	6.319,3
FEB	6.398,3	6.405,4
MAR	6.473,3	6.499,9
ABR	6.594,8	6.610,0
MAY	6.705,1	6.734,0
JUN	6.821,2	6.839,7
JUL	7.018,8	6.974,1
AGO	7.079,2	7.060,9
SEP	7.166,1	7.182,6
OCT	7.264,9	7.281,7
NOV	7.335,0	7.377,8
DIC	7.509,2	7.482,2
1979		
ENE	7.715,8	7.617,6
FEB	7.745,4	7.757,0
MAR	7.860,5	7.895,3
ABR	7.998,2	8.018,2
MAY	8.068,9	8.103,0
JUN	8.207,7	8.229,9
JUL	8.451,1	8.394,0
AGO	8.455,7	8.432,0
SEP	8.493,5	8.513,1
OCT	8.631,4	8.652,1
NOV	8.722,2	8.773,9
DIC	8.998,7	8.967,4

Las diferencias con el método anterior

Hasta el pasado año, los factores estacionales mensuales de la serie de depósitos del sistema bancario se

4. Factores estacionales mensuales finales (a)

	1976	1977	1978	1979	1980 (b)
ENE	101.51	101.41	101.32	101.29	101.23
FEB	100.01	99.95	99.89	99.85	99.83
MAR	99.69	99.63	99.59	99.56	99.54
ABR	99.83	99.79	99.77	99.75	99.75
MAY	99.57	99.57	99.57	99.58	99.58
JUN	99.68	99.70	99.73	99.73	99.75
JUL	100.50	100.58	100.64	100.68	100.69
AGO	100.16	100.22	100.26	100.28	100.29
SEP	99.70	99.74	99.77	99.77	99.78
OCT	99.71	99.75	99.77	99.76	99.77
NOV	99.41	99.43	99.42	99.41	99.41
DIC	100.33	100.39	100.36	100.35	100.35
Desviación típica de s_t por año	.572	.558	.547	.548	.538

(a) Los factores están multiplicados por 100.

(b) Proyección.

calculaban en el Banco de España por medio de X-11 aplicado por separado a los dos componentes (depósitos en la banca y en cajas de ahorro).

Las modificaciones introducidas han consistido, fundamentalmente, en tratar el agregado directamente, en la estimación previa de una serie de efectos en las series diarias (básicamente rupturas, efectos de fin de mes, etc.) y en la combinación de X-11 con otros dos métodos. Las dos primeras modificaciones citadas implican, en particular, que los factores de X-11 proporcionados por el método anterior y los de X-11 utilizados en la combinación lineal de los nuevos no coincidan.

En particular tiene interés comparar los factores mensuales que hemos obtenido para 1979 con:

a.—Los factores que se hubieran obtenido si se hubiese utilizado el método de años anteriores.

b.—Los factores que, para 1979, se proyectaron de hecho un año antes. Es decir, los factores estimados para 1979 en base a los datos hasta diciembre de 1978 de los dos componentes de la serie.

La comparación resulta más clara si se utilizan, como antes, las tasas intermensuales T_1^1 y T_1^3 , que se muestran en los cuadros 5 y 6.

Se puede ver que las diferencias introducidas con el nuevo método son mayores que las revisiones que se hubieran producido con el método anterior y, considerando el cuadro 2, que las diferencias entre los tres métodos usados en la elaboración de nuestros factores finales.

5. Depósitos del sistema bancario, serie mensual

T_1^1 - 1979

	Final	X-11 a 12/78	X-11 a 12/79
ENE	17.88	24.0	22.4
FEB	29.62	30.3	32.5
MAR	17.57	19.0	17.9
ABR	20.50	19.2	19.7
MAY	13.72	17.0	16.6
JUN	19.39	18.7	21.9
JUL	27.96	28.9	29.9
AGO	4.98	5.1	4.8
SEP	13.06	11.8	11.6
OCT	20.45	22.5	21.1
NOV	18.29	19.0	16.7
DIC	30.53	25.3	26.8

6. Depósitos del sistema bancario, serie mensual

T_1^3 - 1979

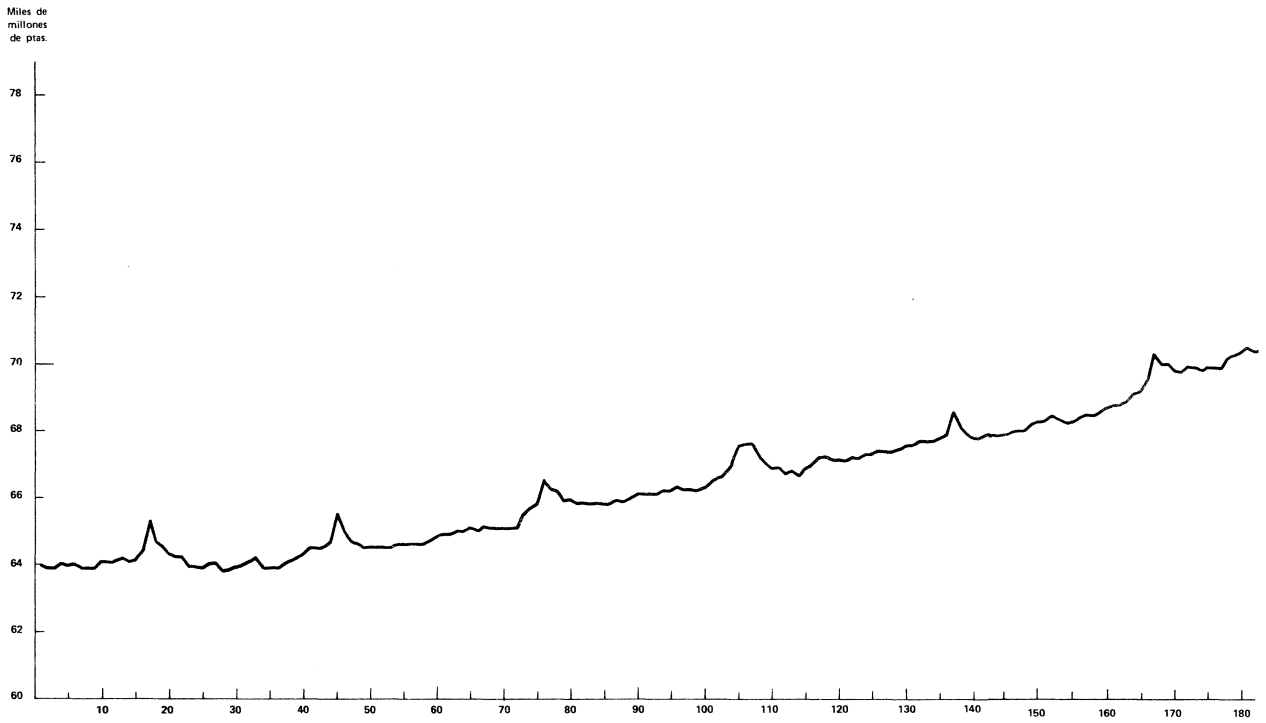
	Final	X-11 a 12/79	X-11 a 12/78
ENE	22.23	22.9	23.1
FEB	21.57	24.3	23.8
MAR	22.41	22.7	22.8
ABR	17.21	18.4	18.1
MAY	17.83	18.3	19.4
JUN	20.29	21.5	22.8
JUL	16.99	17.1	18.3
AGO	14.89	14.8	14.9
SEP	12.70	13.0	12.3
OCT	17.25	17.7	16.4
NOV	23.04	22.2	21.5
DIC		18.2	

El gráfico 11 presenta las series de factores estacionales estimados por el procedimiento antiguo y nuevo. Los perfiles de las series son parecidos y los cambios de pendiente tienen la misma dirección. En conjunto, la serie nueva atenúa los valores estacionales extremos.

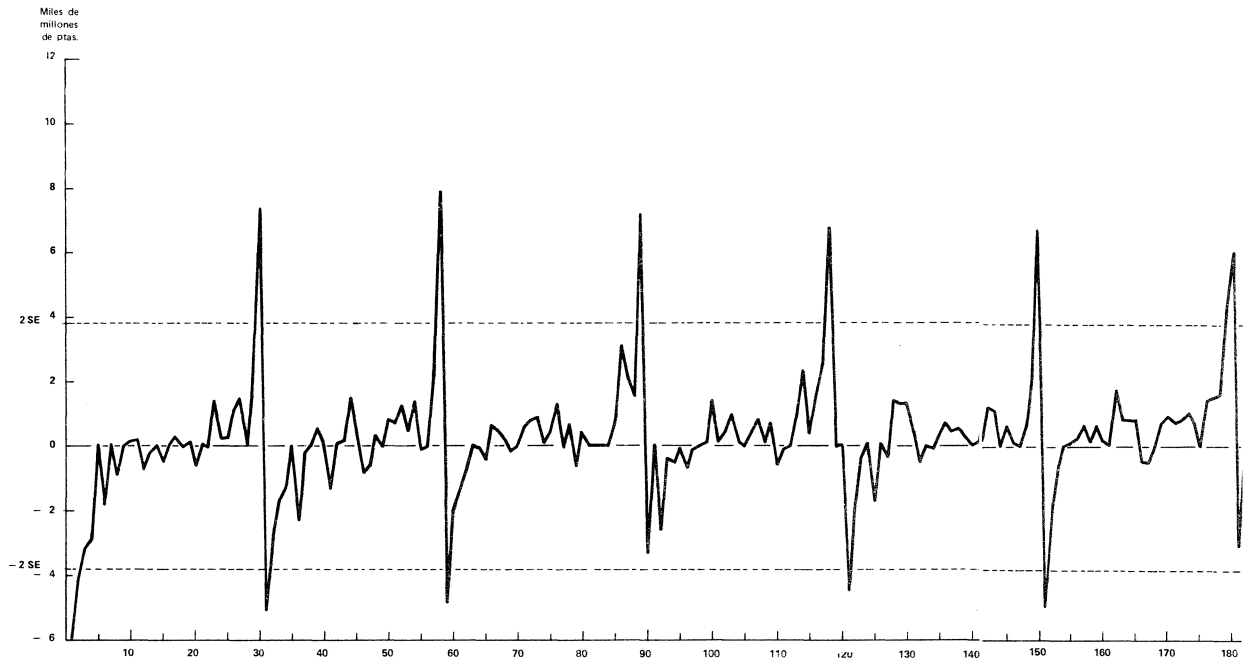
El gráfico 12 presenta las tasas T_1^1 de la serie mensual desestacionalizada de depósitos del sistema bancario calculadas con los factores estacionales anteriores y los nuevos. Las diferencias entre las dos series de tasas son claramente mayores que las que se aprecian para las series de factores, sobre todo para 1978 y el primer semestre de 1979.

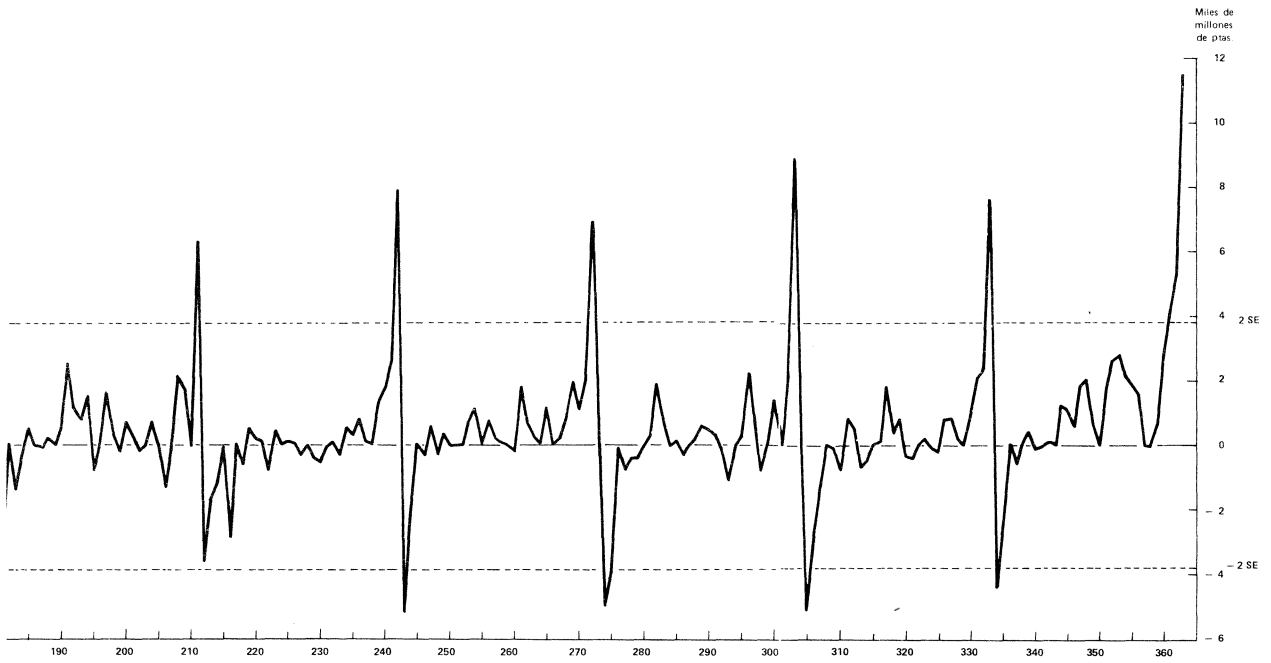
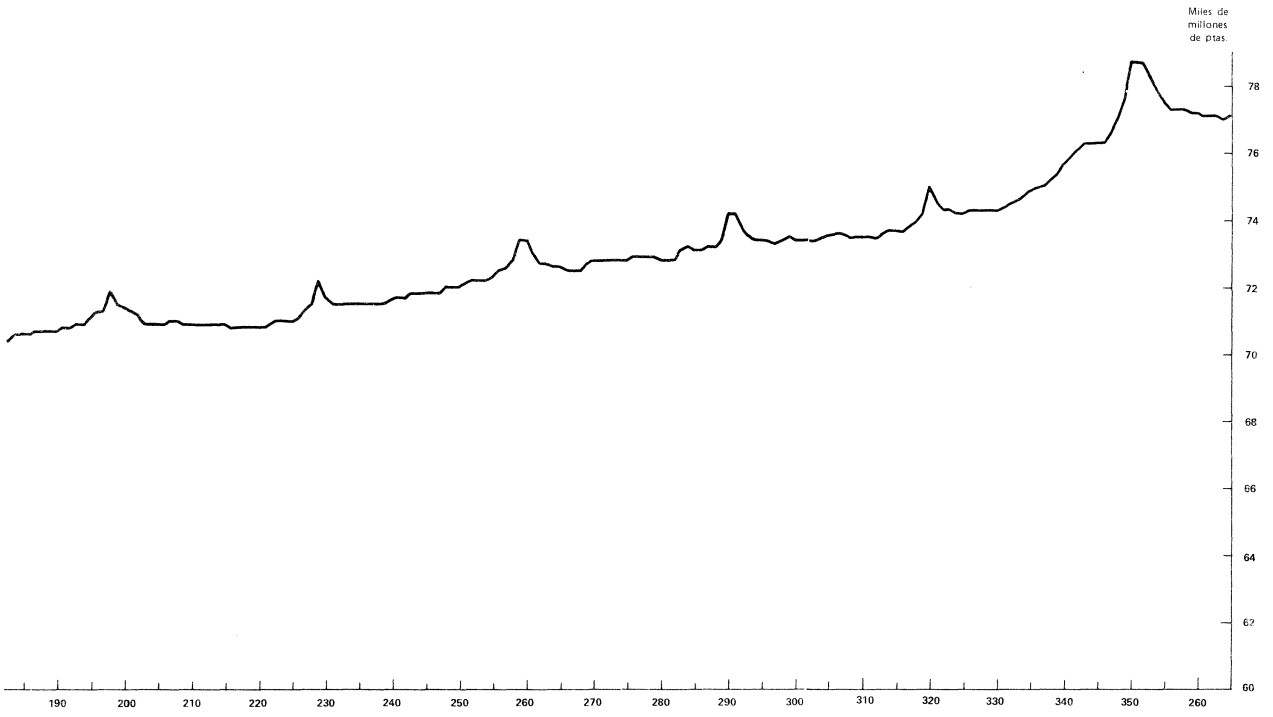
Finalmente, el gráfico 13 presenta el efecto del cambio en la estimación de los factores estacionales sobre la tasa T_1^1 de las disponibilidades líquidas (M_3). El otro componente de M_3 , el efectivo en manos del público, se ha desestacionalizado en ambos casos del mismo modo: por medio de X-11.

1. Serie de depósitos del sistema bancario, 1978



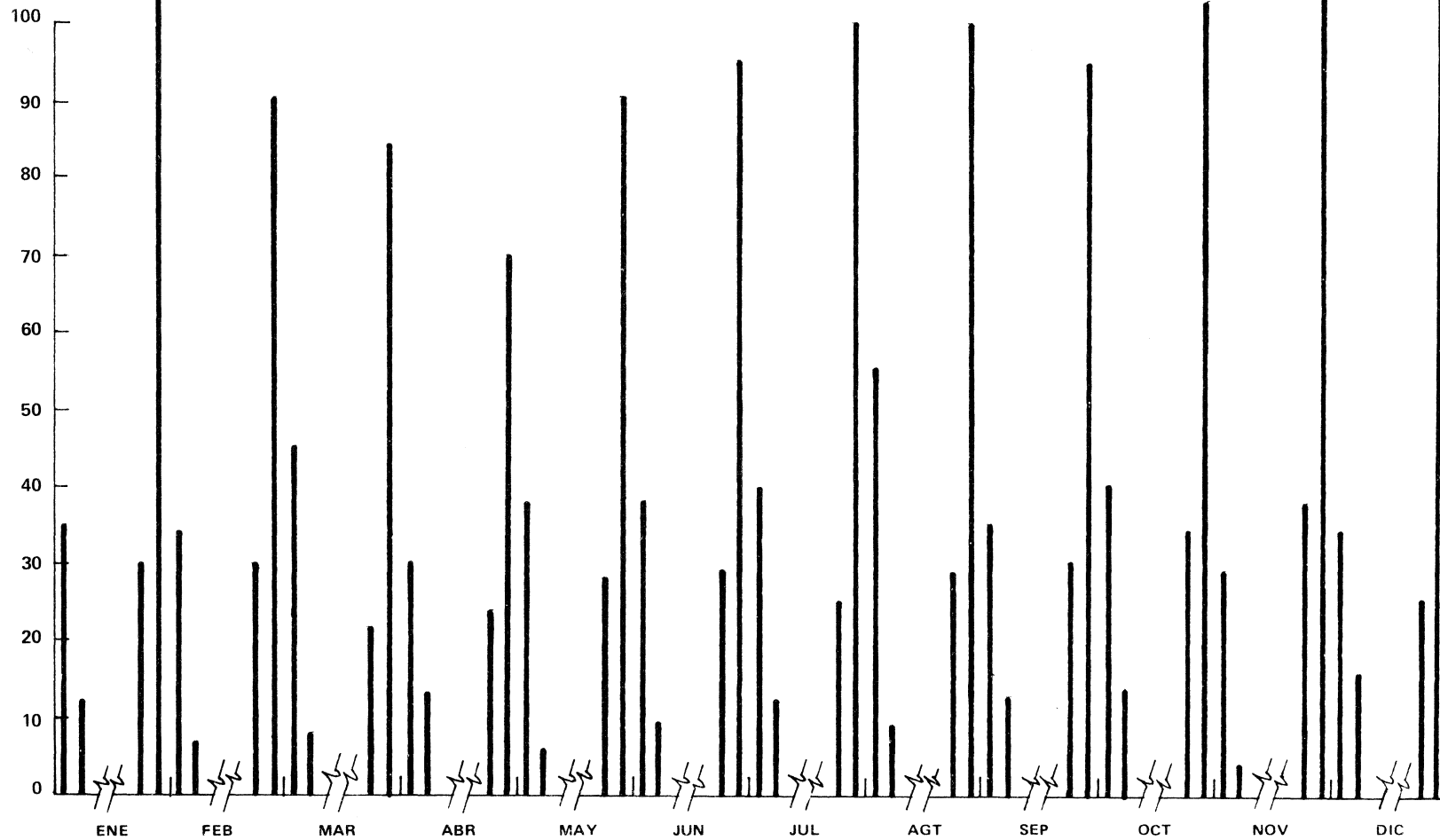
2. Primeras diferencias de la serie de depósitos del sistema bancario, 1978



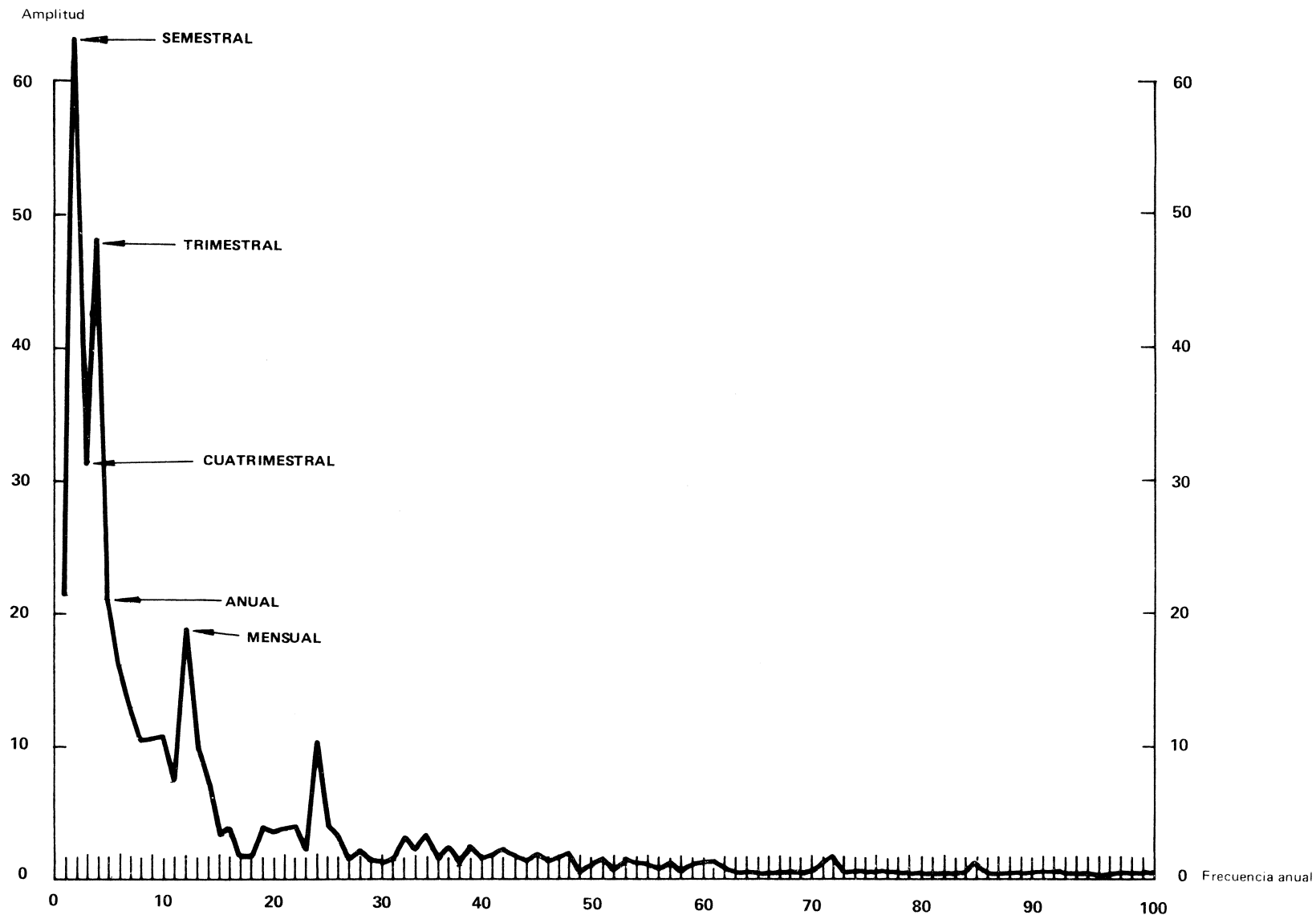


3. Efecto fin de mes, 1980

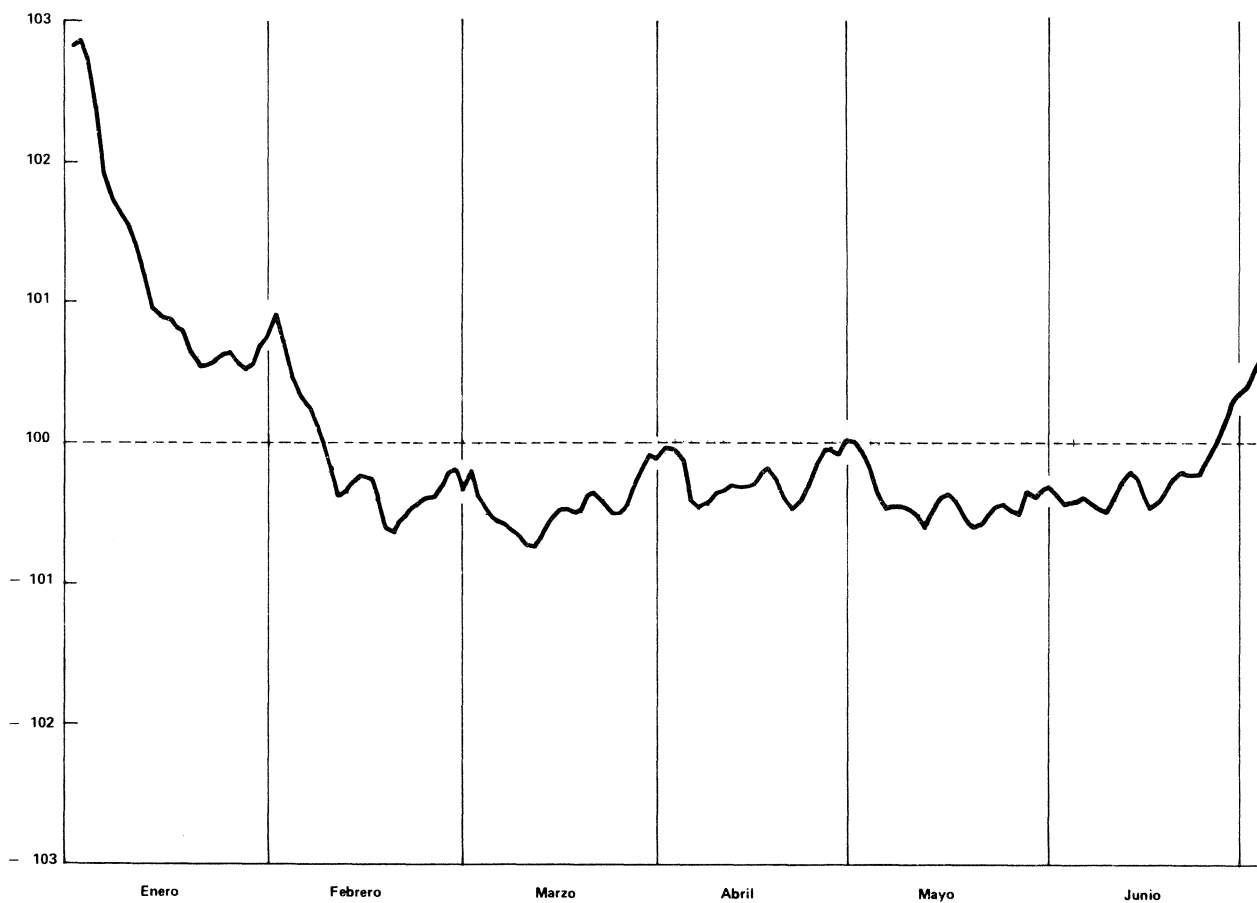
Miles de millones de ptas.



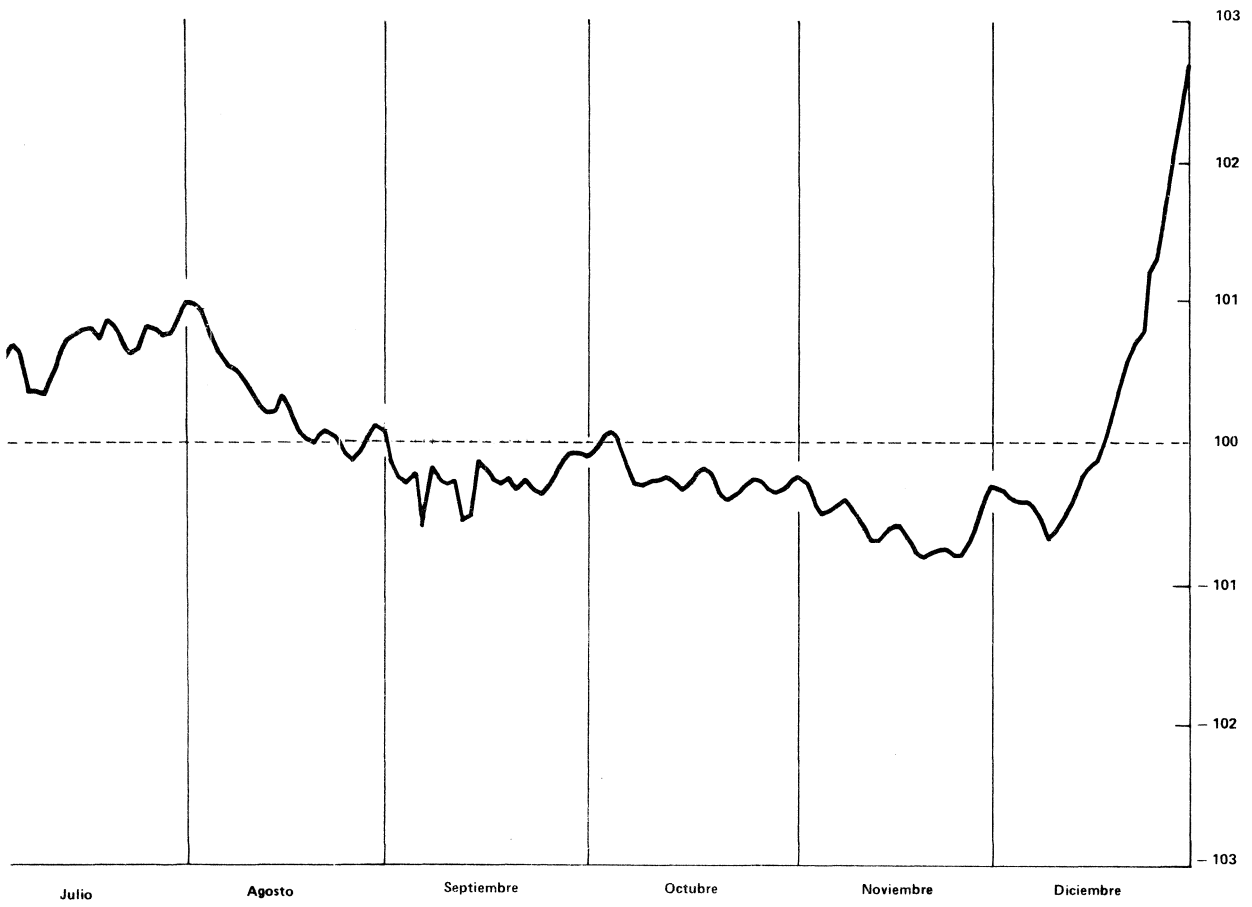
4. Periodograma



5. Serie de depósitos del sistema bancario
Factores estacionales diarios, 1980
(Sin efecto fin de mes)

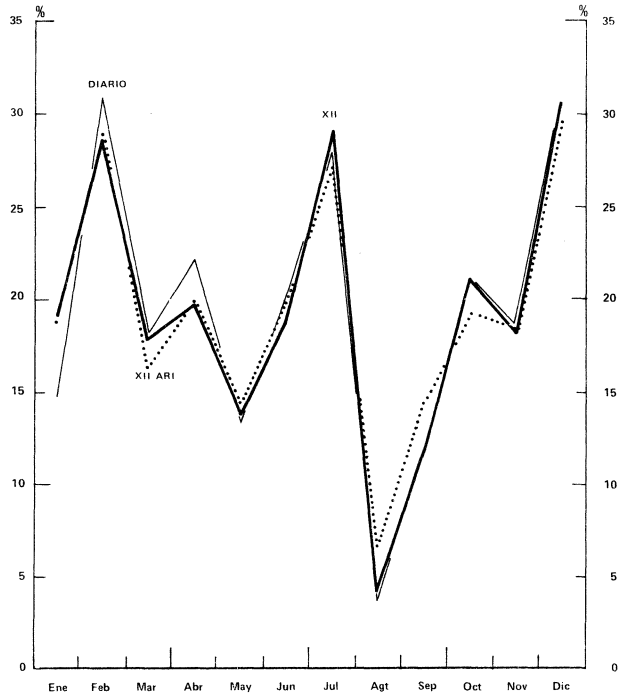
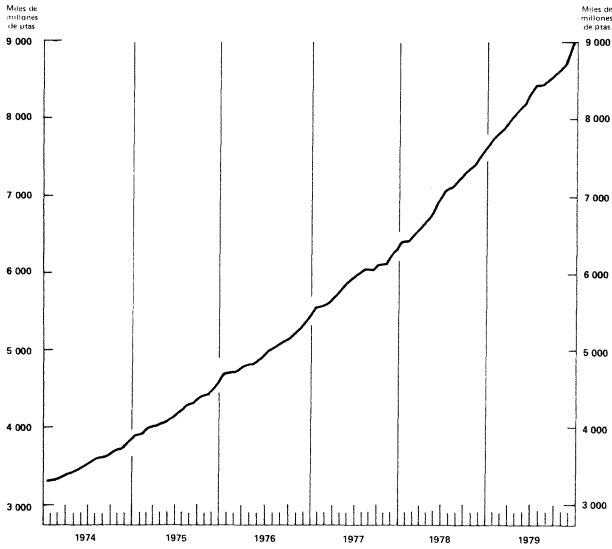


(a). Los factores están multiplicados por 100.



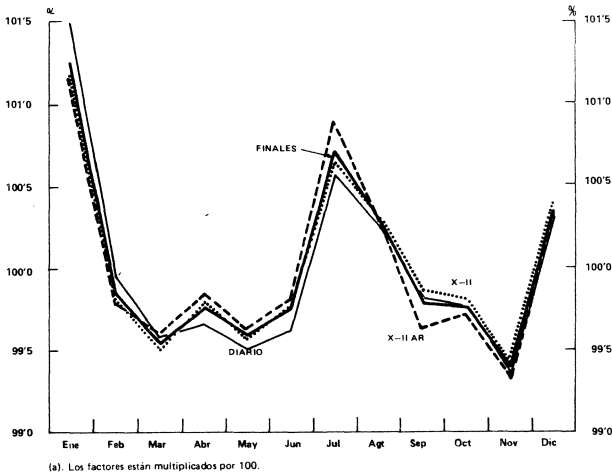
8. Depósitos del sistema bancario T_1^1 , 1979

6. Serie de depósitos del sistema bancario Mensual medias diarias

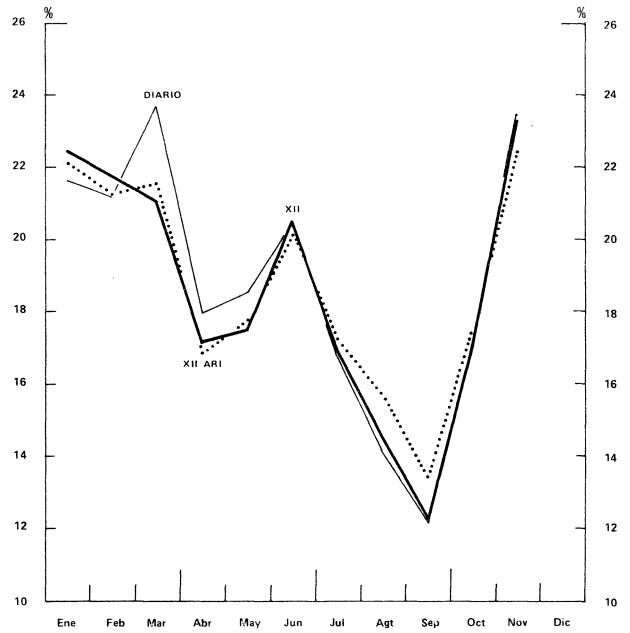


9. Depósitos del sistema bancario T_1^3 , 1979

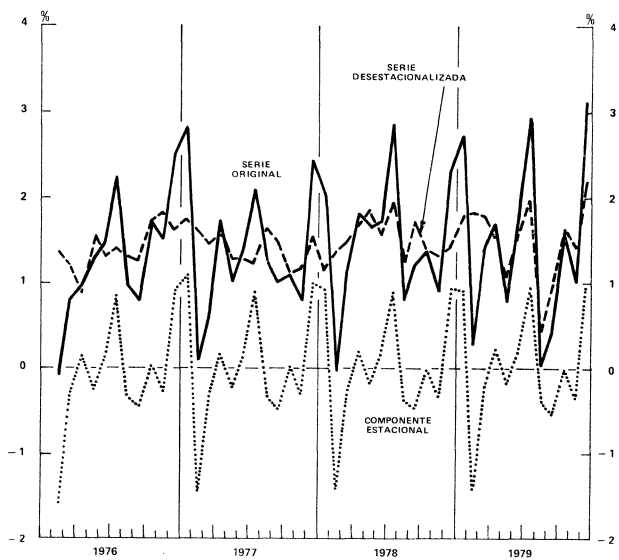
7. Factores estacionales mensuales, 1980 (a)



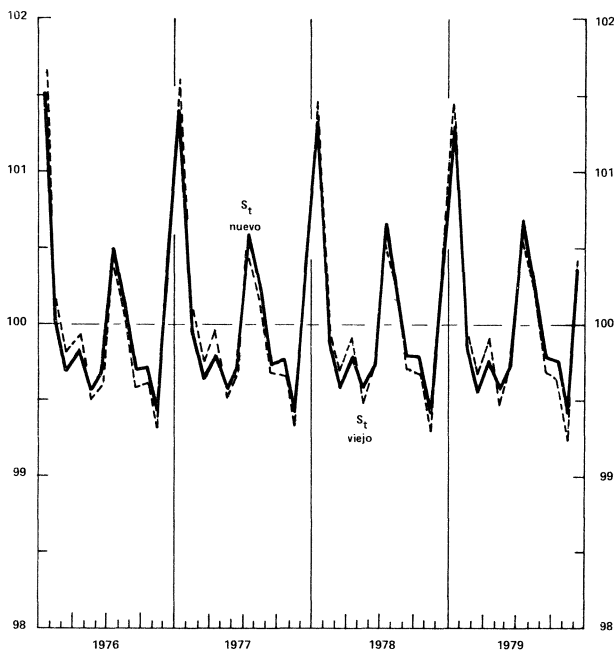
(a). Los factores están multiplicados por 100.



10. Descomposición de la serie mensual
(Tasas de variación sin anualizar)

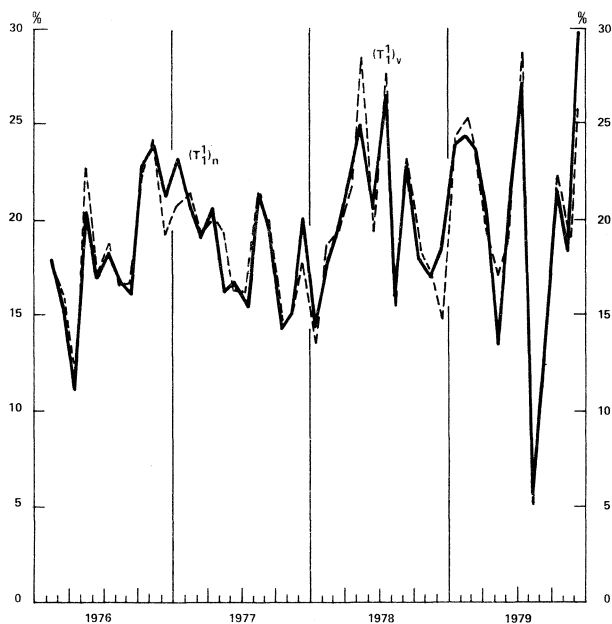


11. Factores estacionales mensuales (a)



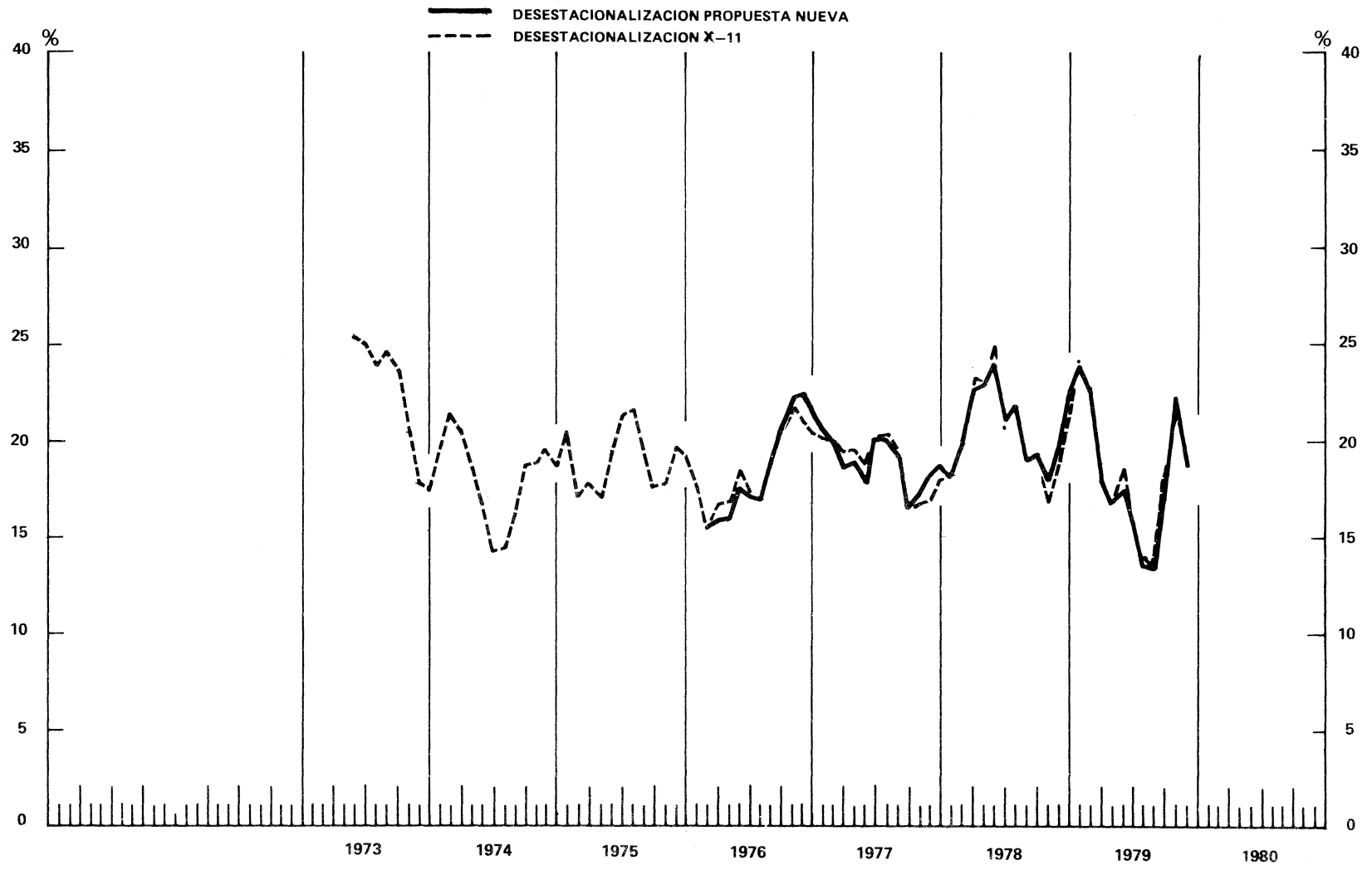
(a). Los factores están multiplicados por 100.

12. Serie de depósitos del sistema bancario, T_1^1



$(T_1^1)_v$ = desestacionalizada por el procedimiento anterior.

$(T_1^1)_n$ = desestacionalizada por el nuevo procedimiento.

13. $M_3 T_1^3$ 

Nuevo marco jurídico del Banco de España

A pesar de su denominación, la Ley 30 de 21 de junio de 1980, reguladora de los órganos rectores del Banco de España, no sólo determina los órganos de gobierno del Banco, sus competencias y el nombramiento, requisitos, incompatibilidades y duración del mandato de las personalidades que pueden encarnarlos o constituirlos, sino también establece las normas básicas sobre la naturaleza, personalidad, régimen jurídico y funciones del Banco Emisor, aun cuando sobre estas materias y sobre las operaciones de la Entidad, se remita a una futura Ley que las actualice y complete.

En primer lugar destaca la amplia autonomía que se otorga al Banco de España. Se configura a éste como una entidad de derecho público que para el cumplimiento de sus fines actúa con autonomía respecto a la Administración del Estado. No se declara explícitamente su dependencia del Gobierno ni su adscripción o encuadramiento a través de un Ministerio, como es el caso de los demás organismos administrativos (1), aunque sí se establece su coordinación con la Administración, la supervisión y el control a posteriori ejercido por el propio Gobierno y la transparencia informativa que en todo momento debe ofrecer a los poderes públicos.

Para dotar a su actuación de flexibilidad suficiente se exime al Banco del cumplimiento de las normas básicas que regulan el funcionamiento de la Administración Pública, como son las Leyes de Procedimiento Administrativo, Contratos del Estado, Organismos Autónomos, Patrimonio del Estado y Ley General Presupuestaria. Resulta fundamental la configuración explícita de la doble normativa jurídica en que se encuadran las operaciones y relaciones protagonizadas por el Banco: la pública, cuando ejercite potestades públicas, como un órgano más de la Administración del Estado, y otra, más general y extensiva, regulada por normas de derecho privado, ya sea civil, mercantil o laboral, aplicable en todos los demás casos (2).

Las funciones de la Entidad se enumeran sintéticamente en el artículo 3.º, que recoge responsabilidades tradicionalmente atribuidas al banco central como emisor de billetes, tesorero del Estado, banquero de bancos, centralizador de las reservas metálicas, de las divisas y de los movimientos de cobros y pagos con el exterior, inspector de las entidades de crédito, asesor del Gobierno, etc. Sin embargo, el punto clave es el desarrollo de la política monetaria, en su vertiente inte-

(1) Compárese con el artículo 1.º, párrafo 1.º, del D.L. 18/1962.

(2) Compárese con la ambigüedad del artículo 3, primer párrafo, del D.L. 18/1962.

rior y exterior, que se asigna al Banco de España con plena libertad instrumental. Quiere esto decir que dentro de los objetivos generales de política monetaria, que corresponde señalar al Gobierno, el Banco de España puede arbitrar los medios y la forma más adecuados para llevarlos a cabo, encomendándosele, además, de manera especial, la defensa del valor del dinero. La situación anterior era diferente. Según el D.L. 18/1962 competía al Gobierno señalar las directrices de política monetaria y crediticia a través del Ministerio de Hacienda (1). De acuerdo a estas directrices, el Ministerio dictaba las normas generales de actuación del Banco, como ejecutor de la política monetaria y crediticia del Gobierno (2). Luego el Banco decidía las medidas que debía adoptar, en la esfera de su competencia, ateniéndose a las instrucciones recibidas por el Ministerio (3). En la nueva Ley no se hace mención del escalón intermedio ministerial. Además, queda terminantemente establecida la libertad del Banco de elegir los medios más convenientes o eficaces para alcanzar los objetivos propuestos, sin tener que sujetarse a instrucciones superiores. Por último, al encomendársele la salvaguardia del valor del dinero como objetivo propio, se le atribuye una fuerte responsabilidad y, en cierto modo, al menos teóricamente, se le acota un cierto campo de autonomía. También refuerza la posición del Banco la facultad, ya existente con anterioridad, de tomar la iniciativa en la elaboración de informes con destino al Gobierno, siempre que lo estime conveniente para los intereses generales.

Los órganos de gobierno del Banco son el Gobernador, el Subgobernador y el Consejo General, que puede actuar en Pleno y en Consejo Ejecutivo. El Gobernador es el más alto jefe de la Administración del Banco, lo representa legalmente y preside el Consejo General y el Consejo Ejecutivo, decidiendo en casos de empate con su voto de calidad. Lo nombra el Jefe del Estado, a propuesta del Gobierno, entre personas de reconocida competencia en el campo de la economía. El ejercicio de su cargo es incompatible con cualquier otra actividad y su mandato, renovable, es de cuatro años. En los dos años posteriores a su cese no podrá ejercer actividades en instituciones privadas de crédito y ahorro. El Subgobernador es nombrado por el Gobierno a propuesta del Ministro de Economía. Le son aplicables las mismas normas sobre requisitos, duración y posibili-

(1) Art. 9.º del D.L. 18/1962. (En virtud del R.D. 1558/4-VII-77 se creó el Ministerio de Economía, que asumió las funciones del Ministerio de Hacienda en materia de política financiera, Banco de España e Instituto de Crédito Oficial).

(2) Art. 10 a).

(3) Art. 12 a).

dad de renovación del mandato, incompatibilidades y limitaciones, correspondientes al Gobernador.

El Consejo General en Pleno está integrado por el Gobernador, el Subgobernador, seis consejeros designados por el Gobierno, con un mandato de tres años, los Directores Generales de Política Financiera y del Tesoro, un representante del personal, también elegido por un período de tres años, y hasta un máximo de cuatro directores generales del Banco, nombrados anualmente por el Gobernador. El secretario, con voz y sin voto, es el mismo del Banco. El Consejo Ejecutivo está formado por el Gobernador, el Subgobernador, un director general del Banco y tres consejeros elegidos por el Consejo General entre los designados por el Gobierno. Aparte de otras posibles convocatorias, el Consejo General en Pleno se reunirá, preceptivamente, cada mes, y el Consejo Ejecutivo semanalmente.

Las modificaciones más importantes introducidas por la Ley respecto a los órganos de alta dirección del Banco, tal y como se configuraron a partir de 1962, son: a) Unificación de los dos Consejos existentes hasta el momento en un solo Consejo General, que puede actuar en Pleno y en Consejo Ejecutivo, así como constituir Comités de funcionamiento. b) Aumento global de competencias de todos los órganos directivos del Banco y mayor grado de autonomía e independencia respecto a la Administración del Estado. c) Reestructuración de funciones entre los distintos órganos de gobierno de la Entidad, reforzando las atribuciones del Consejo General Plenario que pasa, de ser un órgano consultivo, prácticamente sin atribuciones, a ser la pieza clave de decisión política y de control del resto de las autoridades del Banco. d) Establecimiento de unos mandatos fijos para los altos administradores del Banco, durante los cuales no pueden ser separados de sus cargos si no es previa instrucción de expediente (1). e) Tecnificación de los consejeros. Desaparece del Consejo General toda representación de intereses sectoriales y no se integran en el mismo representantes de las Cortes, de los partidos políticos ni de las Comunidades Autónomas, quedando constituido por personas de reconocida competencia en el campo de la economía. f) Integración de los Directores Generales en los órganos de máxima responsabilidad, participando en las decisiones de gobierno de la Institución. g) Coordinación y cooperación entre los distintos órganos mediante la identidad de las personas que los constituyen y el establecimiento de un núcleo de administradores, muy ligados entre sí, que desempeñan funciones de gestión y ejecución en la vida diaria del Banco: Gober-

(1) Anteriormente sólo el Subgobernador tenía un mandato fijo de tres años. Los consejeros podían ser separados libremente por el Ministro de Economía o el Gobierno.

nador, Subgobernador y Directores Generales miembros del Consejo General y del Ejecutivo (1). h) Desarrollo de los cauces de información y coordinación entre el Banco de España y el Gobierno y las Cortes Generales a través, fundamentalmente, del Gobernador.

Dentro del Banco, la autoridad superior y más general corresponde al Consejo General en Pleno, cuyas funciones ya no son meramente las de asesoramiento, consulta e información, que correspondían al antiguo Consejo General, sino deliberantes y decisorias al más alto nivel, por cuanto le compete aprobar las líneas básicas de actuación del Banco, tanto en lo referente a las funciones básicas que la Entidad tiene encomendadas por Ley, como en lo que concierne a su propia gestión y administración internas (2), aprobar el presupuesto de gastos de funcionamiento, el informe anual de actividades y las cuentas generales del ejercicio —previo a su envío al Tribunal de Cuentas y al Gobierno—, aprobar el Reglamento Interno y los informes generales elaborados por el Banco con destino a las Cortes o al Gobierno, etc. (3). Interesa destacar especialmente que las grandes líneas de actuación del Banco, su política, siempre dentro de los objetivos generales fijados por el Gobierno, ya no se atribuyen al Ministerio de Economía, sino que se elaborarían en el propio Banco y, precisamente, en el Consejo General (4).

En un segundo escalón de preparación de las decisiones del Consejo General, así como de ejecución de sus directrices en materia de gestión y administración del Banco, actúa el Consejo Ejecutivo. Por un lado, elabora y propone al Consejo General los informes monetarios o crediticios que aquél deba elevar a las Cortes o al Gobierno, el presupuesto de gastos de funcionamiento de la Entidad, las cuentas generales y el informe sobre las actividades realizadas, el Reglamento interno, etc. Por otro lado, le corresponde la gestión y administra-

ción del Banco y la articulación de la política monetaria y crediticia, según las directrices señaladas en cada caso por el Consejo General, y otra serie de funciones de carácter administrativo relativas a autorizaciones en materias bancarias y financieras, e inspección y control de las entidades crediticias, ejerciendo potestades sancionadoras. También le corresponde la defensa en vía jurisdiccional o administrativa de los derechos que las leyes atribuyan al Banco de España, y el nombramiento del alto personal con arreglo a lo dispuesto en el Reglamento interno (1).

En un plano de mayor concreción aún se sitúan el Gobernador y el Subgobernador del Banco. El primero decide sobre la realización de las operaciones día a día del Banco y acuerda lo más conveniente sobre su ejecución, previo acuerdo, en su caso, del Consejo Ejecutivo. Sus funciones se especifican más que en la antigua legislación, aumentando también sus competencias. Tiene la facultad de designar los Directores Generales del Banco que hayan de formar parte del Consejo General (2). El Subgobernador tiene la misión de sustituir al Gobernador, como director y representante de la Entidad, en casos de vacantes, ausencias o enfermedad. Las demás atribuciones dependen de las delegaciones efectuadas por el Gobernador y de las que le atribuya el Reglamento interno.

Autorizado por la Ley el nombramiento de hasta cuatro Directores Generales, el Real Decreto 1579, de 31 de julio de 1980, modifica el artículo 60 de los Estatutos del Banco, aumentando de tres a cuatro el número de Directores Generales que, necesariamente, habrá en la Institución. Los nombra el Ministro de Economía a propuesta del Consejo Ejecutivo. Están a las órdenes del Gobernador y del Subgobernador (3) para desempeñar las tareas de gestión, administración y ejecución que les encomienden, cumpliendo y haciendo cumplir al personal del Establecimiento las normas legales y reglamentarias y las emanadas de las altas autoridades del Banco, quienes señalarán las funciones específicas que hayan de desempeñar cada uno de ellos, facultándoles, en su caso, para delegar en los Directores de Servicios o personas que los sustituyan. Pero, al mismo tiempo, pasan a participar con voto en los Consejos del

(1) Desde la supresión del cargo de Subgobernador segundo, el Consejo Ejecutivo estaba formado por el Gobernador, el Subgobernador y tres vocales del Consejo General, elegidos entre los nombrados por el Gobierno. En la actualidad figuran en el mismo, como ya se ha señalado, tres personalidades pertenecientes a la Administración del Banco y otras tres provenientes del Consejo General, siendo decisivo, en caso de empate, el voto del Presidente.

(2) Véanse los artículos 15.1 y 16.1 de la Ley 30/1980.

(3) Compárese con las funciones casi nulas y las poquísimas atribuciones del antiguo Consejo General recogidas en el artículo 13 del D.L. 18/1962.

(4) Compárese el artículo 10, apartado a) del D.L. 18/1962, con el artículo 15, apartado 1), de la Ley 30/1980.

(1) Hasta ahora le competía nombrar a todo el personal. Véase el artículo 12 g) del D.L. 18/1962.

(2) Podría inferirse de la redacción del artículo 10 de la Ley que, si bien el número máximo de éstos es cuatro, el mínimo debe ser de dos.

(3) Los Estatutos de 1947 y el Decreto Ley 18/1962, sólo señalaban la dependencia directa del Subgobernador.

Banco. La elevación de los Directores Generales a importantes funciones de carácter político dentro de la entidad, sin perder por ello las tradicionales al frente de determinadas oficinas o actividades del Banco supone una de las mayores novedades de la reorganización (1).

Para evitar el desmantelamiento de los Consejos al finalizar simultáneamente el mandato de los Consejeros designados por el Gobierno, se ha dispuesto que un tercio de éstos cese al término de un año, otro tercio al cabo de dos y el tercio restante cumpla su mandato ordinario de tres años. De todos modos, la continuidad puede asegurarse por los propios Directores Generales del Banco, que posiblemente constituyan el factor más permanente en los órganos de gobierno del Banco de España.

La nueva Ley no deroga explícitamente la normativa anterior, ni mediante una cláusula general ni específica. Al igual que ocurrió con la Ley de nacionalización de 1962, en relación con la de Ordenación Bancaria de 1946, siguen vigentes los antiguos textos en todo lo que no se opongan a las nuevas normas. Con todo, el Decreto Ley de 1962 ha experimentado una considerable erosión en las cuestiones reguladas por la Ley de Organos Rectores, y experimentará otras conforme se vayan completando y desarrollando sus disposiciones. No obstante, es de justicia reconocer los horizontes que, en su tiempo, abrió el Decreto-Ley, gracias a su flexibilidad, y el substrato que ha ofrecido a la nueva legislación, debido, sin duda, a sus aciertos.

15-IX-1980.

(1) La naturaleza de los Directores Generales se asemeja así a la figura tradicional del Subgobernador, que también participa de esta doble calidad de miembro de los órganos soberanos de la Institución y de ejecutor de las decisiones de esos órganos, desempeñando esas tareas de gestión a un alto nivel, dentro de la escala administrativa del Banco, pero jerárquicamente subordinado. A diferencia del Subgobernador, su llamamiento a los cargos políticos depende de la elección del Gobernador.

Nombramiento de los altos cargos de gobierno en el Banco de España

En cumplimiento de la Ley sobre Organos Rectores del Banco de España se ha procedido al nombramiento de los Señores Gobernador, Subgobernador y Consejeros del Banco de España. De acuerdo a estas designaciones, el Pleno del Consejo General ha quedado constituido por los siguientes miembros:

- El Gobernador del Banco y Presidente del Consejo, José Ramón Álvarez Rendueles (Real Decreto 1569/24 de julio de 1980).
- El Subgobernador, Mariano Rubio Jiménez (Real Decreto 1573/24 de julio de 1980).
- Los Consejeros designados por el Gobierno: Gonzalo Anes Álvarez, Carlos Bustelo y García del Real, Enrique Fuentes Quintana, Juan Sardá Dexeus, Rodrigo Uría González, Manuel Varela Parache (Real Decreto 1588/31 de julio de 1980).
- El Director General de Política Financiera, Victorio Valle Sánchez (Real Decreto 1713/31 de julio de 1980).
- El Director General del Tesoro, Juan Aracil Martín (Real Decreto 1713/31 de julio de 1980).
- Los Directores Generales del Banco, Angel P. Madroñero Peláez, Juan Caldés Lizana, Antonio J. Sánchez Pedreño Martínez y Luis Angel Rojo Duque.
- El empleado que resulte designado, de acuerdo con el resultado de la elección en curso, como representante del personal.

La Secretaría del Consejo General, tanto en Pleno como en Comités, la ostenta el Secretario General del Banco, Agustín de Alcocer Moreno.

El Consejo Ejecutivo está integrado por las siguientes personalidades:

- El Gobernador, José Ramón Álvarez Rendueles, como Presidente.
- El Subgobernador, Mariano Rubio Jiménez.
- Los Consejeros elegidos por el Consejo General, Enrique Fuentes Quintana, Manuel Varela Parache y Carlos Bustelo y García del Real. (Acuerdo tomado en la sesión constitutiva del nuevo Consejo General, 1 de agosto de 1980.)
- El Director General del Banco, Angel P. Madroñero Peláez.

Circulares del Banco de España

Circulares a la banca privada

Oficio-Circular a la banca privada, de 27 de agosto de 1980.

ASUNTO: Préstamos personales a un día.

En aquellas fechas en las que las Oficinas del Banco de España en Madrid permanezcan cerradas con motivo de festividad local en esta plaza, las peticiones de préstamos a un día que las entidades crediticias hubieran de solicitar a este Banco de España, conforme a las normas establecidas en las Circulares núms. 188 y 65 a la Banca Privada y a las Cajas de Ahorro, respectivamente, deberán efectuarse:

Al Director de la Sucursal del Banco de España en Bilbao (Teléfonos 94-423 47 27 y 94-423 99 06) si la sede central de la entidad radica en la provincia de Vizcaya.

Al Director de la Sucursal del Banco de España en Sevilla (Teléfonos 954-22 55 47 y 954-22 66 50) si la sede central de la entidad radica en la provincia de Sevilla.

Al Director de la Sucursal del Banco de España en Valencia (Teléfonos 96-321 39 18 y 96-321 44 44) si la sede central de la entidad radica en la provincia de Valencia.

Al Director de la Sucursal del Banco de España en Barcelona (Teléfonos 93-301 32 35, 93-301 61 20 y 93-318 20 39) si la sede central de la entidad no radica en ninguna de las provincias mencionadas anteriormente.

Lo que comunico a Ud. para su conocimiento y efectos, rogándole acuse de recibo de este Oficio Circular utilizando el volante que figura al pie del mismo.

Dios guarde a Ud. muchos años.

Madrid, 27 de agosto de 1980.
EL SUBGOBERNADOR,

Oficio-Circular a la banca privada, de 5 de septiembre de 1980.

En la norma sexta de la Circular de este Banco de España n.º 101, de fecha 21 de diciembre de 1974, se establece que los Bancos comerciales y mixtos que se propongan mantener con una persona natural o jurídica o con el conjunto de empresas filiales del propio Banco, riesgos superiores a la limitación establecida en el Decreto 702/1969, de 26 de abril, deberán solicitar la previa y expresa autorización de este Banco de España.

Asimismo por Orden comunicada del Ministerio de Economía de fecha 14 de noviembre de 1979, se facultaba al Banco de España para autorizar, en casos excepcionales, a los Bancos industriales y de negocios para rebasar el límite máximo de riesgos respecto de cada empresa establecido en el último párrafo del artículo 7.º del Decreto-Ley 53/1962 de 29 de noviembre.

Al objeto de poder conseguir la máxima celeridad en la resolución de las solicitudes que formulen los Bancos para poder rebasar los límites establecidos para cada clase de los mismos, se hace preciso establecer un modelo de solicitud conforme al que se acompaña a la presente comunicación, que deberá ser cumplimentado cada vez que un Banco se proponga rebasar con una de sus firmas acreditadas los citados límites.

Cuando la solicitud sea formulada por un Banco industrial y de negocios dejarán de cumplimentarse las columnas que hacen referencia a «valores computados».

Para el cálculo de los riesgos así como el cómputo de los mismos, se tendrán en cuenta las normas establecidas en la citada Circular número 101 de este Banco de España.

Dios guarde a Vd. muchos años.

Madrid, 5 de septiembre de 1980.
EL DIRECTOR GENERAL,

SOLICITUD DE AUTORIZACION PARA CONTRAER RIESGOS POR IMPORTE SUPERIOR A LOS LIMITES ESTABLECIDOS
Millones de pesetas

BANCO _____ RECURSOS EN: Propios _____
 _____ de _____ de 198 _____ Ajenos _____
 Totales _____

1. DATOS RELATIVOS A LAS OPERACIONES QUE MOTIVAN LA SOLICITUD DE AUTORIZACION

Nombre de la firma titular _____

OPERACIONES PROPUESTAS

<p>A) Importe: _____ Clase: _____ _____ Plazo y régimen de amortización: _____ Finalidad: _____ Garantías: _____ Otros datos: _____</p>	<p>B) Importe: _____ Clase: _____ _____ Plazo y régimen de amortización: _____ Finalidad: _____ Garantías: _____ Otros datos: _____</p>
<p>C) Importe: _____ Clase: _____ _____ Plazo y régimen de amortización: _____ Finalidad: _____ Garantías: _____ Otros datos: _____</p>	<p>D) Importe: _____ Clase: _____ _____ Plazo y régimen de amortización: _____ Finalidad: _____ Garantías: _____ Otros datos: _____</p>

NOTA: Cuando se precise de una mayor ampliación sobre los datos consignados, puede utilizarse una hoja adicional haciendo referencia a cuál de las operaciones propuestas corresponde.

2. RIESGOS ACTUALES CON LA FIRMA TITULAR (en su caso)

Se consignarán a continuación los riesgos que, actualmente, mantenga el Banco con la firma titular, incluyendo tanto los formalizados como aquellos que estando concedidos estén pendientes de formalización, entre los que, obviamente, no deben figurar los que motiven la presente solicitud.

C l a s e	Plazo final	(Cifras en millones con un decimal)			Val. computados Pesetas
		Valores absolutos		Contravalor total en pesetas	
		(1) En divisas	En pesetas		
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
_____	_____	_____	_____	_____	_____
T O T A L E S	=====	=====	=====	=====

(1) En esta columna se consignará la clase e importe de las divisas.

3. OTROS DATOS DE LA FIRMA TITULAR A EFECTOS DE LO DISPUESTO EN LA ORDEN MINISTERIAL DE 5 DE MARZO DE 1975 SOBRE LIMITACIONES AL ACCESO AL CREDITO INTERIOR

3.1. Domicilio social _____

3.2. Actividad _____

3.3. Participación extranjera en su capital social: (téngase en cuenta lo dispuesto en el n.º 3 de la O.M. de 5-3-75)

Accionistas	Nacionalidad	Porcentaje
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____
Total porcentaje participación extranjera		_____

3.4. Balance resumido de la firma titular referido al día _____

ACTIVO	Millones de pesetas
Caja y Bancos	_____
Otro activo circulante y realizable	_____
Participaciones en empresas	_____
Otro activo fijo (neto)	_____
Pérdidas en ejercicio corriente	_____
Pérdidas de ejercicios anteriores	_____
Otras cuentas del activo	_____
TOTAL	_____

PASIVO	
Capital desembolsado	_____
Reservas	_____
Títulos de renta fija: En pesetas	_____
En moneda extranjera	_____
Entidades de Crédito:	
Comprendidos en el n.º 5 de la O.M. de 5-3-75	_____
Otros créditos hasta 18 meses	_____
Otros créditos a mayor plazo:	
En pesetas	_____
En moneda extranjera	_____
Otros acreedores:	
Hasta 18 meses	_____
A mayor plazo: En pesetas	_____
En moneda extranjera	_____
Resultados ejercicio corriente	_____
Otras cuentas del pasivo	_____
TOTAL	_____

(Las clasificaciones por plazo se referirán al concertado)

3.5. Datos complementarios:

- Descuento de efectos comerciales en entidades de crédito:	
Comprendidos en el n.º 5 de la O.M. de 5-3-75	_____
Efectos de plazo hasta 18 meses	_____
Efectos a mayor plazo: En pesetas	_____
En moneda extranjera	_____
TOTAL	_____

- Participación directa e indirecta del Banco en el capital de la firma titular: _____

Circular a las cajas de ahorro

Oficio-Circular a las cajas de ahorro, de 27 de agosto de 1980.

ASUNTO: Préstamos personales a un día.

El texto del presente Oficio-Circular se corresponde con el de la Banca Privada de la misma fecha, incluido en este mismo Boletín.