

**BANCO  
DE  
ESPAÑA**

# **boletín económico**

**abril 1982**

## 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 períodos.
- \* 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.
- M<sub>1</sub> Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> 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.
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> 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.
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> 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.
- T<sub>12</sub><sup>1</sup> Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] 100$ . Centrada con seis meses de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador 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 Evolución monetaria internacional
- 9 Evolución monetaria
- 18 Actividad, empleo, precios
- 24 Sector público
- 28 Sector exterior
- 32 Regulación bancaria: 1.º trimestre de 1982
- 34 Desestacionalización de las disponibilidades líquidas y de sus componentes
- 45 Información y circulares del Banco de España
- 46 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en el mes de marzo de 1982.
- 49 Circular n.º 4/82, de 10 de marzo. Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero (SMMD). Estados Contables.
- 53 Circular n.º 5/82, de 10 de marzo. Entidades de depósito. Contabilización de las operaciones de mercado monetario instrumentadas en cesiones temporales de activos.
- 55 Circular n.º 6/82, de 12 de marzo. Régimen de pagos con Libia. Instrucciones.
- 61 Indicadores económicos

# Evolución monetaria internacional

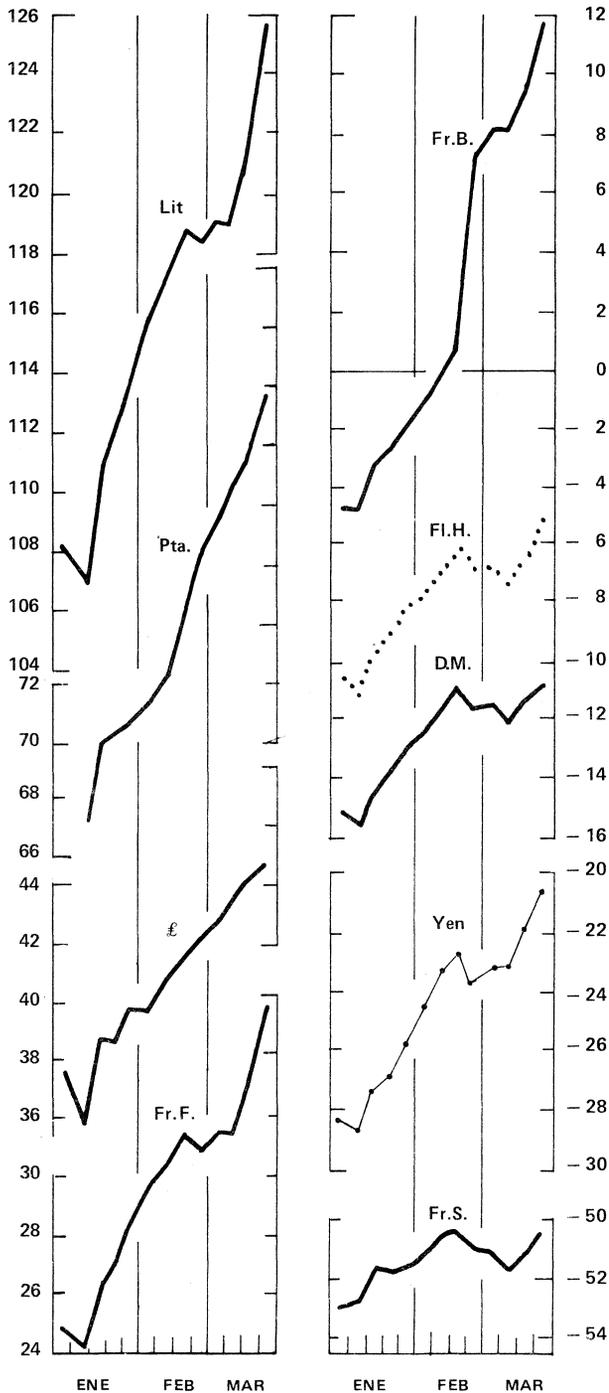
Entre las semanas correspondientes al 12 de marzo y al 16 de abril, continuó el proceso de apreciación del dólar frente a las principales monedas. En dicho período, la divisa americana se apreció en un 1,8 % en términos de derechos especiales de giro (DEG), mientras que las demás monedas importantes se depreciaron, frente a dicha unidad de cuenta, en porcentajes diversos comprendidos entre el 0,7 % del marco alemán y el 4,1 % del franco suizo. Con respecto al dólar, la moneda que menos se depreció fue también el marco alemán —un 2,5 %—, y la que más, el franco suizo, con un 5,8 %.

En el período considerado, continuaron vigentes las condiciones monetarias internas de los distintos países que, desde principios de año, vienen favoreciendo la fortaleza del dólar en los mercados cambiarios. De un lado, los mercados monetarios y financieros en Estados Unidos siguen mostrando las mismas tensiones y expectativas que en semanas precedentes. Desde mediados de marzo a principios de abril, las magnitudes monetarias mostraron claros signos de desaceleración, pero, como ya habían predicho los observadores, por razones estacionales volvieron a crecer excesivamente en la primera quincena de ese mes, reavivando las expectativas alcistas sobre los tipos de interés. Al mantenimiento de estas expectativas contribuyó, además, la evolución de la política fiscal, cuyos resultados hacen prever una prolongada presión al alza sobre los tipos de interés de las necesidades financieras del sector público. Puede decirse que el déficit público se ha convertido, para los observadores, en el factor determinante del coste del dinero y de sus expectativas, de tal forma que un cambio de orientación de la política fiscal se considera condición necesaria para reducir las tensiones que persisten sobre los tipos de interés.

De otro lado, en los países europeos y en Japón, el bajo nivel de actividad y el aumento de la tasa de desempleo continuaron condicionando la evolución de la política monetaria, dificultando la aproximación de los niveles de tipos de interés a los vigentes en Estados Unidos. Así, los diferenciales de interés del dólar respecto a las principales monedas, aunque no han aumentado significativamente en las últimas semanas, se mantienen elevados, especialmente en relación al yen japonés —unos 8 puntos porcentuales—, al franco suizo —10 puntos porcentuales— y al marco alemán —6 puntos porcentuales.

Sin embargo, la apreciación del dólar en las últimas semanas no es sólo achacable a la persistencia de los altos diferenciales de interés de esta moneda respecto a las demás. Acontecimientos políticos recientes —crisis de las Malvinas y avivamiento de la tensión en Oriente Medio— fueron la causa de movimientos de

**1. Cotización al contado del dólar (D)**  
 Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar  
 frente a las siguientes monedas



capital orientados hacia la divisa americana (y hacia el oro), debilitando otras monedas, especialmente la libra esterlina, que se depreció, a pesar de una subida de los tipos de interés y de la intervención del Banco de Inglaterra.

El yen japonés fue una de las monedas que más se depreciaron frente al dólar, a causa de unos diferenciales de interés que suponen un fuerte incentivo a la exportación de capitales. Ello obligó, en algunos momentos, a una fuerte intervención de las autoridades en el mercado de divisas y a restringir legalmente los préstamos y las inversiones al exterior.

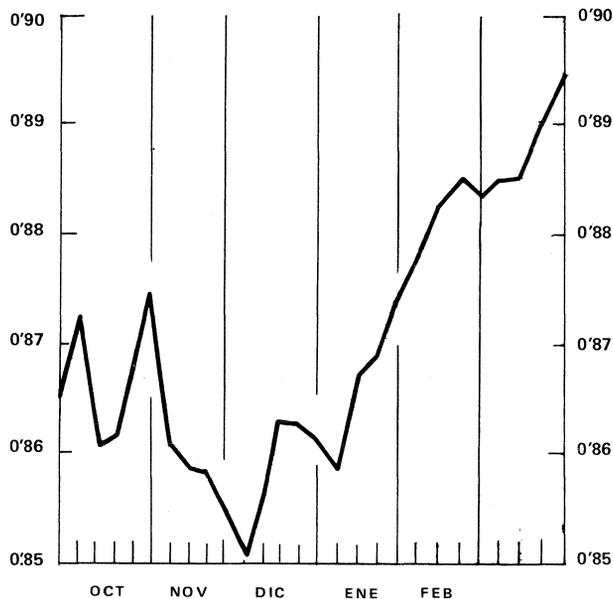
En el Sistema Monetario Europeo (SME), continuaron registrándose tensiones que causaron fuertes intervenciones de las autoridades y avivaron los rumores de reajuste de paridades. El franco francés se vio sometido a fuertes presiones vendedoras, causadas por el empeoramiento de las expectativas sobre los resultados de la política económica francesa. El Banco de Francia tuvo que intervenir vendiendo divisas, y, para invertir el signo de los movimientos de capital, las autoridades elevaron fuertemente los tipos de interés de intervención. A finales de marzo, se decretó un reforzamiento del control de cambios (1), tras lo cual se aliviaron las presiones vendedoras, permitiendo a las autoridades reducir ligeramente los tipos de interés internos. Las medidas de control de movimientos de capital al exterior hicieron que, en algunos momentos, el tipo de interés día a día de los eurofrancos alcanzase un 100 % anual. Las autoridades belgas también se vieron obligadas a intervenir en el mercado de divisas y a subir de nuevo los tipos de interés, para mantener el tipo de cambio de su moneda dentro de los márgenes de fluctuación permitidos por el SME. Asimismo, la lira italiana registró presiones vendedoras, propiciadas por un deterioro, en el primer trimestre, del saldo exterior por cuenta corriente de Italia. Para frenar la depreciación de la lira, las autoridades tomaron medidas tendientes a reducir los adelantos y los retrasos en los cobros y en los pagos por exportaciones e importaciones.

El aumento de las tensiones en el seno del SME ha vuelto a suscitar expectativas de un nuevo reajuste de paridades, en el que el franco francés y la lira italiana (y quizás el franco belga y la corona danesa) serían deva-

(1) Las medidas decretadas son:

- reducción de 30 a 15 días del plazo de repatriación de los ingresos en divisas por exportaciones,
- aumento del 75 % al 100 % de la financiación exterior de las inversiones en el exterior, y
- aumento de las restricciones a las transferencias al exterior de residentes a no residentes.

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



luados respecto a su paridad actual. En cualquier caso, los datos sobre déficit exterior y tasa de inflación de las economías europeas son cada vez más divergentes, favoreciendo así que las expectativas se orienten hacia un reajuste de las paridades.

En el mercado de oro, del recrudecimiento de los problemas políticos internacionales – crisis de las Malvinas y aumento de la tensión en Oriente Medio – fue la causa de un fuerte aumento de la demanda, cambiando así la tónica del mercado de los últimos meses. Entre el 12 de marzo y el 16 de abril, el precio del oro al contado aumentó de 323 a 363 dólares la onza, mientras que en el mercado a plazo la cotización llegó a alcanzar niveles cercanos a los 400 dólares la onza.

## La evolución del tipo de cambio de la peseta

Entre las semanas correspondientes al 12 de marzo y al 16 de abril, el tipo de cambio de la peseta se depreció en un 2,9 % frente al dólar, mientras que, respecto a las demás monedas –excepto la libra esterlina–, registraba unos porcentajes de apreciación comprendidos entre el 0,9 % del florín holandés y el 3,1 % del franco suizo. Como resultado de estas variaciones, los índices de posición efectiva de la peseta respecto al mundo y a

## 1. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 12 al 16 de abril de 1982)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 8-12 MAR 1982	Respecto última semana 1981
Dólar USA	1,11	1,81	4,51
Yen japonés	274,41	-2,30	-6,44
Franco suizo	2,19	-4,14	-4,60
Libra esterlina	0,63	-1,64	-3,23
Marco alemán	2,69	-0,65	-2,12
Franco belga	50,74	-2,76	-12,06
Florín holandés	2,98	-2,03	-3,03
Franco francés	6,99	-2,29	-4,58
Lira italiana	1.477,21	-2,57	-5,02
Peseta	118,56	-1,17	-4,51

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

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 8-12 MAR 1982	Respecto última semana 1981
Yen japonés	247,48	-4,25	-11,23
Franco suizo	1,97	-5,75	-7,78
Libra esterlina (b)	1,76	-2,72	-6,84
Marco alemán	2,42	-2,51	-5,81
Franco belga	45,71	-4,53	-16,09
Florín holandés	2,69	-3,92	-6,90
Franco francés	6,30	-4,09	-8,53
Lira italiana	1.330,75	-4,27	-8,83
Peseta	106,82	-2,92	-8,63

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

los países desarrollados se depreciaron en un 1,2 % y en un 0,2 %, respectivamente, al mismo tiempo que el índice correspondiente a la CEE se apreció en un 0,5 %. Se ha producido, pues, en el período de referencia, una suavización de la tendencia decreciente del tipo de cambio de la peseta, en términos medios ponderados, que es debida, principalmente, a un cambio de orientación del mercado, a partir de finales del mes de marzo. En efecto, si bien durante la segunda mitad de marzo la peseta continuó depreciándose, en términos medios

## 2. Variación porcentual del valor de la peseta frente a las principales monedas (a)

Semana del 12 al 16 de abril de 1982

	Semana 8-12 MAR 1982	Ultima semana 1981	Semana 12 - 15 JUL 1977 (b)
Dólar USA	-2,92	-8,63	-18,73
Yen japonés	1,39	2,29	-23,99
Franco suizo	3,06	-0,22	-33,56
Marco alemán	-0,39	-2,48	-13,91
Franco belga	1,70	8,77	4,37
Florin holandés	0,86	-1,76	-10,88
Franco francés	1,08	0,22	5,23
Libra esterlina	-0,08	-1,58	-20,61
Lira italiana	1,42	0,55	22,60
<b>POSICION EFECTIVA FRENTE:</b>			
- mundo	-1,15	-4,63	-12,21
- países desarrollados	-0,21	-2,43	- 8,53
- CEE	0,54	-0,41	- 4,35

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

ponderados, frente a las principales monedas, a partir de las últimas fechas de dicho mes y hasta mediados de abril, la divisa española se apreció frente a dichas monedas, produciéndose así una apreciación de los índices de posición efectiva.

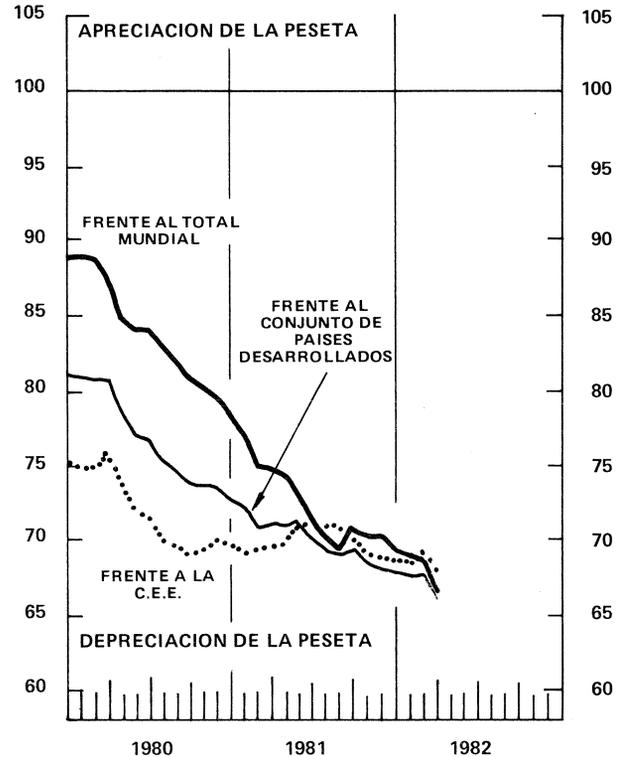
Esta evolución del tipo de cambio de la peseta parece responder a los movimientos de tipos de interés producidos en el período. Durante la segunda quincena de marzo, los diferenciales medios ponderados de interés descubiertos a corto plazo de la peseta respecto a las principales monedas se estabilizaron a niveles inferiores al 2 %, si bien respecto al dólar dicho diferencial continuó siendo negativo. Desde primeros de abril, sin embargo, las condiciones monetarias internas hicieron que se elevaran los tipos de interés españoles a corto plazo, aumentando así los diferenciales de interés descubiertos frente a las principales monedas, a lo que contribuyó también una cierta estabilidad de los tipos en los mercados extranjeros.

Los diferenciales de interés cubiertos, por su parte, también evolucionaron hacia zonas más favorables a la colocación de fondos en pesetas, ya que, después de alcanzar los fuertes niveles negativos de finales de marzo (cerca de un -6 % en términos medios ponderados), en la primera quincena de abril se orientaron al alza, alcanzando cotas cercanas al -2 % (1).

(1) Debe tenerse en cuenta, sin embargo, como se ha señalado repetidamente, que estos cálculos son sólo indicativos.

## 3. Índice de la posición efectiva de la peseta (Z)

Base 100 =  
mayo 1970



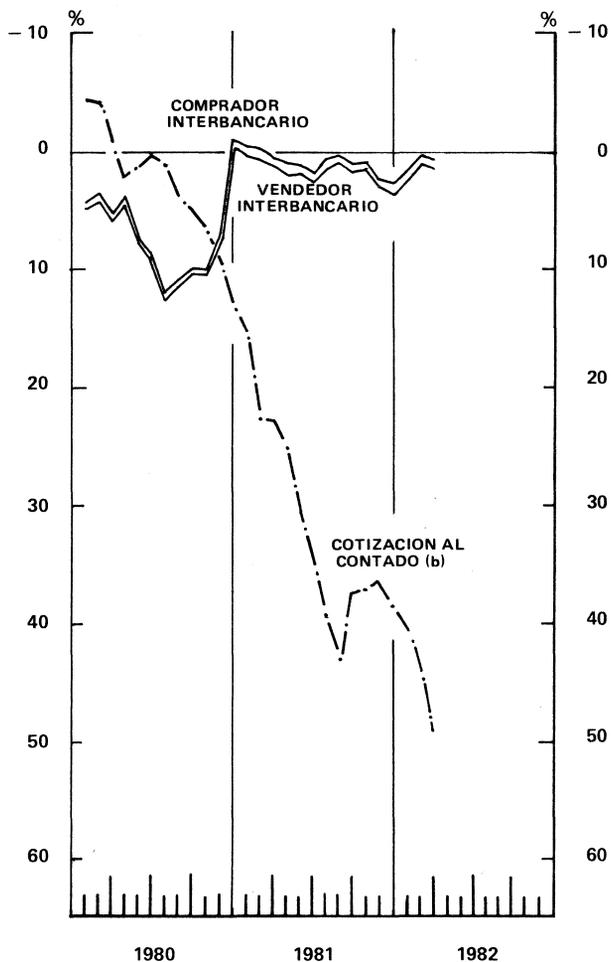
Base 100 =  
mayo 1970

La reducción de los diferenciales de interés cubiertos negativos se debió, aparte de la subida de los tipos de interés a corto españoles, al comportamiento del tipo de cambio de la peseta a plazo. En efecto, en la segunda mitad de marzo, la depreciación del tipo de cambio de la peseta, a uno y tres meses, frente a las principales monedas, fue intenso, de tal forma que, a finales de marzo, el descuento de la peseta a dichos plazos alcanzó, en términos medios ponderados, niveles negativos de 6%-7 %. Desde entonces, hasta mediados de abril, la cotización a plazo se apreció con mayor intensidad que la de contado, reduciéndose dicho descuento en unos dos puntos porcentuales. El fuerte aumento del descuento de la peseta durante la segunda quincena de marzo podría deberse, quizás, a una agudización temporal de las expectativas a la baja sobre la peseta, que podría haber propiciado posiciones abiertas en contra de la peseta.

En el período considerado, el Banco de España intervino, en el mercado al contado, a ambos lados del mismo, si bien con mayor frecuencia vendedora de

#### 4. Cotización a plazo de la peseta (Ø)

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



divisas y con un saldo neto vendedor. La intervención vendedora fue relativamente más intensa en la segunda quincena de marzo, fechas en las que fueron más fuertes las presiones vendedoras en el mercado. En el mes de marzo, se registró una pérdida neta, en las reservas oficiales de divisas, de 906,2 millones de dólares. Si sumamos esta cifra a la disminución registrada en los dos primeros meses, obtenemos, para el primer trimestre, una reducción de 1.391 millones, lo cual sitúa el saldo de dichas reservas, a 31 de marzo, en 13.946,1 millones de dólares.

23-IV-1982.

# Evolución monetaria

Las disponibilidades líquidas aceleraron su ritmo de expansión en el mes de marzo. La fuerte apelación del Tesoro al Banco de España y la reactivación del crédito del sistema bancario al sector privado fueron los factores determinantes de tal aceleración. El sector exterior, por el contrario, siguió un comportamiento restrictivo.

Esta aceleración se produjo, en un principio, sin tensiones; y los tipos de interés del mercado interbancario se mantuvieron en niveles moderados, siguiendo el continuado descenso de los ofrecidos por el Banco de España para bonos y certificados. Sin embargo, a partir de la tercera decena de marzo, se registraron elevaciones generalizadas de los tipos de interés, que se han intensificado en el mes de abril, como consecuencia del desbordamiento de los objetivos monetarios. En los mercados de crédito y depósitos, los tipos de interés registraron también ciertos incrementos, al tiempo que se producía un alza en la rentabilidad de los activos negociados en el mercado bursátil de letras de cambio.

El mercado de emisiones se mostró más activo en febrero, pero descansando en mayor medida en los canales institucionales. El mercado secundario inició, en marzo, una tendencia bajista, que ha continuado en el mes de abril. Los tipos de rendimiento de activos a medio y largo plazo de renta fija en el mercado secundario se elevaron claramente durante el mes de febrero, para hacerlo con más suavidad o incluso reducirse ligeramente en el mes de marzo.

En el mes de abril, se ha procedido a la puesta en práctica por el Banco de España de nuevos instrumentos de control monetario, denominados «certificados de regulación monetaria», cuya normativa recoge la Circular 7/1982, de 6 de abril. Al mismo tiempo, en estrecha relación con la nueva instrumentación adoptada por el Banco, la Circular 8/1982, de 13 de abril, regula la puesta en circulación y funcionamiento del mercado de pagarés del Tesoro. Finalmente, a la vista de la notable aceleración del ritmo de crecimiento de las disponibilidades líquidas y de las dificultades que obstaculizan el control de las magnitudes monetarias, el Consejo Ejecutivo del Banco de España acordó, el día 21 de abril, modificar la actual formalización de los créditos con garantía de valores dotados de la cláusula de pignoración, transformándolos en préstamos, cuyo tipo de interés vendrá marcado por el de la subasta de regulación monetaria a igual plazo. Este cambio de sistema tendrá un efecto muy similar al de un aumento del coeficiente de caja, y, en este sentido, contribuirá a reducir los excesos de liquidez existentes actualmente, minimizando el impacto sobre los tipos de interés.

## Los agregados monetarios

En el mes de marzo, se produjo una elevación de las tasas de crecimiento de las disponibilidades líquidas. Según puede observarse en el cuadro 5 de los indicadores económicos, incluidos al final de este boletín, la tasa de avance intermensual elevada a anual de  $M_3$  alcanzó en dicho mes el 20,6 %, y la correspondiente a la media móvil trimestral se situó en el 17 %. El crecimiento de este agregado, durante el primer trimestre del año, fue del 16,9 %.

Por componentes, los depósitos de la banca fueron los que crecieron, en marzo, a un ritmo mayor (24,8 % en  $T_1$ ), mientras que los de las cajas de ahorro lo hicieron al 17,4 %, en términos de la misma tasa. El efectivo continúa mostrando un crecimiento cada vez más débil (3,2 % en  $T_1$ , frente al 8,1 % en el mes anterior) —véase cuadro 6 de los indicadores económicos.

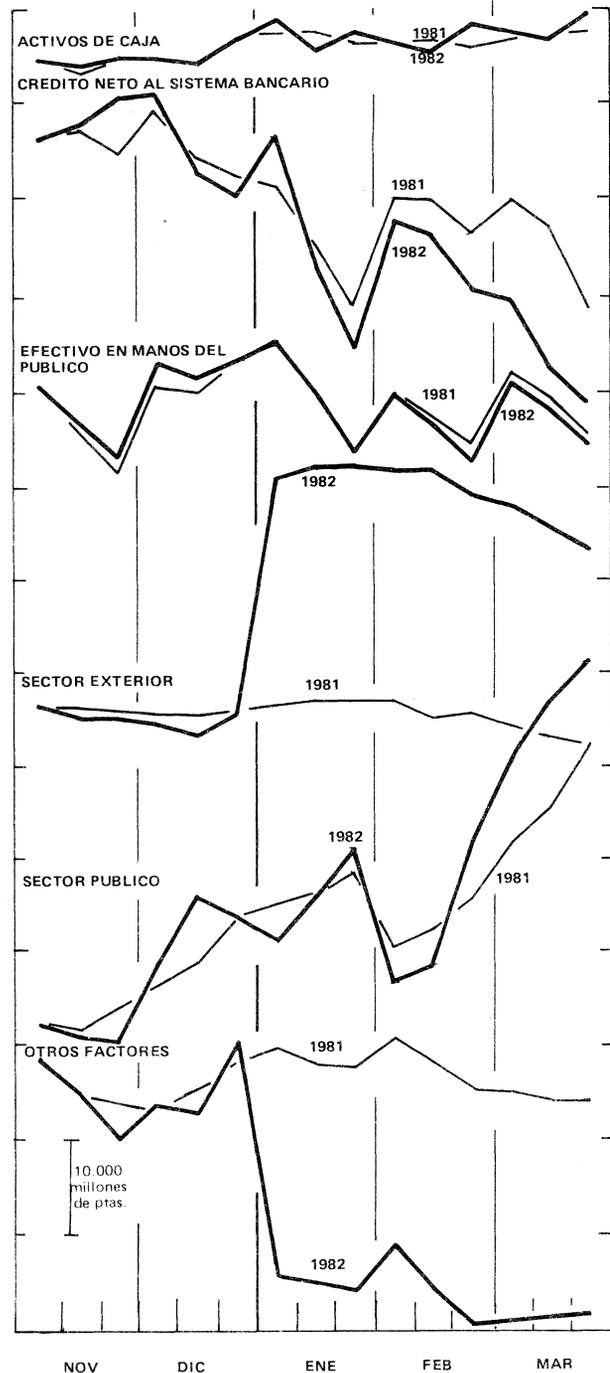
La reactivación del crédito al sector privado y, sobre todo, el comportamiento fuertemente expansivo del sector público fueron, durante todo el mes de marzo, los factores determinantes de la expansión de  $M_3$ . Por el contrario, el sector exterior contribuyó de forma restrictiva a este crecimiento.

Si, a efectos de obtener una información más amplia de las posiciones líquidas y cuasilíquidas del público, se agrega a  $M_3$  el valor nominal de los efectos endosados por el sistema bancario en las bolsas de comercio y en los mercados extrabursátiles, el crecimiento de este saldo conjunto se eleva al 16,9 % en febrero, en términos de tasa de avance interanual ( $T_{12}$ ), incrementándose su tasa de expansión frente a la de las disponibilidades líquidas en casi un punto porcentual. Esta diferencia se viene manteniendo prácticamente constante durante los últimos siete meses. El saldo total negociado en el conjunto de dichos mercados se elevó, en febrero, a 178,8 m.m.

En el mes de marzo, con información únicamente de los mercados bursátiles, los fondos negociados a través de éstos alcanzaron un saldo de 64,2 m.m., elevándose su tasa de crecimiento interanual al 16,6 %. Continúa manteniéndose, por tanto, el diferencial de 0,3 puntos porcentuales que se viene registrando desde principios de 1981 entre esta tasa y la que resulta de considerar únicamente  $M_3$  (16,3 % en marzo).

Los tipos de interés de los depósitos libremente retribuidos por el sistema bancario mostraron elevaciones

### 1. Activos de Caja (⊗)



en febrero, tanto en la banca como en las cajas. Sin embargo, mientras que el alza fue muy pequeña en el caso de las cajas de ahorro (0,07 puntos), la correspon-

diente a la banca resultó ser de 0,51 puntos. Los negociados para los certificados de depósito en la banca registraron un leve aumento y los de los créditos concedidos tanto por bancos como por cajas experimentaron, por su parte, aumentos generalizados.

Igualmente, se produjo un ascenso en la rentabilidad alcanzada en el mercado bursátil de letras de cambio en todos sus plazos.

## Los activos de caja y los mercados monetarios

Rebasando los objetivos de control monetario, la tasa de avance de los activos computables en el coeficiente de caja se situó, en el mes de marzo, cuatro puntos porcentuales por encima de la registrada en febrero. Con todo, dicha tasa resultó inferior al ritmo de expansión de los depósitos del sistema bancario, produciéndose, durante todo el mes de marzo, una caída del coeficiente de excedentes mantenido por las instituciones bancarias. Los tipos de interés negociados en los mercados monetarios experimentaron alzas moderadas en la tercera decena del mes; posteriormente, en las dos primeras decenas de abril, las elevaciones de los tipos día a día han resultado más intensas, como consecuencia de la aceleración sostenida de  $M_3$ .

### 1. Banco de España: Creación de activos de caja (∞)

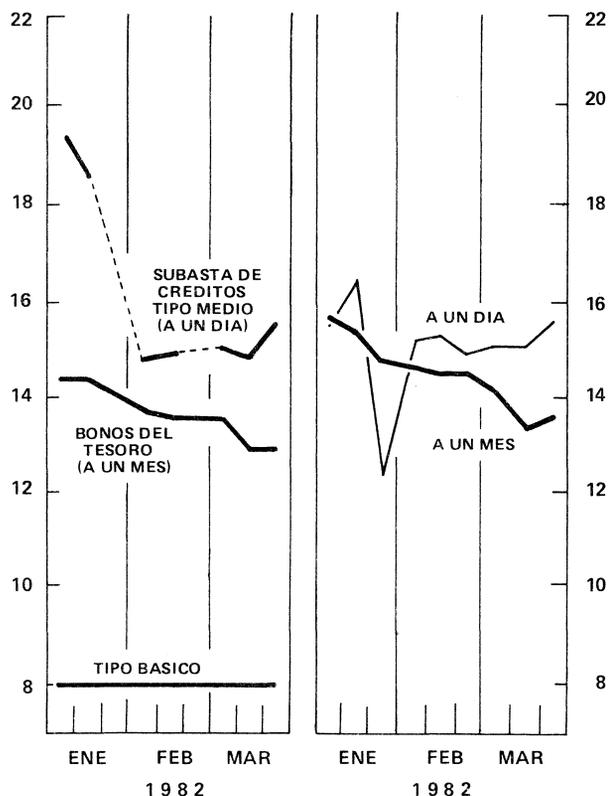
	ENE 1982	FEB 1982	MAR 1982
<b>Activos de caja</b>	<b>17,9</b>	<b>- 8,8</b>	<b>11,6</b>
<b>CONTRAPARTIDAS:</b>			
<b>Efectivo (a)</b>	<b>24,3</b>	<b>26,3</b>	<b>- 11,3</b>
<b>Otros factores</b>	<b>111,1</b>	<b>-56,0</b>	<b>149,4</b>
Sector exterior	273,3	- 8,2	- 53,4
Sector público	43,1	-48,5	255,3
Otros	-205,3	0,7	- 52,5
<b>Crédito neto al sistema bancario</b>	<b>-117,5</b>	<b>20,9</b>	<b>-126,5</b>
Créditos al sistema bancario	18,4	55,5	- 71,8
Bonos del Tesoro y cert. de depósito (a)	-128,1	-20,6	- 53,9
Depósitos obligatorios (a)	- 7,0	-13,5	0,1
Otros disponibles (a)	- 0,8	- 0,5	- 0,9

(a) Aumento: (-).

En el cuadro 1, puede observarse el crecimiento de los activos de caja registrado en marzo y la evolución de las contrapartidas que lo explican. En él puede apreciarse el comportamiento fuertemente expansivo del sector público, al incrementarse en 255,3 m.m. la apelación de éste al Banco central. El sector exterior actuó de forma restrictiva, reduciéndose los activos frente al resto del mundo en 53,4 m.m.; el signo de la evolución de otros factores fue, asimismo, restrictivo, y el efectivo en manos del público aumentó en 11,3 m.m. Como contrapartida de todo ello, el crédito neto al sistema bancario hubo de reducirse en 126,5 m.m., disminución que se llevó a cabo mediante la cancelación de créditos a las instituciones bancarias por 71,8 m.m. y colocación de 53,9 m.m. de bonos del Tesoro y certificados de depósito.

Como resultado de la interacción de estas cifras, los activos líquidos computables en el coeficiente legal de caja crecieron 11,6 m.m., cifra que, una vez corregida y depurada de efectos de estacionalidad, representó tasas de avance del 17,7 % en  $T_1^1$ , del 17,1 % en  $T_1^3$  y del 17,3 % en  $T_1^6$ .

### 2. Tipos de interés (∞)



## 2. Excedente de caja legal (2)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1981</b>			
OCT	0,054	0,054	0,052
NOV	0,063	0,063	0,062
DIC	0,064	0,065	0,062
<b>1982</b>			
ENE	0,077	0,084	0,065
1. <sup>a</sup> dec.	0,116	0,135	0,084
2. <sup>a</sup> dec.	0,070	0,080	0,052
3. <sup>a</sup> dec.	0,058	0,054	0,065
FEB	0,068	0,079	0,048
1. <sup>a</sup> dec.	0,059	0,071	0,037
2. <sup>a</sup> dec.	0,081	0,098	0,049
3. <sup>a</sup> dec.	0,062	0,061	0,064
MAR	0,048	0,048	0,046
1. <sup>a</sup> dec.	0,041	0,042	0,040
2. <sup>a</sup> dec.	0,056	0,061	0,046
3. <sup>a</sup> dec.	0,047	0,044	0,052

A pesar de la aceleración registrada, la tasa de crecimiento intermensual de los activos de caja se situó, en el mes de marzo, 4,5 puntos porcentuales por debajo de la correspondiente a los depósitos. Como consecuencia, el nivel medio de excedentes mantenido por las instituciones bancarias experimentó un descenso importante (ver cuadro 2), situándose en el 0,048 %, nivel éste que se halla muy por debajo del considerado como normal para el funcionamiento sin tensiones del sistema. El descenso ha sido generalizado tanto en bancos como en cajas de ahorro, siendo de destacar el bajo nivel alcanzado en la tercera decena del mes para ambas instituciones. Este hecho resulta de especial relevancia en las cajas de ahorro, en las que, por tercer mes consecutivo, su excedente se sitúa, en la tercera decena, en un nivel anormalmente bajo, respecto al que venía siendo tradicional en estas instituciones.

Este descenso de la liquidez mantenida por el sistema se produjo, en principio, sin tensiones en los tipos de interés, pero en la tercera decena del mes se registraron elevaciones generalizadas de todos los tipos (ver cuadro 3), que han continuado con mayor intensidad en las dos primeras decenas de abril.

## 3. Tipos de mercado monetario (2)

	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 del Tesoro a un mes
<b>1981</b>						
SEP	17,4	15,3	15,9	17,5	17,7	15,7
OCT	17,3	14,7	15,3	17,3	17,5	15,2
NOV	18,5	15,6	15,7	18,4	18,7	15,6
DIC	18,7	14,9	15,5	18,9	19,0	15,0
1. <sup>a</sup> dec.	18,7	15,8	15,9	18,9	19,0	15,6
2. <sup>a</sup> dec.	18,5	15,1	15,6	—	—	15,2
3. <sup>a</sup> dec.	19,1	14,0	15,2	—	—	14,3
<b>1982</b>						
ENE	14,7	14,4	15,1	17,4	18,9	14,2
1. <sup>a</sup> dec.	15,4	15,2	15,5	18,8	19,3	14,3
2. <sup>a</sup> dec.	16,4	14,8	15,3	16,0	18,5	14,3
3. <sup>a</sup> dec.	12,3	13,4	14,7	—	—	14,0
FEB	15,0	13,8	14,5	14,3	14,8	13,5
1. <sup>a</sup> dec.	15,0	14,0	14,6	14,1	14,7	13,6
2. <sup>a</sup> dec.	15,1	13,8	14,4	14,6	14,8	13,5
3. <sup>a</sup> dec.	14,8	13,6	14,4	—	—	13,5
MAR	15,2	13,2	13,6	14,5	14,9	13,0
1. <sup>a</sup> dec.	15,0	13,4	14,0	14,0	14,9	13,4
2. <sup>a</sup> dec.	15,0	12,2	13,3	14,6	14,7	12,8
3. <sup>a</sup> dec.	15,5	13,8	13,5	15,3	15,5	12,8
ABR						
1. <sup>a</sup> dec.	16,8	12,4	14,1	16,2	16,4	12,8
2. <sup>a</sup> dec.	17,4	15,3	15,2	17,3	17,5	12,8

Durante todo el mes de marzo, el conjunto de los tipos de interés relativos a las operaciones a plazo se mantuvo en niveles moderados, siguiendo la tónica marcada por los ofrecidos por el Banco de España para bonos y certificados, que permanecieron en niveles bajos y estacionarios durante las dos últimas decenas del mes de marzo.

## La nueva instrumentación de la política monetaria

A partir del 20 de abril, el Banco de España introdujo un conjunto nuevo de instrumentos de control monetario, cuya normativa recoge la Circular n.º 7/1982, de 6 de abril, dirigida a las entidades de depósitos y otros intermediarios financieros.

Más que de una renovación total, se trata de la modificación de algunos de los instrumentos hasta ahora utilizados, con el fin de hacer más ágil y flexible la intervención en el mercado.

Los instrumentos utilizados en el período anterior a 1979 (préstamos personales proporcionales en un principio y por sistema de subasta después) eran los adecuados para regular la posición neta entre el Banco de España y el sistema bancario, siempre que ésta fuese positiva, es decir, siempre que el sistema precisase de continuas inyecciones de liquidez, como era el caso habitual en aquellos años.

Este sistema, basado en el incremento de préstamos al sistema o cancelación de éstos sin renovación posterior, cuando las circunstancias lo exigían, llegó a funcionar con una notable eficacia. Sin embargo, el panorama se complicó cuando la actuación del Banco de España hubo de basarse en la absorción regular de liquidez del sistema bancario, con el fin de mantener el crecimiento de las disponibilidades líquidas dentro de los objetivos establecidos.

Aunque existía la figura de los bonos del Tesoro como instrumento alternativo, de signo opuesto, a los créditos de regulación monetaria, tanto los límites para su emisión como la normativa sobre su puesta en circulación hacían cada vez más patente la limitación de los mismos para un desarrollo ágil de la política monetaria.

El Banco de España procedió posteriormente a la emisión de certificados de depósito como instrumentos complementarios encaminados a drenar liquidez del sistema, pero el considerable volumen alcanzado por los bonos y certificados y algunas dificultades téc-

nicas que obstaculizaban su manejo hicieron cada vez más patente la necesidad de dotar a la autoridad monetaria de instrumentos simétricos a los créditos de regulación monetaria, que permitiesen restar liquidez al sistema cuando ello fuese necesario, con la misma rapidez y flexibilidad con que éstos se la proporcionaban cuando las circunstancias eran de signo opuesto.

Como es bien sabido, el cambio de signo de la posición neta entre Banco de España y el sistema bancario se debe fundamentalmente a los déficit continuos y crecientes del sector público, y al hecho de que estos déficit sean financiados, en su mayor parte, mediante el recurso del Tesoro al Banco de España. Esto hace que el Banco, al que recurre el Tesoro para su financiación, se vea en la necesidad de buscar, a su vez, financiación, adquiriendo posiciones pasivas con respecto al sistema bancario. De este modo, el problema de la financiación del déficit queda traspasado del Tesoro al Banco de España.

Este sistema de financiación al sector público descansaba, pues, en último término, en un mercado circunscrito a las entidades del sistema bancario, implicando la renuncia a la cobertura de dichos déficit mediante instrumentos financieros que apelasen a mercados más amplios. Este mecanismo hacía, sin duda, que el precio de la financiación resultase elevado.

Por todo ello, el procedimiento de instrumentación de la política monetaria ahora establecido trata de alcanzar dos objetivos simultáneamente: por un lado, agilizar y flexibilizar el drenaje de liquidez del sistema cuando las circunstancias así lo aconsejen, y, por otro, liberar, en parte, la tarea asignada al Banco de España en la financiación de los déficit públicos.

Al primero de estos objetivos va dirigida la creación del nuevo instrumento de política monetaria, denominado «certificado de regulación monetaria», descrito con detalle en la Circular n.º 7/1982, a que antes se ha hecho referencia. Al segundo de ellos van destinados los «Pagarés del Tesoro», cuya normativa se expone en la Circular n.º 8/1982, de 13 de abril. Mientras que a la suscripción de certificados de regulación monetaria sólo tienen acceso las entidades de depósito y otros intermediarios financieros, los pagarés del Tesoro pueden ser adquiridos también por el público en general. El primero de estos instrumentos será emitido por el Banco de España, y el segundo, por el Tesoro.

La financiación al Tesoro vía pagarés, al descansar en un mercado más amplio que el actual, deberá facilitar a largo plazo la reducción del coste de dicha financiación, dependiendo ello de la atracción que dicho instru-

mento ejerza sobre el público en general. Por lo que se refiere al sistema de emisión mediante subasta, tanto en el caso de los certificados de regulación monetaria como en el de los pagarés del Tesoro, permitirá la formación de un verdadero mecanismo de mercado con la libre fijación de los precios de los distintos plazos posibles.

Con el fin de evitar la posible competencia entre uno y otro tipo de activo, se ha diferenciado el plazo preferencial en el que se centrarán las emisiones (seis meses y un año para los pagarés, y un mes y tres meses para los certificados de regulación monetaria).

Finalmente, hay que señalar que, a la vista de la aceleración registrada por  $M_3$  y de las dificultades que obstaculizan actualmente el control de la cantidad de dinero, el Consejo Ejecutivo del Banco de España aprobó, el día 21 de abril, tras la primera subasta de certificados de regulación monetaria, la modificación de la formalización actual de los créditos con garantía de valores dotados en la cláusula de pignoración en el Banco de España, transformándolos en préstamos. El tipo de interés de dichos préstamos será el correspondiente al marginal de la subasta de certificados de regulación monetaria a tres meses, celebrada en la decena anterior a la fecha de prórroga o renovación del préstamo.

La transformación de los créditos referidos en préstamos equivale, en gran medida, a una elevación del coeficiente de caja, y contribuirá, en este sentido, a una reducción de la liquidez en exceso de que actualmente dispone el sistema bancario, tratando de minimizar los efectos de ese drenaje sobre los tipos de interés.

## El sistema crediticio y la financiación a los sectores público y privado

Los fondos obtenidos por el sistema crediticio en los mercados de efectos y en los de renta fija y variable, así como los recursos autogenerados y las cuentas transitorias, experimentaron, en términos de la media móvil trimestral, centrada en febrero, un mayor crecimiento que los obtenidos mediante la creación de depósitos, tal como se deduce de la diferencia de tasas que muestra el cuadro 4.

En el mes de marzo, los depósitos bancarios crecieron, por el contrario, a un ritmo mayor que los restantes recursos, aunque conviene tener presente el marcado carácter provisional con que están elaboradas estas cifras.

## 4. Financiación a los sectores público y privado (\*):

$T_1^3$  (a) (c)

Datos a fin de mes

	Con recursos monetarios	Con recursos monetarios y no monetarios	
	Total	Total	S. público (b) S. privado (b)
<b>1981</b>			
AGO	14,0	20,5	7,8 12,7
SEP	15,8	17,1	4,9 12,2
OCT	17,5	16,8	3,9 12,9
NOV	20,9	18,9	3,3 15,6
DIC	19,5	19,3	2,7 16,7
<b>1982</b>			
ENE (p)	18,5	17,8	3,8 14,0
FEB (p)	18,4	21,3	7,5 13,8
MAR (p)	(18,1)	(20,6)	(7,2) (13,4)

- (a) Para calcular tasas ponderadas, los incrementos mensuales de las medias móviles se multiplican por 12, en vez de elevarlos a 12, como es usual, generando tasas menores a las habitualmente utilizadas.
- (b) Contribución de los sectores público y privado al crecimiento de la financiación total.
- (c) La variación en las tasas respecto a boletines anteriores se debe a la introducción de los nuevos coeficientes de estacionalidad. En el último mes se incluye, entre paréntesis, la  $T_1^1$ .

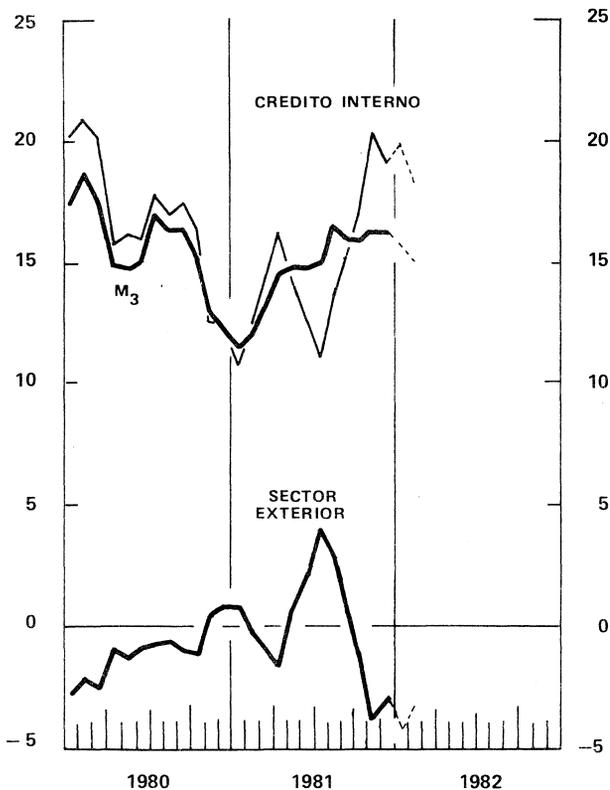
La financiación otorgada por el sistema crediticio a los sectores público y privado mostró, en febrero, un crecimiento del 21,3 % en términos de  $T_1^3$ . Mientras que la otorgada al sector público experimentó, en dicho período, una fuerte aceleración, aumentando su contribución al crecimiento total en 3,7 puntos, la destinada al sector privado sufrió una leve caída en su ritmo de avance, reduciendo su contribución al total en 0,2 puntos.

A partir de la tercera decena del mes de febrero, se ha asistido a una aceleración intensa del recurso del sector público al Banco de España, que se ha extendido a lo largo del mes de marzo. En este mes, se produce, todos los años, un aumento estacional del recurso del sector público al sistema crediticio, que se concentra en la última decena del mes. Sin embargo, en el año actual, aparte de esta elevación del gasto en la última parte del mes, también se ha producido un notable incremento del mismo en las dos primeras decenas. Esta aceleración de los pagos de la administración central podría quizás deberse al deseo de adelantarlos a la primera mitad del año, con el fin de estimular la demanda interna. No obstante, es, además, probable que se esté produciendo un crecimiento imprevisto, con lo que resultaría un incremento en el déficit público total esperado para el conjunto del año.

Como consecuencia del movimiento descrito, el sector público ha podido contribuir, en el mes de marzo,

### 3. Evolución de las disponibilidades líquidas y contribución de sus contrapartidas

$T_{1(t)}^3$  (\*)



(1). Tasas de variación intermensuales expresadas en equivalente anual de la media móvil trimestral de la serie desestacionalizada. La equivalencia anual de las tasas intermensuales se obtiene multiplicándolas por 12, pues el procedimiento tradicional de elevarlas a 12ª potencia, que da lugar a tasas ligeramente más altas y variables, no es compatible con la agregación de tasas ponderadas.

del 17 %. Esta recuperación se centra en el mayor volumen de crédito concedido por la banca, que pasaría de un 2 % en  $T_1^1$  en febrero al 18 % en marzo.

Las cajas parecen mostrar, por el contrario, unas tasas de crecimiento más estables, que se situarían alrededor del 14 % en los citados meses de enero y febrero.

### 5. Crédito al sector privado (\*) (a) (corregido)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1981</b>				
SEP	10.785,2	7.693,9	2.090,5	996,7
OCT	10.936,8	7.802,1	2.116,1	1.014,1
NOV	11.085,0	7.908,4	2.140,7	1.031,4
DIC	11.305,4	8.074,1	2.179,7	1.046,8
<b>1982</b>				
ENE	11.504,9	8.216,4	2.213,6	1.070,3
FEB (p)	11.550,8	8.230,3	2.237,1	1.078,4
MAR (p)	11.706,6	8.344,7	2.262,0	1.094,9
	$T_1^3$	$T_{12}^1$ (sin centrar)	$T_1^3$	$T_1^3$
<b>1981</b>				
SEP	15,9	15,3	15,4	22,0
OCT	17,0	15,1	16,7	23,0
NOV	20,8	15,0	21,3	21,7
DIC	22,5	16,4	23,0	24,1
<b>1982</b>				
ENE (p)	17,8	16,5	17,2	19,2
FEB (p)	15,0	16,3	14,1	20,0
MAR (p)	(17,4)	17,1	(18,0)	(20,0)

(a) El cambio de cifras respecto de boletines anteriores, se debe a la introducción de los nuevos coeficientes de estacionalidad. En el último mes se incluye, entre paréntesis, la  $T_1^1$  en la columna  $T_1^3$ .

con alrededor de 8 puntos porcentuales al crecimiento del 15 % registrado por  $M_3$ , según cifras provisionales de fin de mes. La contribución del sector exterior al avance de las disponibilidades líquidas volvió a mostrarse negativa en dicho mes, aunque más moderada que la registrada en meses anteriores (véase gráfico 3).

El cuadro 5 recoge la financiación otorgada por el sistema crediticio a la clientela residente, tanto en pesetas como en moneda extranjera. De las cifras provisionales disponibles, se desprende que, después de la fuerte atonía que parece haberse registrado en el mes de febrero, con una tasa de avance de alrededor del 5 %, el mes de marzo se presenta con signos de una evidente recuperación, pudiendo situarse la tasa de crecimiento, en términos intermensuales, alrededor

Parece, pues, evidente que la demanda de crédito empieza a responder, aunque con retraso, a la política seguida desde el pasado mes de enero. La autoridad monetaria ha venido tratando de mantener en niveles muy moderados los tipos de interés, practicando para ello una oferta de bonos y certificados a tipos bajos, descenso que, obviamente, se comunicó a los distintos tipos de los mercados monetarios. Este proceso de distensión de las condiciones en los mercados monetarios se produjo coincidiendo con un endurecimiento de las condiciones en los mercados exteriores y con una mejora de la posición del dólar en los mercados cambiarios. El diferencial de condiciones financieras y las expectativas sobre un sostenimiento de la fortaleza del dólar en los próximos meses han contribuido a estimu-

lar la demanda de fondos en los mercados internos, dando como resultado la aceleración detectada en la expansión del crédito al sector privado.

## El mercado de valores en febrero

El mercado de valores se mostró, en febrero, ligeramente menos activo en renta variable y mucho más activo en las colocaciones de renta fija que en el mes precedente, lo que ha permitido una ligera reducción del volumen de valores de renta fija pendiente de colocar, a pesar de que las emisiones puestas en oferta también se incrementaron en el mes comentado respecto a enero. No obstante, todavía el saldo de emisiones computables pendientes de colocación ascendía, al finalizar febrero, a 39 m.m., repartidos casi por igual entre emisiones de 1982 y emisiones de 1980-81.

### 6. Emisiones netas de valores a largo plazo

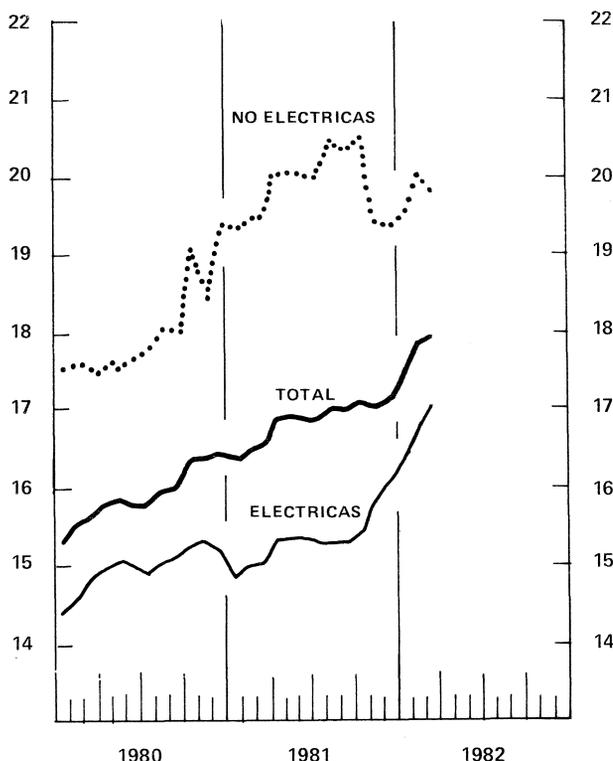
	ENE-FEB		FEB	
	1981	1982	1981	1982
<b>Administraciones públicas</b>	<b>7,7</b>	<b>11,8</b>	<b>5,4</b>	<b>8,9</b>
Estado (b)	-0,9	-2,5(c)	-0,2	-0,2
Corporaciones locales (a)	8,6	14,3	5,6	9,1
<b>Empresas</b>	<b>81,9</b>	<b>73,3</b>	<b>65,1</b>	<b>46,3</b>
Renta fija	69,0	63,5	62,3	41,6
Renta variable	12,9	9,8	2,8	4,7
Sociedades financieras	8,6	24,7	4,4	16,3
Acciones (d)	1,5	2,6	1,1	1,1
Bonos de caja (e)	5,0	22,2	1,9	15,0
Entidades oficiales de crédito	2,1	-0,1	1,4	0,2
Sociedades no financieras	73,3	48,6	60,7	30,0
Acciones	11,4	7,2	1,7	3,6
Obligaciones de empresas privadas (a)	59,0	42,0	53,6	24,6
Obligaciones de empresas públicas (c)	2,9	-0,6	5,4	1,8
<b>PRO MEMORIA:</b>				
Cédulas para inversiones	40,6	8,9	8,7	4,9
Acciones sin aportación de fondos	14,6	7,7	0,3	3,6
Sociedades financieras	"	0,5	"	"
Sociedades no financieras	14,6	7,2	0,3	3,6

- (a) Estas emisiones son brutas nominales.  
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.  
 (c) Las obligaciones de empresas públicas recogen emisiones brutas, salvo las del INI, que figuran netas. A partir de enero de 1982 el Estado ha asumido, en virtud de la Disposición Adicional segunda de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1982, varias deudas emitidas en su día por el Instituto Nacional de Industria cuyo capital vivo en esa fecha ascendía a 119,9 m.m. En consecuencia, los -2,3 m.m. del Estado en enero de 1982 incluyen 1,6 m.m. de amortizaciones correspondientes a las deudas del INI asumidas. Se supone que en febrero se han amortizado obligaciones del INI por 1,4 m.m. con cargo al Instituto.  
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.  
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.  
 (f) 15.250 millones: 10 m.m. en noviembre y 5.250 en diciembre son emisiones brutas nominales de deuda de Comunidades Autónomas.

Se observó, en febrero, un mayor peso relativo del sistema crediticio —básicamente las cajas de ahorro— en el conjunto del mercado, porque la ausencia de emisiones del Estado redujo la oferta de valores destinados originalmente al público, limitándolas a las emisiones de acciones y a las de bonos de caja. Por otra parte, la totalidad de las obligaciones privadas emitidas en febrero tienen el carácter de computables: la gran mayoría, de empresas eléctricas, y, como tales, computables, y un par de emisiones computables para las cajas en determinadas comunidades autónomas. Finalmente, las Corporaciones Locales, cuyas emisiones no sólo son computables, sino que encuentran el principal y casi único demandante de sus títulos en las cajas de ahorro, hasta el punto de que muchas de ellas tienen de tales únicamente la forma, han puesto en oferta 9,1 m.m.

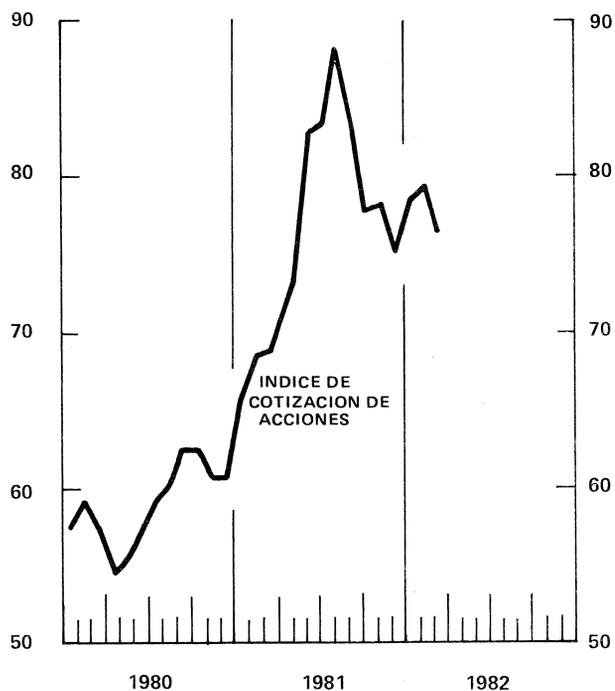
Los tipos de interés nominales en el mercado primario se mostraron estables en febrero, aunque el juego desconocido de las comisiones pudiera alterar esta im-

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



## 5. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



presión. Esta evolución no puede sorprender, porque el modo de determinación de los tipos nominales de las emisiones computables implica que los mismos sean insensibles a pequeñas variaciones a corto plazo. Esta insensibilidad no es extensiva a los tipos obtenidos del mercado secundario; así, tanto el rendimiento interno de las obligaciones como el de la deuda pública mostraron una clara elevación en febrero. Posteriormente, en marzo, mientras el rendimiento interno de las obligaciones continuó subiendo, aunque con más moderación, el de la deuda pública bajó ligeramente.

En el mercado secundario de valores, se registró, en el mes de marzo, una tendencia a la baja, que situó el índice de cotización de acciones de la Bolsa de Madrid un 1,3 % por encima del nivel de cierre de 1981.

24-IV-1982.

# Actividad, empleo, precios

Dentro del contexto de unos niveles de actividad sumamente bajos, se puede detectar cierta mejora en el clima económico de la industria durante el primer trimestre de 1982, que todavía no se ha confirmado en el índice de producción industrial. La información sobre el desarrollo de los otros sectores productivos de la economía es escasa. Sin embargo, parece que la débil reactivación del ritmo de actividad de la construcción, originada en la aceleración de la contratación pública, ha continuado, mientras que el turismo ha seguido aportando un estímulo positivo a la actividad de los servicios durante los primeros meses del año. En la agricultura, hay esperanzas de que la producción, en 1982, pueda alcanzar unos niveles normales.

El INE ha revisado recientemente toda la serie del índice de producción industrial. Las revisiones implican unos cambios importantes, tanto en las tasas de crecimiento interanuales como en el patrón de la producción en el curso del año, para el índice general y sus componentes. No obstante, aquí se limitará el comentario al análisis de la evolución del índice durante 1981.

## 1. Indicadores de producción y actividad (\*)

Tasas de crecimiento

	Índice de producción industrial (c)	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1980/1979 ∅	1,2	3,4	- 0,3	- 5,0
1981/1980 ∅	- 1,1	0,0	- 3,9	- 6,3
1982/1981 ∅	...	- 0,4 (b)	...	...
<b>1980 (a)</b>				
I TR ∅	7,8	3,8	-30,0	-11,8
II TR ∅	- 4,3	- 6,3	3,0	-31,2
III TR ∅	- 4,1	6,0	- 6,0	- 8,6
IV TR ∅	9,0	11,1	24,0	7,6
<b>1981 (a)</b>				
I TR ∅	- 6,9	- 7,6	-15,0	2,5
II TR ∅	3,4	- 2,9	-16,0	-31,5
III TR ∅	- 2,9	9,6	14,0	12,8
IV TR ∅	- 3,0	-10,7	-16,0	13,8
<b>1982 (a)</b>				
I TR ∅	...	6,0	...	...

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: marzo.

(c) Serie revisada.

FUENTE: INE, UNESA, OFICEMEN y CAMPSA.

Así, utilizando la serie revisada, el índice de producción industrial cayó un 1,1 % en 1981, lo que contrasta con la subida del 1,2 % observada durante 1980. Enfocando el análisis hacia la evolución a lo largo del año, la serie revisada sugiere que el descenso de la actividad, durante el primer semestre de 1981, respecto al se-

gundo semestre de 1980, fue menos intenso que el señalado por la serie antigua, mientras la recuperación, durante el segundo semestre de 1981, señalada por la serie antigua, se convierte en un retroceso continuo, cuando se utiliza la serie revisada. En cuanto a las distintas ramas de la producción industrial, el principal efecto de la revisión del índice ha sido el de suavizar el descenso de la producción de bienes de consumo, que ahora cae un 3,5 % en 1981, en vez del 5,5 % de la serie antigua. La producción de bienes de inversión sube un 8 % y la de los bienes intermedios retrocede un 1 %, cuando se emplea la serie revisada. Estas tasas contrastan con unos ritmos de crecimiento interanuales del 9,8 % y del -0,8 %, respectivamente, para el período enero-noviembre de 1981, utilizando la serie antigua.

## 2. Producción Industrial: componentes (\*) (a)

	Tasas de crecimiento			
	Índice general	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1979/78 Ø	0,8	0,9	- 9,5	3,0
1980/79 Ø	1,2	1,1	2,9	1,0
1981/80 Ø	- 1,1	- 3,5	8,0	- 1,0
<b>1980 (b)</b>				
I TR Ø	7,8	17,7	16,2	8,1
II TR Ø	- 4,3	-22,2	- 4,0	- 2,2
III TR Ø	- 4,1	7,4	- 1,8	-11,9
IV TR Ø	9,0	- 0,6	36,3	12,3
<b>1981 (b)</b>				
I TR Ø	- 6,9	- 5,4	7,2	- 5,1
II TR Ø	3,4	1,4	9,1	- 3,5
III TR Ø	- 2,9	-16,9	15,9	2,3
IV TR Ø	- 3,0	9,2	-31,9	5,8

(a) El índice de producción industrial se revisó completamente en marzo de 1982. Las cifras que aparecen aquí están derivadas de la serie revisada.

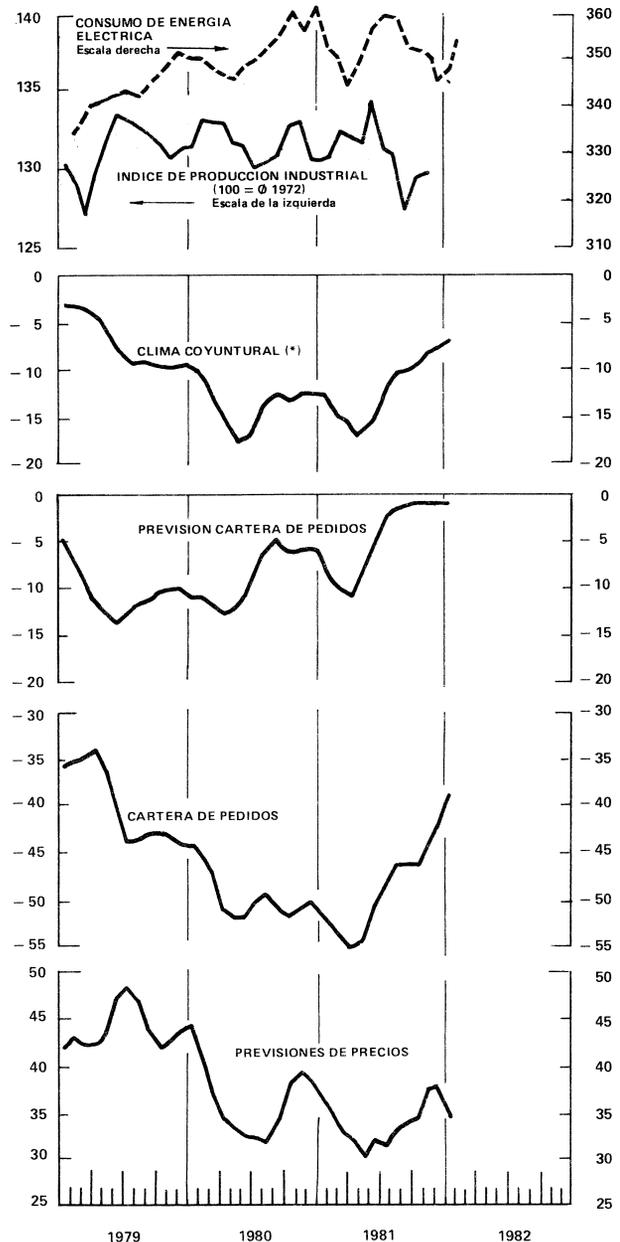
(b) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

FUENTE: INE.

Mirando específicamente el cuarto trimestre de 1981, en que con la serie antigua parecía que la actividad industrial empezaba a recuperarse, las cifras revisadas indican que la producción industrial, en conjunto, retrocedió de nuevo respecto al trimestre anterior, lo que contrasta con las señales más esperanzadoras dadas por las encuestas de opiniones empresariales. Este resultado encubre un comportamiento muy dispar con respecto a las distintas ramas de la producción. La producción de bienes de consumo y bienes intermedios se fortaleció respecto al trimestre anterior, mientras que la producción de bienes de inversión retrocedió fuertemente durante el período, por primera vez desde el tercer trimestre de 1980. El empeoramiento de la producción de bienes de inversión se debe funda-

mentalmente al descenso importante de la producción de material de transporte, maquinaria y otro material de equipo, ya que las estructuras metálicas y de calderería registraron un cierto avance.

## 1 Indicadores derivados de las encuestas de opiniones e índice de producción industrial (\*) (Medias móviles)



En los indicadores derivados de las encuestas se representa la diferencia entre los porcentajes de respuestas de signo opuesto.

(\*) Media de las variables "previsiones de producción para los próximos tres meses" y "nivel de existencias, esta última cambiada de signo.

Fuente: INE y Ministerio de Industria.

Mientras que el índice de producción industrial y otros indicadores cuantitativos (consumos de energía primaria y energía eléctrica) coinciden en señalar que la actividad industrial siguió retrocediendo, en conjunto, durante el último trimestre de 1981, los pocos indicadores disponibles relativos al primer trimestre de 1982 sugieren que la actividad industrial podría haberse fortalecido ligeramente respecto a los bajos niveles del segundo semestre de 1981. Concretamente, las encuestas de opiniones empresariales del mes de febrero indican una nueva mejora en el nivel de la cartera de pedidos y en los otros indicadores cualitativos. Y aun cuando es preciso situar ese resultado sobre el transcurso de un clima económico deprimido, algunos de los poquísimos indicadores cuantitativos disponibles del primer trimestre también apuntan hacia una ligera mejora. En efecto, aunque el consumo de energía eléctrica descendió un 0,4 % durante el primer trimestre respecto al mismo período de 1981, empezó a subir, en términos desestacionalizados, en el mes de febrero respecto al mes anterior, y aumentó de nuevo en marzo. Otros indicadores, tales como la producción de automóviles y el paro registrado, muestran una tendencia similar. No obstante, sin la confirmación del índice de producción industrial, sería aventurado afirmar que se está presenciando una reactivación de la producción industrial.

La actividad de la construcción sigue marcada por una ligera recuperación, originada en la inversión pública, que parece estar dedicada, en general, a la renovación de infraestructura y a la construcción de viviendas de protección oficial. Aunque la intensidad de la

recuperación es todavía muy débil, fuentes del sector señalan que existe cierto optimismo con respecto al año 1982, que ha sido confirmado, en alguna medida, por las cifras del paro registrado del primer trimestre de 1982, por las estadísticas del consumo de cemento y por las de producción de materiales para la construcción en los últimos meses de 1981. Las encuestas de opiniones empresariales señalan una mejora en el ritmo de actividad en la construcción en el mes de febrero, después del deterioro del mes anterior, que fue, en gran parte, de carácter estacional. En cambio, el nivel de contratación empeoró durante el mes. Ese debilitamiento afectó a todas las ramas de la construcción, menos la ingeniería civil, que se fortaleció durante el mes, en correspondencia con el fuerte aumento real registrado en la licitación oficial.

La ligera flexión al alza que se aprecia en los indicadores de producción en el primer trimestre de 1982 parece reflejar cierto fortalecimiento de la demanda, sobre todo la del consumo privado. Esta mejora aparente del consumo privado no parece estar relacionada con un fortalecimiento de los salarios reales, que de hecho han mantenido su tónica desaceleradora, sino con el descenso más suave del empleo y con la aceleración del ritmo de crecimiento de las prestaciones sociales, y, en los meses de diciembre y enero, de las devoluciones del IRPF. Las encuestas de opiniones empresariales indican que mejoraron, en el mes de febrero, la cartera de pedidos y su previsión, así como las previsiones sobre producción en la industria de bienes de consumo. Se registró también un descenso en las existencias de bienes de consumo. Además, las matriculacio-

### 3. Paro registrado (\*)

Miles de personas al fin del periodo

	Total	Anteriormente empleados				Sin empleo anterior	
		Total	Agricultura	Industria	Construcción		Servicios
<b>1981</b>							
I TR Ø	1.495	1.182	87	374	358	363	313
II TR Ø	1.523	1.219	78	382	372	386	304
III TR Ø	1.607	1.275	78	402	385	410	332
IV TR Ø	1.756	1.372	91	448	410	422	384
<b>1982</b>							
I TR Ø (a)	1.800	1.396	94	464	404	434	404
<b>1981</b>							
NOV	1.679	1.316	73	431	401	411	363
DIC	1.756	1.372	91	448	410	422	384
<b>1982</b>							
ENE	1.776	1.381	84	458	408	431	395
FEB	1.800	1.396	94	464	404	434	404

(a) Último mes disponible: febrero.

FUENTE: Ministerio de Trabajo.

#### 4. Indicadores salariales

Tasa de crecimiento respecto al mismo período del año anterior

	Retribución por persona				Retribución media mensual por hora trabajada (b)
	Convenios colectivos (a)	Coste salarial en la construcción	Encuesta de salarios (b)	Salario agrícola	
1980 ☉	15.3	18.6	16.2	13.1	18.4
1981 ☉	13.2	15.1	17.2	11.9	18.3
1982 ☉	10.3 (d)	...	14.9 (c)	...	17.6 (c)
<b>1981</b>					
I TR ☉	13.7	16.6	17.3	10.3	20.5
II TR ☉	13.5	14.3	18.0	11.6	17.4
III TR ☉	12.2	15.0	17.0	13.4	17.4
IV TR ☉	11.2	14.5	16.6	12.2	17.9
<b>1982</b>					
I TR ☉	10.3	...	15.9 (c)	...	17.8 (c)

(a) Incremento ponderado en la masa salarial procedente de los convenios colectivos.

(b) Encuesta de salarios serie nueva. Incluye: industria, construcción, comercio, banca, seguros, transportes y comunicaciones.

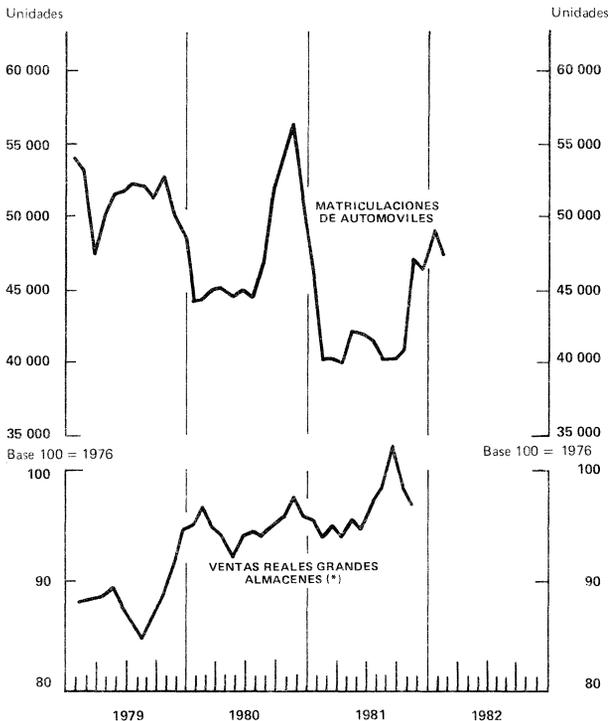
(c) Último mes disponible: enero.

(d) Último mes disponible: marzo.

FUENTE: INE, Ministerio de Agricultura, Confederación Nacional de la Construcción y Ministerio de Trabajo.

#### 2. Indicadores de consumo privado (☉)

(Medias móviles)



(\*) Deflactadas con el índice de precios de consumo.

Fuente: INE

nes de automóviles subieron un 14,8 % durante los tres primeros meses de 1982, respecto al mismo período de 1981. A pesar de esta flexión de tendencia, si la tasa de inflación no se desacelera en línea con la moderación de los salarios, parece difícil que pueda mantenerse esa pequeña recuperación.

Como se señaló en el epígrafe sobre la producción industrial, se registró un cierto deterioro en la demanda de inversión en bienes de equipo. A juzgar por las cifras del comercio exterior, el descenso de la producción interior de bienes de equipo, en los últimos meses de 1981, no fue compensado por un aumento de las importaciones. Sin embargo, las encuestas de opiniones empresariales muestran una tónica de mejora en los primeros meses de 1982. En cuanto a la inversión en existencias de productos terminados, parece haber seguido afectada por los altos tipos de interés y por una política de las empresas de atender a las necesidades de la demanda a través de sus existencias, en vez de aumentar la producción. Las encuestas de opiniones empresariales indican que las existencias de productos terminados descendieron en febrero, respecto al mes anterior. La caída fue más intensa en la industria de bienes de inversión, pero también se registraron descensos en las otras ramas de la industria.

Las cifras de comercio exterior del mes de enero, unidas al fuerte aumento en el número de entradas de turistas durante los tres primeros meses de 1982, sugieren que el sector exterior sigue aportando un im-

## 5. Índice de precios de consumo (\*)

	General		Alimentos		Energéticos		Resto	
	(100 %)		(40,5 %)		(5,3 %)		(54,2 %)	
CRECIMIENTOS ANUALES:								
1980 (a)	15,1		12,3		45,6		14,5	
1981 (a)	14,5		13,8		24,2		13,9	
1982 (b)	15,5		14,2		23,1		13,8	
	T <sub>3</sub>	Acumulado en el año						
<b>1981</b>								
DIC	15,2	14,5	19,3	13,8	0,0	24,2	12,5	13,9
<b>1982</b>								
ENE	16,3	1,8	22,4	2,4	3,9	2,9	13,6	1,2
FEB	16,9	2,6	21,8	2,4	10,2	4,4	14,5	2,5

(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Febrero sobre febrero.

FUENTE: INE.

pulso positivo al crecimiento económico. Las exportaciones de mercancías crecieron un 22,4 % en dólares en enero, respecto al mismo mes de 1981 —un fuerte aumento en términos reales—, mientras que las importaciones aumentaron un 14,9 % en dólares durante ese período.

En el mes de febrero, el paro registrado mantuvo la tendencia más moderadora observada durante el mes anterior. En cifras absolutas, el paro registrado ascendió a 1.816.800 personas, lo que equivale a 1.799.900 personas en cifras desestacionalizadas. La cifra de paro de la industria continuó reflejando el retroceso de la actividad del sector, que registró uno de los mayores aumentos de desempleo durante el mes. El paro en la agricultura y de los trabajadores sin empleo anterior también registró una importante subida durante el mes. En cambio, por segundo mes consecutivo, el paro registrado en la construcción descendió, mientras que el de los servicios subió ligeramente.

En contraste con la evolución de la tasa de inflación, que sigue alrededor del 14,5 %, los indicadores disponibles sugieren que prosigue la reducción de la tasa de crecimiento de los salarios. Durante el primer trimestre de 1982, el salario en convenio aumentó un 10,3 %, lo que implica una tasa de crecimiento real negativa, habida cuenta del efecto de los deslizamientos salariales. Los datos provisionales de la encuesta de salarios indican que el salario por persona y mes aumentó un

14,9 % en enero de 1982, respecto a enero del año anterior, mientras que el salario por hora subió un 17,8 % durante ese período.

Reflejando principalmente el efecto de la continuación de unas altas tasas de crecimiento de los precios alimenticios y de la subida de las tarifas del butano, el índice de precios de consumo subió un 14,5 % en febrero de 1982, respecto al mismo mes del año anterior. Así, durante los dos primeros meses de 1982, el índice subió un 14,3 %, ligeramente menos que la tasa media de crecimiento del 14,5 % observada durante 1981. Por grupos, los elementos del índice de precios de con-

## 6. Índice de precios de consumo: España y la OCDE

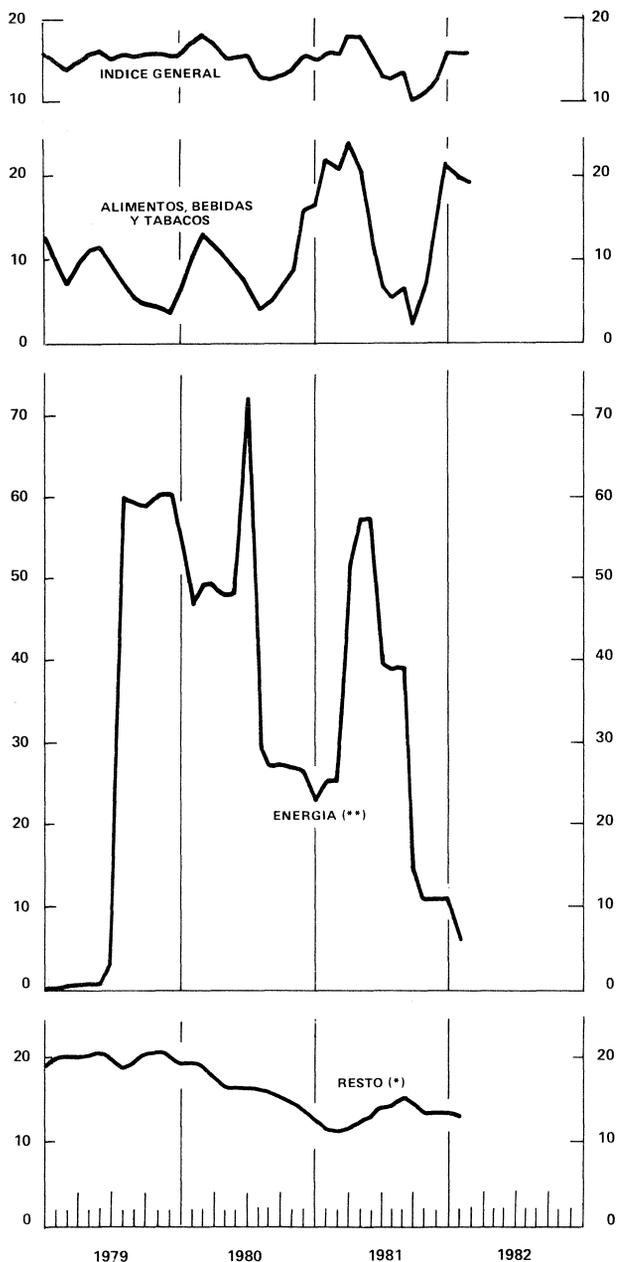
Tasas de crecimiento

	Tasas anuales		Doce meses que acaban en ENE 1982	Seis meses que acaban en ENE 1982	Tasas mensuales			
	1980	1981			OCT	NOV	DIC	ENE
España	15,5	14,6	14,2	15,6	1,1	0,8	1,6	1,8
Total OCDE	12,9	10,6	9,5	8,4	0,6	0,5	0,5	0,7
OCDE-Europa	14,2	12,3	11,8	11,3	0,9	0,9	0,6	1,1
CEE	12,3	11,4	11,5	10,7	1,0	1,0	0,6	0,9

FUENTE: INE y OCDE.

### 3. Índice de precios de consumo y principales componentes (\*)

(Variaciones de seis meses, elevadas a tasa anual)



(\*) : No alimenticios—no energéticos.

(\*\*): Gasolina, gasóleo C, gas natural y ciudad, butano—propano y electricidad.

Fuente: INE.

sumo que tuvieron mayor repercusión en el mes de febrero fueron las carnes, los gastos en vivienda (por la subida del butano), la medicina, y la hostelería y el turismo.

Aunque no se dispone todavía de los índices de precios de consumo de los países de la OCDE del mes de febrero, puede asegurarse que, en el caso de que se haya mantenido la tendencia de los últimos meses (como es de suponer), se habrá ampliado de nuevo el diferencial respecto a la tasa de inflación española.

19-IV-1982.

# Sector público

## Ejecución presupuestaria del Estado en el período enero-febrero

Al comentar la actividad presupuestaria del Estado en los primeros meses de este año, resulta inevitable llamar la atención sobre las dificultades estadísticas que surgen de la progresiva asimilación de funciones fiscales por parte de las Comunidades Autónomas y sobre el hecho de que los ingresos y los pagos se vean decisivamente afectados por la liquidación del presupuesto del año anterior. La consecuencia es que los crecimientos de los ingresos y de los pagos, así como el

### 1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

m.m.

	ENE-FEB	
	1982	1981
<b>Saldo de las operaciones no financieras (a)</b>	<b>-219,3</b>	<b>-117,6</b>
Presupuesto	-152,9	-135,7
Ingresos no financieros (b)	393,5	310,9
Pagos no financieros (c)	-546,4	-446,6
Residuos ejercicios cerrados	- 7,6	- 1,5
Secciones adicionales	- 3,0	6,6
Corporaciones Locales	- 63,1	- 45,0
Operaciones de Tesorería (d)	7,3	58,1
<b>Financiación</b>	<b>219,3</b>	<b>117,6</b>
Banco de España	191,1	53,1
Emisiones brutas	-	-
Préstamos del exterior brutos	5,1	-
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 8,6	- 10,8
Otras formas de financiación (f)	31,8	75,3

- (a) Excluidas ciertas operaciones de Tesorería, por no disponerse de datos. Los ingresos no financieros son la suma de los recaudados por el Estado y las Comunidades Autónomas, aunque en el caso de éstas, los ingresos correspondientes a Vizcaya en 1982 son una estimación. Los pagos no financieros son los llevados a cabo directamente por el Estado, por lo que han de valorarse como subestimados, ya que no comprenden los pagos que hacen las Comunidades Autónomas con cargo a los impuestos recaudados y retenidos por ellas mismas.
- (b) Del total de ingresos se excluyen los procedentes de emisión de deuda, de préstamos exteriores o de ventas de valores.
- (c) Del total de pagos se excluyen los pagos ordenados por operaciones financieras. Ver cuadro 3.
- (d) No incluye Caja General de Depósitos ni resultados del Crédito Oficial ni otro conjunto de operaciones de carácter residual.
- (e) Recoge los pagos ordenados por variación de pasivos financieros (amortizaciones de deudas y préstamos exteriores) al no disponerse de los pagos realizados por esos conceptos.
- (f) Incluye las diferencias entre dotaciones y otros recursos del Crédito Oficial y las emisiones netas de Cédulas para Inversión, otros pasivos y activos financieros netos y la financiación por otras entidades financieras distintas del Banco de España, así como ajustes contables derivados de la integración de las Comunidades Autónomas.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

déficit resultante, deben admitirse con reservas, lo que implica que tienen muy débil significación.

El déficit estimado de las operaciones no financieras del Estado (comprendiendo a las Comunidades Autónomas) se eleva, en el primer bimestre del año, a 219,3 m.m., superando en 101,7 m.m. el déficit de igual período de 1981 (ver cuadro 1). De aquella cantidad, 152,9 m.m. corresponden a las operaciones presupuestarias en sentido estricto, siendo la diferencia de este déficit con el de 1981 de sólo 17,2 m.m., por lo que la mayor parte de la ampliación del déficit entre 1981 y 1982 viene explicada por los saldos de las operaciones extrapresupuestarias, y, dentro de ellas, fundamentalmente, por el renglón de operaciones de Tesorería. El aumento del déficit del presupuesto en sentido estricto, de 135,7 m.m. a 152,9 m.m., resulta de unos incrementos hasta febrero de los ingresos y de los pagos no financieros del 26,6 y 22,3 %, respectivamente, alcanzando, en 1982, los ingresos la cifra de 393,5 m.m., y los pagos, la de 546,4 m.m.

La financiación del déficit global se ha llevado a cabo esencialmente a través del recurso del Tesoro al Banco de España, cuyas cuentas arrojan una variación de 191,1 m.m. en los dos primeros meses del año. Durante los mismos, no se han realizado emisiones de deuda pública, siendo mínima (5,1 m.m.) la financiación por préstamos exteriores. Las amortizaciones y el saldo de otras operaciones financieras cuadran la financiación de los 219,3 m.m. del déficit global del Estado.

A efectos de ilustrar las reservas con que deben manejarse los datos sobre los ingresos públicos al comienzo del año, basta considerar que en enero se registró un descenso de los ingresos no financieros del 27,1 %, con respecto a los de enero de 1981, y que hasta febrero se ha producido un aumento del 26,6 %, con relación a igual período del año anterior. Este crecimiento se descompone, muy desigual y erráticamente, entre los distintos grupos y figuras impositivas.

Los impuestos directos han crecido en un 6,3 %, pero, en tanto los que gravan la renta de las personas físicas se han incrementado sólo en un 1,1 %, los que gravan las rentas de sociedades han crecido en un 49,3 % (ver cuadro 2). En aquéllos, las retenciones sobre rentas de capital han crecido en un 69,5 %, mientras que las retenciones sobre rentas del trabajo personal registran un aumento mínimo (2,2 %), que puede deberse a la recaudación elevada y atípica que tuvo lugar en 1981. La cuota diferencial muestra, en estos primeros meses del año, una cantidad negativa sensiblemente mayor que en 1981, como consecuencia de que las declaraciones de este último año han originado

## 2. Estado. Ingresos presupuestarios

	EN-FEB		m.m. y %
	1982	1981	Tasa de crecimiento 1982/81
<b>Total ingresos realizados (a)</b>	<b>398,9</b>	<b>311,1</b>	<b>28,2</b>
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>393,5</b>	<b>310,9</b>	<b>26,6</b>
<b>Impuestos</b>	<b>366,9</b>	<b>290,6</b>	<b>26,2</b>
Directos	197,5	185,8	6,3
Sobre la renta de las personas físicas (b)	164,4	162,7	1,1
Retenciones sobre rentas trabajo personal	154,1	150,7	2,2
Retenciones sobre rentas del capital	26,2	15,5	69,5
Cuota diferencial	-18,0	-5,4	-
Otros	2,1	1,9	13,8
Sobre la renta de sociedades (c)	30,1	20,2	49,6
Retenciones sobre rentas del capital	26,2	15,5	69,5
Impuesto sobre sociedades	3,9	4,7	-16,6
Otros	-	-	-
Sobre sucesiones	2,7	2,7	-0,9
Sobre patrimonio	0,2	0,2	-15,8
Indirectos	169,4	104,8	61,6
Lujo y especiales	30,2	24,7	22,1
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados	20,3	19,5	4,4
Tráfico de empresas	70,9	25,9	173,5
Aduanas	43,0	30,2	42,3
Monopolios	5,0	4,4	11,5
Tasas	21,7	19,8	9,9
Otros ingresos no financieros	4,9	0,6	-
<b>Ingresos financieros (d)</b>	<b>5,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>
PRO MEMORIA:			
<b>Ingresos presupuestarios sin excluir pagos por desgravación fiscal a la exportación</b>			
<b>Total ingresos realizados</b>	<b>420,6</b>	<b>335,5</b>	<b>25,4</b>
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>415,2</b>	<b>335,2</b>	<b>23,9</b>
<b>Impuestos</b>	<b>388,6</b>	<b>314,9</b>	<b>23,4</b>
Indirectos	191,1	129,1	48,0
Lujo y especiales	33,5	28,4	17,9
Tráfico de empresas	80,9	37,2	117,7
Aduanas	51,4	39,7	29,7

- (a) Incluye los ingresos recaudados por el Estado y por las Comunidades Autónomas. (Ver nota (a) del cuadro 1).
- (b) Incluye las retenciones sobre rentas de trabajo y el 50 % de las de capital correspondientes a las personas físicas; los fraccionamientos (entrega a cuenta) de profesionales artistas y empresarios; la cuota diferencial neta y las cuotas de derechos pasivos. Mientras mantengan su efectividad recaudatoria, se incluyen los antiguos impuestos del IRTP, industrial, rústica y rentas del capital (50 %) y los también antiguos impuestos, hoy convertidos ya en impuestos locales, de urbana y licencia fiscal.
- (c) Incluye el 50 % de las retenciones sobre rentas del capital y la cuota diferencial del impuesto general sobre la renta de sociedades, además de los cánones de Hidrocarburos y CTNE, así como el 50 % del antiguo impuesto, hoy extinguido, sobre rentas del capital en tanto conserve su efectividad recaudatoria.
- (d) Incluye los procedentes de variaciones de activos y pasivos financieros.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

### 3. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	ENE-FEB						Tasa de crecimiento 1982/81		
	1982			1981			Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación			
<b>TOTAL DE PAGOS ORDENADOS</b>	<b>579,4</b>	<b>378,9</b>	<b>200,6</b>	<b>523,3</b>	<b>347,9</b>	<b>175,4</b>	<b>10,7</b>	<b>8,9</b>	<b>14,4</b>
<b>No financieros</b>	<b>569,6</b>	<b>377,4</b>	<b>192,2</b>	<b>511,3</b>	<b>347,0</b>	<b>164,3</b>	<b>11,4</b>	<b>8,8</b>	<b>17,0</b>
Pagos corrientes	443,7	346,4	97,2	394,7	289,0	105,7	12,4	19,9	- 8,0
Remuneraciones del personal	144,8	116,8	28,0	166,0	127,1	38,9	-12,8	- 8,1	-28,0
Activos	118,8	101,8	17,0	128,2	112,4	15,8	- 7,4	- 9,5	7,5
Clases pasivas	26,0	15,0	11,0	37,8	14,7	23,1	-31,2	2,0	-52,3
Compras de bienes y servicios	24,7	7,0	17,7	22,4	6,9	15,5	10,4	2,1	14,1
Intereses	29,1	11,9	17,2	14,7	-	14,7	97,7	-	16,9
Transferencias corrientes (b)	245,1	210,7	34,3	191,6	155,0	36,6	27,9	35,9	- 6,1
Pagos de capital	125,9	31,0	95,0	112,7	54,0	58,6	11,8	-42,6	61,9
Inversión real	65,6	13,0	52,6	43,8	7,5	36,3	49,8	74,0	44,9
Transferencias de capital (c)	60,3	18,0	42,3	68,9	46,6	22,3	-12,4	-61,3	89,7
<b>Financieros</b>	<b>9,8</b>	<b>1,4</b>	<b>8,4</b>	<b>12,0</b>	<b>0,9</b>	<b>11,1</b>	<b>-17,8</b>	<b>65,6</b>	<b>-24,3</b>
Variación de activos financieros	1,2	1,0	0,2	1,2	0,9	0,3	-	-	-
Variación de pasivos financieros	8,6	0,4	8,2	10,8	-	10,8	-	-	-
<b>Libramientos pendientes de pago (-)</b>	<b>23,2</b>	<b>49,5</b>	<b>-26,3</b>	<b>64,7</b>	<b>78,5</b>	<b>-13,8</b>	-	-	-
<b>TOTAL DE PAGOS REALIZADOS</b>	<b>556,2</b>	<b>329,4</b>	<b>226,8</b>	<b>458,6</b>	<b>269,4</b>	<b>189,2</b>	<b>21,3</b>	<b>22,3</b>	<b>19,9</b>
No financieros (d)	546,4	328,0	218,4	446,6	268,5	178,1	22,3	22,1	22,7
Financieros (e)	9,8	1,4	8,4	12,0	0,9	11,1	-	-	-

(a) No incluye pagos ordenados por residuos de presupuestos ni por secciones presupuestarias (apéndice y anexo). No figuran tampoco los pagos con cargo al Presupuesto de las Comunidades Autónomas del País Vasco y Cataluña, salvo que hayan sido cubiertos con transferencias a cargo del Presupuesto del Estado.

(b) Incluye pagos por ejercicios cerrados corrientes.

(c) Incluye pagos por ejercicios cerrados de capital.

(d) Los libramientos pendientes de pago se atribuyen, en su totalidad, a las operaciones no financieras.

(e) Recoge los pagos ordenados por estos conceptos.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

mayores devoluciones que las de 1980. En el caso de las rentas de sociedades, ocurre algo parecido: las retenciones aumentan en el 69,5 %, pero disminuye la cuota diferencial en un 16,6 %.

Los impuestos indirectos, en contraste con la moderación del crecimiento de los directos, han aumentado fuertemente (en un 61,6 %), registrándose muy variadas evoluciones en sus integrantes. Resalta sobremanera el intenso incremento del ITE (173,5 %), que no puede explicarse únicamente por el aumento del tipo impositivo, pues en las cifras todavía deben estar influyendo las modificaciones legislativas de 1980. También es apreciable el 42,3 % de crecimiento de los derechos aduaneros, resultando tasas más moderadas para el resto: 22,1 % en lujo y especiales, 11,5 % en rentas de monopolios y 4,4 % en transmisiones patrimoniales. Conviene indicar que si los impuestos indirectos y las tres partidas de mayor crecimiento se consideran en términos brutos, es decir, antes de deducir la desgravación fiscal a la exportación, que se imputa precisamente a esas partidas, los incrementos resultantes se reducen sensiblemente, ya que las desgravaciones a la exportación han disminuido en un 12 %.

En el resto de los ingresos no financieros, cabe mencionar el 9,9 % de incrementos de las tasas.

Por lo que se refiere a los pagos, también con los datos de febrero, se ha modificado radicalmente el cuadro que ofrecían en el primer mes del año. Así, los pagos realizados no financieros han pasado de un 10,5 % de crecimiento en enero a un crecimiento del 22,3 % hasta febrero. Por el contrario, los pagos ordenados no financieros, cuyo crecimiento en enero fue de 38,5 %, con los datos hasta febrero el aumento es de sólo 11,4 % (ver cuadro 3). Dentro de estos pagos, los correspondientes al presupuesto del año se han incrementado hasta febrero en un 8,8 % (74,9 % en enero), en tanto que los debidos al período de ampliación del presupuesto de 1981 han crecido en un 17,0 % (15,9 % en enero). En todo caso, es preciso tener en cuenta la falta de homogeneidad de las cifras de 1981 y 1982, derivada de la progresiva asunción de competencias de las Comunidades Autónomas financiadas con recursos propios (ver notas de los cuadros 1 y 3).

El crecimiento del 11,4 % de los pagos ordenados no financieros se descompone muy equilibradamente en-

tre los pagos de naturaleza corriente (12,4 %) y los pagos de capital (11,8 %); no obstante, las partidas que integran unos y otros ofrecen comportamientos muy dispares. En los pagos corrientes, las remuneraciones de personal han disminuido en un 12,8 %, en tanto que aumentan en un 97,7 % los intereses, en un 27,9 % las transferencias y en un 10,4 % la compra de bienes y servicios. En los pagos de capital, frente al aumento del 49,8 % de las inversiones directas del Estado, las transferencias han decrecido en un 12,4 %.

Como se colige del errático comportamiento que han tenido los ingresos y los gastos del Estado al comienzo del año, es prematuro emitir juicios sobre la incidencia de la actividad presupuestaria y sobre el grado de cumplimiento de las previsiones presupuestarias.

20-IV-1982.

# Sector exterior

## La balanza de pagos por cuenta corriente

En el mes de enero de 1982, las importaciones de mercancías, según datos de la Dirección General de Aduanas, fueron de 244,0 m.m., equivalentes a 2.479,4 millones de dólares. En comparación con el mismo mes del año precedente, las tasas de variación fueron del 40,0 %, para las cifras expresadas en pesetas, y del 14,7 %, si la valoración se hace en dólares. Las exportaciones de mercancías, por su parte, alcanzaron un valor de 146,1 m.m. -1.484,3 millones de dólares-, lo que supuso tasas de crecimiento del 49,7 % y del 22,6 %, respectivamente, en relación con enero de 1981.

Dentro de las importaciones, las de productos energéticos alcanzaron la cifra de 1.079,1 millones de dólares: un 30,9 % más que las de igual mes del año anterior. Se compraron 3,43 millones de toneladas de crudos de petróleo, con un valor unitario de 34,2 dólares/barril: un 0,9 % por encima del valor unitario de enero del año 1981. Esta tasa de variación pasa a ser del 23,3 %, si el valor unitario del barril de crudo se calcula en pesetas, poniendo de manifiesto la depreciación de la peseta entre los dos meses en los que se ha realizado la comparación.

En el cuadro número 1, se recoge la información sobre el comercio exterior por grupos económicos. Es

### 1. Evolución del comercio exterior

	ENE		% de incremento
	1981	1982	
<b>Importaciones totales</b>	<b>174,3</b>	<b>244,0</b>	<b>40,0</b>
Productos energéticos	66,5	106,2	59,7
Productos no energéticos	<b>107,8</b>	<b>137,8</b>	<b>27,8</b>
de los que:			
Productos agrícolas y alimentos	19,5	30,3	55,2
Productos químicos	19,4	21,7	11,7
Productos textiles	4,6	5,5	19,3
Metales y productos metálicos	10,8	14,2	31,2
Maquinaria	22,1	31,0	40,1
Material de transporte	7,2	7,2	0,0
<b>Exportaciones totales</b>	<b>97,6</b>	<b>146,1</b>	<b>49,7</b>
Productos energéticos	2,4	7,9	229,5
Productos no energéticos	<b>95,2</b>	<b>138,2</b>	<b>45,2</b>
de los que:			
Productos agrícolas y alimentos	22,7	24,9	9,6
Productos químicos	12,3	15,0	19,9
Productos textiles	5,9	6,8	15,9
Calzado	2,2	5,0	122,7
Metales y productos metálicos	9,2	25,2	73,3
Maquinaria	14,3	20,8	45,7
Material de transporte	11,9	17,7	48,8

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

importante señalar que las cifras comparadas son, por primera vez después de muchos años, totalmente homogéneas, ya que es idéntica la definición del período mensual, así como el momento de contabilización de la mercancía (1). No obstante, debe tenerse en cuenta que enero de 1981 fue el primer mes en que se publicaron las cifras del comercio exterior de acuerdo con el nuevo arancel, que se ha ido modificando en los últimos años con el fin de adaptarlo al de la Comunidad Económica Europea. Como se señaló en su momento, los primeros meses del año 1981 registraron unos valores que, posiblemente, recogieron problemas derivados del gran esfuerzo contable realizado por la Dirección General de Aduanas en estos años. Dado que, además, se están comparando cifras de un solo mes, los fuertes crecimientos que se observan en casi todos los epígrafes de importación y exportación del cuadro 1 no deben considerarse muy significativos.

Si la comparación de los datos del mes de enero de 1982 se hace con respecto a los meses precedentes, se observa que la importación de productos energéticos fue relativamente normal, pero la de productos no energéticos fue baja. Algo parecido ocurrió con las exportaciones que —prescindiendo del mes de diciembre de 1981, por su elevado valor, y comparando, por tanto, con las cifras que normalmente se obtenían en la segunda mitad de 1981— resultaron ser bastante bajas.

## 2. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta corriente)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-FEB	
	1981	1982
<b>Mercancías</b>	-1 901,7	-1 531,9
<b>Servicios</b>	<b>470,2</b>	<b>464,9</b>
Turismo y viajes	674,7	700,8
Fletes, seguros y transportes	196,4	182,6
Rentas de inversión	- 255,4	- 204,6
Otros servicios	- 145,5	- 213,9
<b>Transferencias</b>	<b>301,3</b>	<b>244,9</b>
<b>Balanza corriente</b>	<b>-1 130,2</b>	<b>- 822,1</b>

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

En el cuadro 2, se encuentra la balanza de pagos por cuenta corriente, según el registro de caja. Debe recordarse lo dicho en el boletín del mes pasado sobre las modificaciones efectuadas en las cifras del año 1981, con el fin de hacerlas homogéneas con las del año 1982.

La balanza comercial, según caja, mejoró apreciablemente su déficit en los dos primeros meses del año actual, ya que el crecimiento de las importaciones, en dólares, fue muy moderado, y el de las exportaciones, apreciable. El saldo de la balanza de servicios fue, prácticamente, idéntico al del mismo período del año anterior, destacando la mejora del epígrafe «rentas de inversión» y el empeoramiento de «otros servicios». La reducción del déficit de «rentas de inversión» se logró con un fortísimo crecimiento de sus ingresos en dólares (43,8 %), muy por encima del registrado por los pagos (23,4 %). Es de esperar que el paréntesis que han supuesto los dos primeros meses de 1982 termine pronto, ya que se mantienen las causas del importante deterioro de este epígrafe en los últimos años: endeudamiento exterior y altos tipos de interés.

La balanza de transferencias, por último, continuó, igual que en 1981, registrando saldos cada vez más reducidos, y el total de la balanza por cuenta corriente ha reducido su déficit, en los dos meses considerados, en 308 millones de dólares.

## La balanza de pagos por cuenta de capital

Durante los dos primeros meses del presente año, todos los principales epígrafes de la balanza de capital, con excepción del correspondiente a las operaciones a corto plazo y por las razones que luego se comentarán, registraron unos ingresos netos de divisas bastante inferiores a los de igual período de 1981. En consecuencia, a pesar de que el déficit por cuenta corriente en los meses de 1981 fue sustancialmente superior al que acaba de registrarse en los correspondientes a 1982, la caída de las reservas centrales de divisas durante este último período fue mayor que la registrada en el primer bimestre del pasado año.

La caída más intensa se realizó en el epígrafe correspondiente a las operaciones de capital a largo plazo, que registró unos ingresos netos de divisas de poco más de 130 millones de dólares entre enero y febrero de 1982, frente a los 676 millones de dólares del mismo período de 1981. Esta disminución en los ingresos netos de capital a largo plazo ha de atribuirse fundamen-

(1) Véase, en el *Boletín Económico* del mes de marzo de 1982, el apartado «La balanza de pagos en 1981».

**3. Balanza de pagos (a)**  
(Detalle de la cuenta de capital)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-FEB	
	1981	1982
<b>Balanza por cuenta corriente</b>	<b>-1 130,2</b>	<b>-822,1</b>
<b>Capital a largo plazo</b>	<b>676,4</b>	<b>130,6</b>
Capital privado	646,8	74,6
Del exterior en España	741,0	544,5
Inversiones	275,5	266,3
Créditos	465,5	278,3
De España al exterior	- 94,2	-469,9
Capital público	29,6	56,0
<b>Capital a corto plazo</b>	<b>74,2</b>	<b>273,9</b>
<b>Instituciones bancarias</b>	<b>125,0</b>	<b>66,1</b>
Créditos interiores en divisas	133,2	35,5
Cuentas en pesetas no residentes	13,1	33,1
Variación posición en divisas	- 21,6	- 2,5
<b>Variación reservas centrales</b>	<b>329,0</b>	<b>487,3</b>
<b>D E G asignados</b>	<b>72,5</b>	<b>-</b>
<b>Partidas no clasificadas y diferencias de valoración</b>	<b>- 147,0</b>	<b>-114,7</b>

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

talmente al extraordinario aumento de la financiación neta facilitada por España al resto del mundo, aunque también contribuyó, en inferior medida, la menor apelación que la economía española hizo, en términos netos, a la financiación externa por plazo superior a un año. Según puede verse a partir del cuadro 4, el importe total de las inversiones y créditos a largo plazo otorgados por el resto del mundo a la economía española representó unos ingresos netos de divisas cercanos a los 639 millones de dólares, frente a casi 764 millones de dólares de igual período de 1981. En el otro sentido, las inversiones y créditos españoles en el exterior originaron unas salidas netas de divisas, durante el período correspondiente al año actual, de casi 509 millones de dólares, cuando en el primer bimestre de 1981 su valor había sido de unos 87 millones de dólares. Las instituciones bancarias, por su parte, contribuyeron a la financiación del déficit corriente, mediante un incremento de sus pasivos exteriores netos de 66 millones de dólares: casi la mitad del valor contabilizado durante los dos primeros meses del pasado año.

Como ya se ha indicado al comienzo de este apartado, las operaciones de capital a corto plazo fueron las únicas que durante el período objeto de comentario registraron unos ingresos de divisas de cuantía nota-

**4. Balanza de pagos**

(Detalle capital a largo plazo)

	ENE-FEB	
	1981	1982
<b>Capital a largo plazo</b>	<b>676,4</b>	<b>130,6</b>
Capital privado	646,8	74,6
Del exterior en España	741,0	544,5
Inversiones	275,5	266,3
Créditos	465,5	278,3
De España al exterior	-94,2	-469,9
Inversiones	-43,0	- 77,7
Créditos	-51,2	-392,1
Capital público	29,6	56,0
Del exterior en España	22,5	95,0
De España en el exterior	7,1	39,0

blemente superior a la contabilizada en los mismos meses de 1981. La explicación de este comportamiento obedece, en una gran medida, a razones de tipo contable, que ya fueron analizadas en el informe anterior; el hecho de anotar dentro de este concepto la contrapartida de créditos comerciales, en tanto que la mercancía exportada no ha pasado la aduana, hace que transitoriamente aparezcan como operaciones de capital a corto determinados apuntes que corresponden a la balanza comercial o, con mayor propiedad, a algún renglón de carácter transitorio. Este problema es pequeño cuando la dilación del paso de la mercancía por la frontera es reducida —e incluso en este caso podrían aducirse razones a favor de su contabilización como capital a corto—, pero se agrava cuando el retraso es largo. El Banco de España, con ocasión de los trabajos de revisión del proceso de contabilización del registro de caja que tiene pendientes, tratará de modificar lo relativo a este concepto para evitar situaciones equívocas como la que acaba de comentarse. A modo de ilustración, si se dedujese el importe de las partidas transitorias, del epígrafe correspondiente a capital a corto, se contabilizarían por este concepto unas entradas netas de tan sólo 27,9 millones de dólares.

Analizando con mayor detalle los principales componentes de los epígrafes que acaban de describirse, las inversiones extranjeras en España registraron, en el primer bimestre de 1982, un valor muy similar, aunque algo inferior, al correspondiente a igual período de 1981. Por su parte, los créditos a largo plazo recibidos por el sector privado del exterior fueron sustancialmente inferiores a los correspondientes a los meses de enero y febrero de 1981, lo que, unido a la disminución mencionada en el renglón de las inversiones, hizo que los ingresos netos de capital privado a largo plazo recibidos por el sector privado del exterior, durante los dos

primeros meses de 1982, alcanzasen un valor bastante inferior al correspondiente a los mismos meses del año pasado (544,5 millones de dólares entre enero y febrero de 1982, frente a 741 millones en el mismo período de 1981). Las inversiones españolas en el exterior alcanzan, dentro de su magnitud más reducida, un importe neto cercano al doble del registrado en igual período de 1981, mientras que los créditos —fundamentalmente comerciales— alcanzaban una cuantía elevadísima (1).

Las operaciones frente al exterior del sector público mostraron, en enero y febrero de 1982, en contraposición con el comportamiento del sector privado, unos ingresos netos de divisas que casi duplicaron los registrados en el primer bimestre de 1981. Dentro de ellas, el recurso crediticio ejercido al exterior fue notablemente más elevado, en términos netos, que el correspondiente a 1981, pero su aumento se vio reducido dentro del saldo global por las mayores salidas que se contabilizaron por préstamos públicos españoles al exterior a largo plazo.

Las instituciones bancarias privadas continuaron mostrando, en 1982, la atonía que caracterizó su evolución a lo largo de casi todo el año pasado. Los ingresos netos de divisas derivados del aumento de los pasivos netos exteriores de las instituciones bancarias totalizaron en los dos primeros meses de 1982, 66 millones de dólares, cifra equivalente a algo más de la mitad de los ingresos netos contabilizados por este concepto durante los dos primeros meses de 1981. Analizando esta evolución desde el punto de vista de su contrapartida interna, destaca la fuerte disminución experimentada en los créditos interiores en divisas. En contraste con esta evolución, las cuentas en pesetas de no residentes dieron lugar a unos ingresos netos de divisas algo mayores que los correspondientes al mismo período de 1981, si bien debe precisarse que la liberalización total de estos depósitos se produjo a finales de enero del pasado año, por lo que la comparación anterior no es muy representativa. Si se estableciese la comparación únicamente entre los meses de febrero de los dos años para analizar la evolución de este renglón bajo circunstancias homogéneas, se observaría un aumento en las cuentas en pesetas convertibles de no residentes muy similar en ambos meses, aunque ligeramente superior en el de 1982. Por último, la posición en divisas de las entidades delegadas registró un aumento de 2,5 millones de dólares en los dos primeros meses de 1982, frente a un incremento de 21,6 millones en el mismo período del año pasado.

(1) Como puede deducirse de lo señalado anteriormente, el fuerte aumento registrado por los créditos comerciales a largo plazo de España al exterior está relacionado con el fuerte saldo positivo contabilizado en las operaciones de capital a corto plazo.

## 5. Balanza de pagos

(Detalle de instituciones bancarias)

	1981	1982
Instituciones bancarias	125,0	66,1
Créditos interiores en divisas	133,5	35,5
Comerciales	-50,0	-32,1
Financieros	183,5	67,6
Cuentas en pesetas no residentes	13,1	33,1
Variación posición en divisas	-21,6	- 2,5

El resultado conjunto de los epígrafes hasta ahora comentados totaliza, incorporando las operaciones con el FMI, unos ingresos netos de divisas de 936,9 millones de dólares, frente a unos ingresos netos de 1.277,5 millones de dólares en igual período de 1981. Ambas cifras son inferiores al déficit registrado por la balanza de pagos por cuenta corriente en cada uno de esos períodos. Como ya se ha señalado al comienzo de este apartado, la caída de divisas registrada en el primer bimestre de 1982 fue superior a la de igual período de 1981: 487,3 millones de dólares en el primero, frente a 329 millones durante el segundo. Añadiendo a estas cifras la evolución ya comentada de la posición de divisas de las entidades delegadas, la caída en el total de las reservas exteriores españolas se cifró en 484,8 millones de dólares durante los dos primeros meses de 1982, frente a 307,4 en los dos primeros meses de 1981. El valor total de las reservas exteriores españolas, a finales de febrero del año en curso, se situó, incluyendo los resultados de la revalorización del oro, en 14.852,3 millones de dólares.

26-IV-1982.

# Regulación bancaria: 1.<sup>er</sup> trimestre de 1982

Durante el primer trimestre de 1982, apenas se han dictado medidas sobre los instrumentos de política monetaria o sobre la regulación general del sistema financiero. Únicamente deben citarse, por un lado, las normas dadas a las entidades de depósito respecto a la contabilización de activos dudosos y a la cobertura de riesgos, para reforzar la solvencia del sector, y, por otro, la nueva regulación de la cesión de efectos de comercio, cuando la operación pueda asimilarse, por sus efectos económicos, a la captación de depósitos a plazo fijo.

## Cobertura de riesgos de las entidades de depósito

La CBE número 157, de 15-XII-78, estableció, por primera vez, la obligación de mantener unos determinados niveles de cobertura, a alcanzar mediante dotaciones acumuladas de los fondos de provisión, previsión o de autoseguro de insolvencias, respecto a los créditos vencidos y no cobrados. Una vez hecha la exclusión del activo, con cargo a los resultados del ejercicio, de los créditos básicamente sin valor, por haberse producido la insolvencia del deudor, se exigían, respecto a los «créditos morosos, en litigio o de dudoso cobro», unos porcentajes mínimos de cobertura del 25 % para los que permanecieran en la cuenta de morosos más de 6 meses (sin exceder de 12), el 50 % para los que no excedieran de 18 meses, el 75 % para los que no sobrepasaran los 24 meses y el 100 % para los de morosidad más prolongada (1). Para las cajas de ahorro, se fijaron iguales normas de cobertura por CBE número 39, de 15-XII-78, modificándose luego por CBE número 20, de 30-VI-81, que ya dio la pauta de la regulación actual. Los fondos mínimos para insolvencias de las cooperativas de crédito se establecieron por CBE número 3, de 23-I-81.

La CBE número 1, de 26-I-82 (2), prosigue en la misma línea de fomentar el saneamiento del sistema financiero, procurando la máxima garantía de los depositantes, acreedores en general y partícipes de las entidades de depósito. Las nuevas normas se aplican por

---

(1) A su vez, la CBE número 35, de 3-X-68, desarrollada por CBE número 199, de 12-XII-80, dispuso el paso a la cuenta de deudores morosos de los créditos vencidos y no pagados cuando transcurrieran más de tres meses desde el vencimiento, así como el de los créditos no vencidos en que existieran indicios de que el reembolso sería dudoso.

(2) Véase el *Boletín Económico* de febrero de 1982, pág. 40 y siguientes.

igual a bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. En ellas se hace una nueva clasificación de los activos y se refuerzan las normas sobre cobertura, acelerando la constitución de provisiones para activos morosos o dudosos, pasando a fallidos los morosos de larga duración y exigiendo el mantenimiento de un porcentaje mínimo de reservas como previsión de las insolvencias que puedan producirse en la cartera total de créditos y de riesgos de firma.

a) **Activos morosos.** Tienen la consideración de activos morosos los valores de renta fija vencidos y no cobrados cuando transcurran seis meses desde su vencimiento, y los demás créditos cuando transcurran más de tres meses. El paso a la situación contable activa de morosos conlleva automáticamente la necesidad de constituir provisiones de acuerdo con los siguientes porcentajes mínimos: más de 3 meses desde el momento de su calificación como morosos, hasta 9 meses, 25 %; más de 9, hasta 15, 50 %; más de 15, hasta 18, 75 %; más de 18 meses, 100 %.

b) **Activos dudosos.** Deben pasar a la situación de dudosos los créditos, valores de renta fija y demás saldos deudores, vencidos o no, en los que se aprecie una reducida posibilidad de cobro —por ejemplo, los reclamados judicialmente; cuando el deudor se halle en suspensión de pagos o concurso de acreedores, suscite litigio de cuya resolución dependa el pago, etc.—, pero sin que se den las circunstancias que los calificarían dentro del apartado c) siguiente. Los fondos de insolvencia para cubrir estos riesgos deben ajustarse a los mismos porcentajes mínimos aplicables a los activos morosos.

c) **Activos de muy dudoso cobro.** Están integrados por saldos, vencidos o no, cuyos titulares estén declarados en quiebra o sufran un deterioro notorio e irreparable de su solvencia, y por los impagados a los tres años (1). Deben causar baja en el activo del balance, con pase a cuentas suspensivas y aplicación de las provisiones constituidas.

Se excluyen de la clasificación de dudosos y morosos los valores, créditos o avales que tengan por titular o avalista el sector público o estén cubiertos por garantía real suficiente.

Independientemente de las coberturas mínimas de los activos morosos y dudosos, se establece, para compensar posibles prácticas incorrectas en la clasificación de activos, otro porcentaje, también mínimo, que exige el mantenimiento de fondos de insolvencia conjuntos

(1) El plazo puede ampliarse a cuatro años en ciertos casos que aumentan, objetivamente, la probabilidad de cobro.

no inferiores al 1,5 % de las inversiones crediticias y riesgos totales de firma, excluidos los que presentan garantía real. No obstante, el Banco de España puede eximir a las entidades de depósito de esta obligación cuando la calidad de su cartera lo justifique.

Las normas sobre clasificación de activos entrarán en vigor en junio de 1982. Igualmente, regirán en este ejercicio las reglas sobre provisiones. Sin embargo, respecto al nivel de cobertura que deben alcanzar las dotaciones acumuladas de los fondos de insolvencia, la Circular permite que las entidades de depósito se acojan a un calendario de adaptación progresiva a las exigencias legales, que, empezando en el 10 % de los fondos mínimos en junio de 1982, aumenta semestralmente en 10 puntos porcentuales, hasta llegar al cumplimiento total en diciembre de 1986.

## Cesión de efectos de comercio

Habiéndose incrementado considerablemente en los últimos tiempos la utilización por la banca de los mecanismos cambiarios para la obtención de recursos financieros ajenos, el Banco de España, por Circular número 2, de 26-I-82 (1), ha establecido la presunción legal de que los efectos cedidos por la banca, cuando el librado o primer obligado al pago sea una entidad de crédito, constituyen o instrumentan una imposición a plazo fijo, siempre que no se acredite que corresponden a operaciones causales distintas. Fuera de estos casos de adquisición de activos, prestación de servicios, operaciones de comercio exterior, giros, etc., la captación de recursos del público en general por medio de la cesión de efectos cambiarios se sujeta a las normas sobre tipos máximos de interés que afectan a los depósitos a plazo fijo no superior a un año y cuantía inferior a un millón de pesetas, y a los depósitos hasta 6 meses de cuantía igual o superior al millón de pesetas. Igualmente, los recursos quedan incluidos dentro de los pasivos computables a efectos del cálculo de los coeficientes obligatorios que recaen sobre las imposiciones.

23-IV-1982.

(1) Véase el *Boletín Económico* de febrero 1982, pág. 47 y siguientes.

# Desestacionalización de las disponibilidades líquidas y de sus componentes

En el presente trabajo, se resume la desestacionalización de las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ), obtenida por medio de las series desestacionalizadas de los depósitos en el sistema bancario y del efectivo en manos del público. Para estas dos series, se calculan factores estacionales diarios, decenales y mensuales, proyectados para 1982, sobre la base de datos que llegan hasta el 31 de diciembre de 1981. Estos serán los factores que se utilizarán en el control monetario, a lo largo de 1982. También se revisan los factores estacionales mensuales de ambas series para el período 1978-81. Finalmente, para este mismo período, se presentan los factores estacionales mensuales de las series de depósitos en la banca y en las cajas de ahorro —los dos componentes de los depósitos en el sistema bancario.

Al igual que en los dos años anteriores, la metodología utilizada ha consistido en combinar los estimadores de los factores estacionales que proporcionan varios procedimientos de desestacionalización. Una descripción más detallada de la metodología puede encontrarse en una serie de trabajos realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España (1), algunos de los cuales fueron resumidos en los *Boletines Económicos* de septiembre 1980 y mayo 1981.

## Los factores estacionales mensuales

La mayor parte de la investigación sobre métodos de desestacionalización de series temporales se ha orientado a series de periodicidad mensual. Para este tipo de series, se encuentran disponibles programas de fácil manejo, que ofrecen resultados bastante satisfactorios. Puesto que el componente (factor) estacional de una serie es una variable que nunca llega a observarse, es difícil establecer criterios que permitan afirmar que un cierto método de desestacionalización es óptimo. Por una parte, existen métodos de desestacionalización orientados hacia la estimación de una estacionalidad determinista, basados, en general, en técnicas de regresión, y métodos orientados a la estimación de una estacionalidad estocástica, basados en la aplicación sucesiva de filtros o medias móviles. Entre estos últi-

---

(1) En particular, «Desestacionalización y política monetaria», A. Maravall, Estudios Económicos n.º 19; «Errores de medición del crecimiento a corto plazo de las series monetarias desestacionalizadas: una fundamentación estadística de las bandas de tolerancia», A. Maravall, Estudios Económicos n.º 21; «Factores estacionales de los componentes de  $M_3$ . Proyecciones para 1981 y revisiones 1977-80», A. Maravall, Documento de Trabajo 8103, y «Desestacionalización de los componentes de las disponibilidades líquidas», A. Maravall, Documento EC/1982/3.

mos, existen métodos con un fundamento primordialmente descriptivo, surgido de la experiencia, y otros que se fundamentan en la teoría de procesos estocásticos y aplican modelos paramétricos de series temporales.

Aunque la investigación reciente tiende a dirigirse por este último camino de la modelización estadística de la serie temporal, no es posible concluir (al menos, por el momento) que los demás procedimientos hayan quedado fuera de uso. Al margen de la escasa experiencia disponible con los nuevos métodos, se plantean dificultades considerables al pretender trasladar formalmente a un modelo una técnica que se ha desarrollado, fundamentalmente, tomando como base unas necesidades prácticas, y las limitaciones que una modelización rigurosa implica son todavía grandes.

En situaciones en las que se dispone de varios procedimientos de desestacionalización, ninguno de los cuales es incuestionablemente superior a los demás, parece razonable tratar de incorporar la información que todos ellos proporcionan. Esto, que tiene un sentido intuitivo, es, además, susceptible de una cierta racionalización teórica (1).

Los métodos de desestacionalización utilizados han sido los siguientes (2):

a) Un método de desestacionalización de series diarias desarrollado en el Federal Reserve Board of Governors, que proporciona también, al agregar las series, factores estacionales mensuales y decenales. Se trata de un método orientado hacia la estimación de estacionalidad determinista. Presenta la ventaja de operar sobre series desagregadas (3) y la desventaja de no tratar, en forma adecuada, la estacionalidad estocástica.

---

(1) Ver «Effects of Alternative Seasonal Adjustment Procedures on Monetary Policy», A. Maravall, en *Journal of Econometrics*, 14 (1980), 115-136. Sobre la conveniencia de utilizar métodos univariantes en la desestacionalización de series monetarias, ver «Comment on Modeling Considerations in the Seasonal Adjustment of Economic Time Series», A. Maravall, en *Applied Time Series Analysis of Economic Data*, Ed. A. Zellner, U.S. Bureau of the Census, NBER (en proceso de publicación).

(2) Tenemos que agradecer a N. VanPeski y D. A. Pierce, del Board of Governors of the Federal Reserve System; a E. B. Dagum, de Statistics Canada, y a J. P. Burman, del Bank of England, la ayuda que nos han prestado poniendo a nuestra disposición sus programas de desestacionalización.

(3) Ver «The Temporal and Sectoral Aggregation of Seasonally Adjusted Time Series», J. Geweke, en *Seasonal Analysis of Economic Time Series*, Ed. A. Zellner, U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, 1978.

b) El método X11 del Bureau of the Census, para desestacionalizar series mensuales. Este es el método que se utilizaba en el Banco de España antes de 1980 para obtener los factores estacionales mensuales.

c) El método X11 ARIMA, desarrollado en Statistics Canada, que incorpora algunos elementos del análisis Box-Jenkins de series temporales para mejorar la estimación de factores estacionales en años cercanos. Utilizaremos este método en dos opciones: una plenamente automática, que denominaremos opción A, en la que el programa selecciona el modelo ARIMA dentro de una serie de especificaciones posibles. (En los trabajos mencionados en la primera nota a pie de página, se confirmó la adecuación de la opción automática a las series que nos interesan.) La segunda opción considerada, que denominaremos opción B, utiliza también una identificación automática, pero ofrece un tratamiento distinto de las observaciones atípicas: en lugar de truncar o eliminar estas observaciones en función de su distancia a la media, las sustituye por sus predicciones ARIMA.

d) Finalmente, este año se ha utilizado un nuevo método, que ha sido desarrollado en el Bank of England. Se trata del llamado «Signal Extraction Seasonal Adjustment», que abreviaremos (de acuerdo con el deseo de su autor, J. P. Burman) por SX3. El método consiste en aplicar la técnica de la extracción de una señal estocástica —en este caso, estacional—, a una serie que sigue un proceso ARIMA. El programa contiene unas opciones que permiten incorporar información a priori sobre los componentes de la serie. La versión original del programa ha sido modificada en lo que concierne al tratamiento de las observaciones atípicas (1).

Puede verse que las mayores divergencias entre los métodos se dan para los factores estacionales proyectados un año por delante, lo cual es consecuencia de que estos factores son los que dependen en mayor medida de las predicciones de los valores futuros de la serie. A medida que el año se aleja hacia el pasado, las diferencias entre los distintos métodos se reducen. En todos los casos, los métodos se aplicarán a las series de

---

(1) La versión original puede verse en «Signal Extraction Seasonal Adjustment», J. P. Burman, en *Journal of the Royal Statistical Society, A*, 143, 3, 321-338. El tratamiento de observaciones atípicas incorpora elementos de «Modeling Considerations in the Seasonal Adjustment of Economic Time Series», S. C. Hillmer, W. R. Bell y G. C. Tiao, en *Applied Time Series Analysis of Economic Data*, Ed. A. Zellner, U.S. Bureau of the Census, NBER (en proceso de publicación).

medias mensuales de datos diarios, para el período 1974-81.

El cuadro 1 presenta los factores mensuales proyectados para 1982 por los distintos métodos para la serie de depósitos en el sistema bancario. La opción C de SX3 corresponde a la estimación máximo verosímil del modelo ARIMA en cuestión, sin utilizar información a priori. La opción D, por el contrario, introduce un parámetro en el modelo, que aumenta ligeramente la estabilidad de los factores estacionales. De hecho, esta última opción proporciona factores, en este caso, más cercanos a los proporcionados por X11 ARIMA. En el cuadro 1, se observa que las discrepancias entre los métodos son reducidas y que la variación estacional de

la serie es relativamente poco importante en relación con el nivel de la misma.

El cuadro 2 ofrece los factores estacionales mensuales para la serie de efectivo en manos del público, proyectados para 1982. En este caso, la opción D de SX3 incluye también un parámetro que refuerza el componente tendencial de la serie. De nuevo los distintos métodos producen perfiles estacionales parecidos; las variaciones estacionales de la serie son más intensas que las que caracterizan la serie de depósitos.

Combinando del mismo modo los diversos estimadores (introduciendo solamente la opción D de SX3), se calcularon los factores estacionales mensuales para el período 1978-81. El cuadro 3 presenta los factores de la serie de depósitos en el sistema bancario, y el cuadro 4, los correspondientes a la serie de efectivo.

Finalmente, se calcularon los factores estacionales mensuales de las series de depósitos en la banca y de depósitos en las cajas —los dos componentes de la serie de depósitos en el sistema bancario. Para su cálculo, solamente se utilizarán los programas X11 y X11 ARIMA en sus dos opciones. Los factores que resultaban de promediar los tres estimadores obtenidos por mes fueron modificados proporcionalmente, de forma que la suma de los dos componentes desestacionalizados fuese igual a los depósitos en el sistema bancario. Las series de los factores estacionales de los dos componentes, para el período 1978-81, aparecen en los cuadros 5 y 6.

### 1. Factores estacionales mensuales de la serie de depósitos en el sistema bancario

#### Proyecciones para 1982

Diario	X11	X11 ARIMA		SX3		
		A	B	C	D	
ENE	101,36	101,07	101,02	100,99	100,80	100,95
FEB	100,04	99,96	99,85	99,83	99,63	99,77
MAR	99,71	99,78	99,71	99,70	99,55	99,64
ABR	99,91	100,04	100,00	100,00	99,98	100,02
MAY	99,59	99,59	99,47	99,47	99,47	99,55
JUN	99,61	99,58	99,33	99,32	99,33	99,48
JUL	100,71	100,69	100,62	100,62	100,73	100,76
AGO	100,26	100,22	100,28	100,30	100,36	100,28
SEP	99,56	99,67	99,81	99,87	99,90	99,97
OCT	99,59	99,75	99,98	99,99	100,18	99,98
NOV	99,22	99,24	99,46	99,45	99,62	99,47
DIC	100,23	100,42	100,50	100,49	100,27	100,24

### 2. Factores estacionales mensuales de la serie de efectivo en manos del público

#### Proyecciones para 1982

Diario	X11	X11 ARIMA		SX3		
		A	B	C	D	
ENE	99,86	99,19	98,99	98,94	98,93	98,98
FEB	96,71	96,96	96,74	96,67	96,43	96,59
MAR	97,30	97,55	97,29	97,32	97,11	97,33
ABR	97,84	98,05	98,13	98,08	98,22	98,21
MAY	97,08	97,74	97,77	97,68	97,88	97,75
JUN	98,19	98,89	99,06	98,82	99,30	99,13
JUL	105,78	105,69	105,60	106,15	105,22	105,62
AGO	105,58	105,05	105,19	105,31	105,10	105,21
SEP	101,68	101,70	101,87	101,80	101,87	101,78
OCT	99,59	99,64	99,79	99,72	99,91	99,71
NOV	97,12	97,36	97,51	97,51	97,84	97,48
DIC	102,24	102,16	102,06	102,01	102,04	102,13

### 3. Factores estacionales mensuales de la serie de depósitos en el sistema bancario

	1978	1979	1980	1981	1982 (a)
ENE	101,25	101,18	101,13	101,10	101,08
FEB	99,99	99,85	99,93	99,91	99,89
MAR	99,72	99,72	99,72	99,71	99,71
ABR	99,96	99,98	100,00	100,00	100,00
MAY	99,62	99,60	99,58	99,55	99,53
JUN	99,70	99,63	99,55	99,49	99,46
JUL	100,73	100,74	100,71	100,70	100,69
AGO	100,21	100,23	100,25	100,26	100,28
SEP	99,63	99,67	99,71	99,73	99,74
OCT	99,66	99,72	99,78	99,84	99,87
NOV	99,25	99,28	99,31	99,35	99,38
DIC	100,34	100,36	100,38	100,38	100,38

(a) Proyección.

#### 4. Factores estacionales mensuales de la serie de efectivo en manos del público

	1978	1979	1980	1981	1982 (a)
ENE	99,47	99,39	99,29	99,24	99,41
FEB	96,87	96,87	96,82	96,77	96,75
MAR	97,57	97,52	97,45	97,42	97,37
ABR	98,05	98,11	98,09	98,11	97,90
MAY	97,41	97,49	97,55	97,60	97,62
JUN	98,47	98,60	98,72	98,80	98,83
JUL	106,18	106,01	105,89	105,81	105,78
AGO	105,27	105,25	105,28	105,27	105,28
SEP	101,64	101,68	101,74	101,76	101,78
OCT	99,50	99,55	99,62	99,68	99,71
NOV	97,02	97,14	97,29	97,38	97,41
DIC	102,50	102,32	102,22	102,16	102,14

(a) Proyección.

#### 5. Factores estacionales mensuales de la serie de depósitos en la banca

	1978	1979	1980	1981	1982
ENE	101,38	101,22	101,11	101,04	101,00
FEB	99,91	99,78	99,87	99,87	99,86
MAR	99,53	99,52	99,53	99,53	99,54
ABR	100,10	100,13	100,16	100,16	100,17
MAY	99,69	99,72	99,75	99,74	99,73
JUN	100,02	100,01	99,97	99,93	99,92
JUL	100,84	100,87	100,85	100,86	100,85
AGO	99,79	99,81	99,85	99,87	99,89
SEP	99,24	99,26	99,34	99,35	99,31
OCT	99,51	99,57	99,64	99,68	99,70
NOV	99,28	99,29	99,30	99,31	99,34
DIC	100,76	100,75	100,71	100,70	100,68

se estimaron para 1978, 79, 80 y 81. Del mismo modo, los factores calculados este año, para años cercanos al presente, son provisionales y serán objeto de futuras revisiones (1). La razón por la que se producen estas revisiones radica en que el estimador óptimo de un factor estacional de una variable, para un momento dado, depende de valores de la variable posteriores a ese momento. Puesto que, en general, esta dependencia disminuye a medida que la variable se aleja en el tiempo, para nuestros efectos se ignoran dependencias entre un factor y una variable separados por más de tres años de distancia. Esto implica que los factores proyectados para el año entrante serán objeto de cua-

(1) Un estudio comparativo de la importancia de estas revisiones puede verse en «Uncertainty in the Monetary Aggregates: Sources, Measurement and Policy Effects», D. A. Pierce, W. P. Cleveland, D. W. Parke y A. Maravall, en *Journal of Finance* (1981), XXXVI, 2, 507-517.

tro revisiones anuales. De los factores estimados este año, por tanto, los calculados para 1982 se revisarán cuatro veces, los obtenidos para 1981, 80 y 79 serán objeto de tres, dos y una revisiones anuales, respectivamente, y los obtenidos para 1978 se consideran ya definitivos y no se revisarán.

En los Estudios Económicos 19 y 21, ya reseñados, se realizó un estudio de los errores de revisión, definidos como la diferencia entre el estimador final y los provisionales obtenidos en años anteriores. Se derivaron unas propiedades generales, dentro del contexto de la extracción de señal en un proceso estocástico lineal. Dado que el procedimiento de desestacionalización seguido es una combinación de varios métodos, resulta difícil conocer las propiedades teóricas de los errores de revisión implícitos. Por otra parte, el cálculo de revisiones totales implicaba utilizar el procedimiento seguido para períodos anteriores, lo que planteaba una serie de dificultades. El estudio empírico de las revisiones se hizo fundamentalmente sobre la base de X11 ARIMA en varias de sus opciones. Los errores de revisión obtenidos se comportaban en consonancia con las propiedades generales mencionadas anteriormente, características de una desestacionalización estocástica. También estaban en consonancia con los errores de revisión obtenidos con los dos años de aplicación de nuestro procedimiento.

El estudio de los errores de revisión tiene interés, porque, de una parte, dan información sobre la volatilidad de los factores futuros y recientes, y, también, porque permiten formular, según la magnitud de los errores, bandas de tolerancia para objetivos monetarios desestacionalizados, tales como las tasas mensuales  $T_1^1$  y  $T_1^2$  de crecimiento de las series.

#### 6. Factores estacionales mensuales de la serie de depósitos en las cajas de ahorro

	1978	1979	1980	1981	1982
ENE	101,01	101,10	101,18	101,21	101,23
FEB	100,13	99,97	100,03	99,99	99,95
MAR	100,07	100,09	100,08	100,06	100,04
ABR	99,71	99,71	99,69	99,68	99,68
MAY	99,49	99,37	99,27	99,19	99,15
JUN	99,10	98,93	98,76	98,64	98,60
JUL	100,52	100,49	100,44	100,40	100,38
AGO	100,97	101,00	101,00	101,00	101,01
SEP	100,34	100,41	100,41	100,45	100,57
OCT	99,92	99,99	100,06	100,14	100,18
NOV	99,19	99,26	99,34	99,42	99,46
DIC	99,56	99,66	99,74	99,79	99,81

El cuadro 7 proporciona la media y la varianza de las revisiones obtenidas al añadir 1981 a la serie de depósitos en el sistema bancario. Las revisiones se corresponden con las que resultan en los factores estacionales proyectados un año por delante y con los factores del último, penúltimo y antepenúltimo año, cuando se dispone de un año adicional de datos.

#### 7. Errores de revisión al añadir un año adicional de datos (a)

	Media	Varianza
Factores proyectados un año por delante	.003	.0150
Factores del año último	.002	.0121
Factores del penúltimo año	-.003	.0101
Factores del antepenúltimo año	-.005	.0060

(a) Los factores están expresados en  $10^2$ .

Se observa claramente cómo, primero, las medias son prácticamente nulas, y, segundo, a medida que el período al que corresponde el factor se aleja en el tiempo en relación con el año adicional, la importancia de la revisión disminuye. Para un factor proyectado para el año entrante, que fuese, por ejemplo, igual a 100, el intervalo  $\pm 2\sigma$ , correspondiente al error de revisión del primer año, sería, aproximadamente, igual a (99.75–100.25). Por otra parte, la práctica de cortar las revisiones después de la cuarta revisión (para los factores estimados para el año entrante) parece razonable, dada la disminución de las varianzas para las sucesivas revisiones.

Comparando los factores de este año con los calculados hace 2 años, es posible medir los errores de revisión correspondientes a dos años adicionales de datos. El cuadro 8 ofrece la media y varianza de dichos errores.

#### 8. Errores de revisión al añadir dos años adicionales de datos

	Media	Varianza
Factores proyectados un año por delante	.007	.0167
Factores del último año	-.004	.0130
Factores del penúltimo año	.002	.0123

Comparando el cuadro 7 con el cuadro 9, página 36 del *Boletín Económico* de mayo de 1981, los resultados obtenidos este año son parecidos a los obtenidos el año pasado, con las revisiones de este año ligeramente más reducidas. También están en consonancia con las revisiones obtenidas en el Estudio Económico 21, so-

bre la base de X11 ARIMA. Los errores de revisión parecen, pues, comportarse de manera relativamente estable, con lo cual la anchura de las bandas de tolerancia, calculadas el año pasado para las series mensuales de tasas de crecimiento de la serie desestacionalizada de depósitos en el sistema bancario, parece apropiada. Estas anchuras eran de 5 puntos porcentuales para la  $T_1^1$  y de 2.5 puntos para la  $T_1^3$ . Si calculamos las revisiones de las  $T_1^1$  y  $T_1^3$  para 1980 y 1981, producidas al añadir el año 1981 a la muestra, éstas presentan las siguientes características:

#### 9. Revisiones en las tasas mensuales de crecimiento de los depósitos en el sistema bancario

	$T_1^1$	1980	1981	$T_1^3$	1980	1981
Media		-.05	-.02	Media	-.04	.03
Desviación típica		1.28	1.46	Desviación típica	.68	.72

Puesto que se refieren solamente a las revisiones de los factores proyectados un año por delante y del último año al añadir un año adicional, las desviaciones típicas resultan ligeramente mayores que las obtenidas el año pasado, aunque la diferencia puede atribuirse a las revisiones para el mes de diciembre, mes para el que se sobrestimaron los factores estacionales (1). Para diciembre de 1981, por ejemplo, la revisión en  $T_1^1$  es igual a 3.3. Si este valor se sustituye por la media de las restantes revisiones, la desviación típica pasa de 1.46 a 1.15, totalmente en consonancia con los valores obtenidos el año pasado, de los que se derivaron las bandas de tolerancia.

### Los factores decenales y diarios

En los años pasados, una vez obtenidos los factores mensuales finales, se modificaba el nivel de los factores diarios, proporcionados por el método de desestacionalización de datos diarios mencionado anteriormente, para que las medias mensuales coincidiesen con dichos factores finales. Las medias decenales de los factores diarios modificados proporcionaban los factores decenales.

Sin embargo, el año 1980 produjo un claro perfil intramensual para las tasas decenales  $T_1^1$ , de variación

(1) El año pasado, los factores se calcularon cuando aún no se disponía de la observación para el mes de diciembre. La subida que se produjo en dicho mes resultó, posteriormente, mucho menor que la de años anteriores, lo que implicó una sobrestimación del factor estacional, calculado en función de la subida de años anteriores.

de la serie desestacionalizada de las disponibilidades líquidas, que consistía fundamentalmente en un bajón en la decena intermedia. Esto se debía a un comportamiento similar de la serie de depósitos en el sistema bancario, mientras que la serie desestacionalizada del efectivo no parecía ofrecer comportamientos sistemáticos intramensuales. Se pensó que este bajón de la  $T_1^1$  decenal desestacionalizada de la serie de depósitos podía ser consecuencia de una subestimación del efecto (estacional) de fin de mes, cuya evolución no parecía captarse adecuadamente con métodos lineales.

No obstante, durante el año 1981, las tasas decenales desestacionalizadas  $T_1^1$  de la serie de depósitos volvieron a presentar un comportamiento intramensual fuertemente anómalo, aunque claramente diferente del observado para el año anterior. El bajón para la decena intermedia desapareció y fue sustituido por una subida casi sistemática en la tercera y última decena del mes, casi todos los meses.

Puesto que los factores decenales que se obtenían este año (si el método de obtención de los mismos no se alteraba) presentaban perfiles intramensuales semejantes a los del año anterior, optamos por introducir unas correcciones. La falta de consistencia en el comportamiento de los factores decenales en estos últimos años implica que no sea posible estimar, de forma precisa y objetiva, la estacionalidad residual intramensual que presentan. Así, pues, se procedió a aplicar unas modificaciones «ad hoc» para los días de cada mes, que corrigiesen, en parte, las anomalías en las tasas  $T_1^1$  decenales en los dos últimos años.

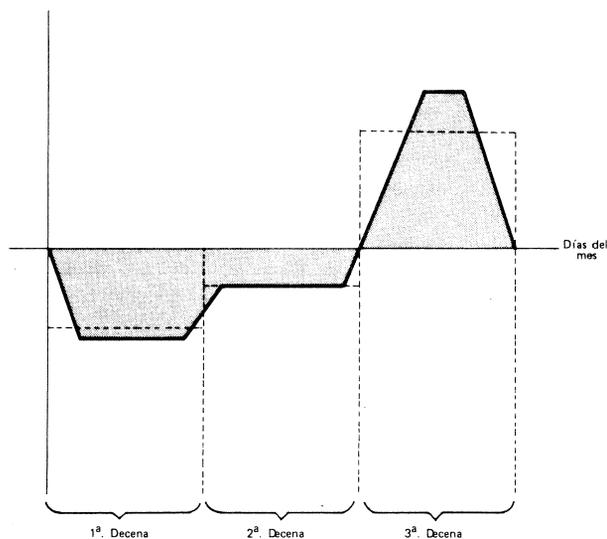
Partiendo de la serie de tasas decenales  $T_1^1$  desestacionalizadas de la serie de depósitos en el sistema bancario para los últimos años, se fijó un factor de corrección para cada una de las  $T_1^1$ , que eliminase, en parte, el comportamiento anómalo observado. Se derivó una expresión analítica relativamente sencilla, que permitía trasladar la corrección deseada de la  $T_1^1$  decenal desestacionalizada a modificaciones de los factores decenales. Con objeto de que los factores mensuales no fuesen afectados, se imponía la restricción de que la suma de tres modificaciones consecutivas de los mismos fuese igual a cero.

Por último, para evitar saltos bruscos en los factores en el empalme de dos decenas consecutivas, la modificación del factor decenal se repartió, desigualmente, dentro de los días de la decena. La figura 1 ilustra un perfil típico de las modificaciones «ad hoc» introducidas para un mes determinado. Para la primera decena, se disminuye el factor estacional decenal, de forma que la

$T_1^1$  desestacionalizada correspondiente aumenta. En la tercera decena, se aumenta el  $s_{t_i}$ , de modo que la  $T_1^1$  correspondiente disminuye. El área rayada suma cero, y los empalmes entre decenas se suavizan.

Las modificaciones utilizadas no pretenden corregir todo el efecto estacional residual del perfil intramensual, sino, aproximadamente, un 50 % del mismo, como precaución ante la inestabilidad de las  $T_1^1$  registradas en estos dos últimos años. En realidad, las primeras observaciones de 1982 parecen continuar la tónica del aumento en la  $T_1^1$  de la tercera decena del mes. Con todo, la anualización implicada en la  $T_1^1$  interdecenal amplifica fuertemente las oscilaciones de una tasa ya en sí misma altamente volátil y sensible. Si se contempla en su lugar la tasa  $T_3^3$ , no se detecta, en 1981, ni a comienzos del 82, ninguna anomalía en los perfiles intramensuales. El cuadro 10 contiene los factores decenales para 1982 correspondientes a las series de depósitos en el sistema bancario. Los factores decenales para la serie de efectivo aparecen en el cuadro 11. Para esta serie, las  $T_1^1$  decenales registradas durante 1981 (y 1980) no indicaban ninguna estacionalidad intramensual. Presentaban más bien una volatilidad fuerte, asociada probablemente a un componente irregular más intenso. Esta fue la razón por la que en el programa SX3 se introdujo una opción que reforzaba la importancia relativa de la tendencia.

### 1. Modificaciones en los factores diarios y decenales



Por último, los factores diarios finales se calcularon del siguiente modo: los factores estimados por el modelo diario se modificaron en sus niveles mensuales para que fuesen consistentes con los factores mensuales finales (con una ligera suavización en los finales/comienzos de mes, con objeto de suavizar los empalmes). Después se modificaron, dentro de cada mes, para que proporcionasen los factores decenales después de las correcciones «ad hoc». Finalmente, se suavizaron los empalmes entre decenas.

#### 10. Factores estacionales decenales de la serie de depósitos en el sistema bancario

##### Proyección para 1982 (a)

	1.ª decena	2.ª decena	3.ª decena
ENE	102,01	100,85	100,69
FEB	100,29	99,56	99,83
MAR	99,72	99,46	99,92
ABR	100,11	99,81	100,05
MAY	99,83	99,25	99,57
JUN	99,43	99,17	99,74
JUL	100,59	100,48	100,96
AGO	100,78	100,11	100,01
SEP	99,88	99,50	99,81
OCT	100,07	99,68	99,86
NOV	99,58	99,12	99,47
DIC	99,57	99,80	101,70

(a) Con datos hasta la tercera decena de diciembre 1981 (incluida).

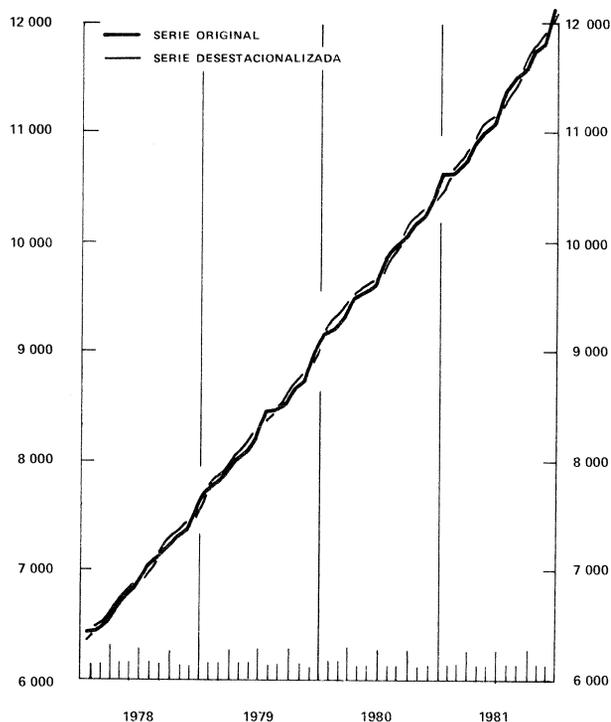
#### 11. Factores estacionales decenales de la serie de efectivo en manos del público

##### Proyección para 1982 (a)

	1.ª decena	2.ª decena	3.ª decena
ENE	106,04	99,80	94,61
FEB	99,32	96,49	93,30
MAR	99,52	97,71	94,93
ABR	101,10	98,38	94,67
MAY	101,03	97,90	94,68
JUN	100,91	99,19	96,67
JUL	104,70	106,20	106,42
AGO	110,02	105,87	100,47
SEP	105,20	102,26	97,92
OCT	103,62	100,14	95,86
NOV	100,91	97,44	93,86
DIC	100,81	100,11	105,28

(a) Con datos hasta la tercera decena de diciembre 1981 (incluida).

## 2. Depósitos en el sistema bancario

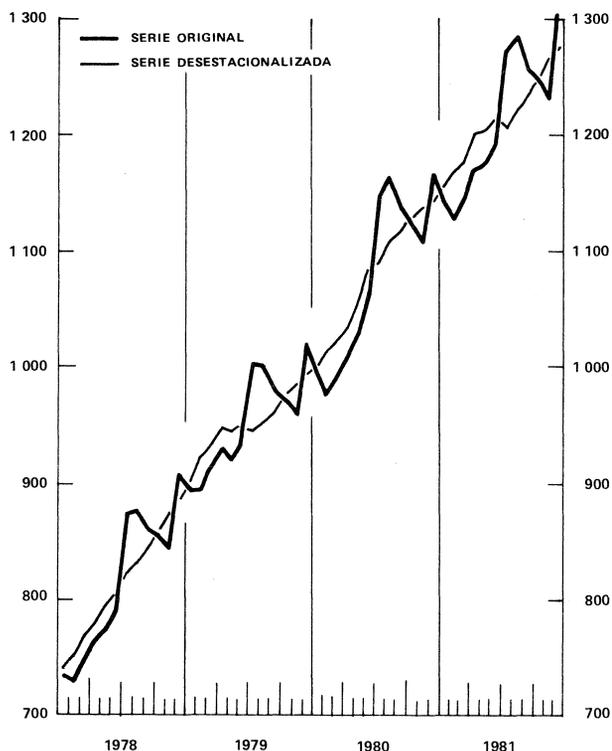


## Las series desestacionalizadas

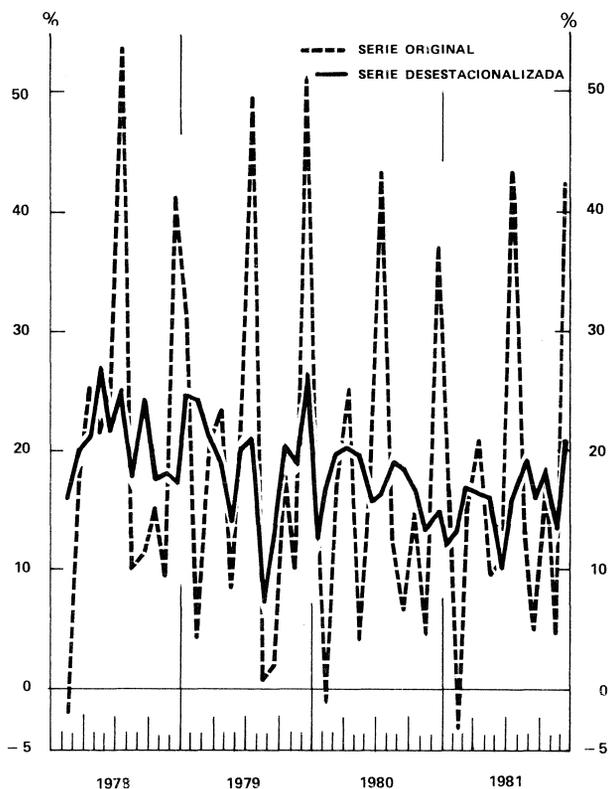
El cuadro 12 presenta las series originales y desestacionalizadas de los depósitos en el sistema bancario, el efectivo en manos del público y las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ). Conviene señalar que la suma de las dos primeras no es exactamente igual a la última, pues  $M_3$  incluye, además, los depósitos de los particulares en el Banco de España (ver cuadro « $M_3$ : detalle por instituciones», en los *Boletines Económicos* del Banco de España). Este último componente es de muy poca importancia cuantitativa, y no parece presentar estacionalidad significativa.

Las figuras 2 y 3 contienen las series originales y desestacionalizadas de los depósitos en el sistema bancario y del efectivo. Se observa claramente cómo la serie de depósitos en el sistema bancario está fuertemente dominada por una tendencia, y apenas se disciernen las modificaciones introducidas por la desesta-

### 3. Efectivo en manos del público



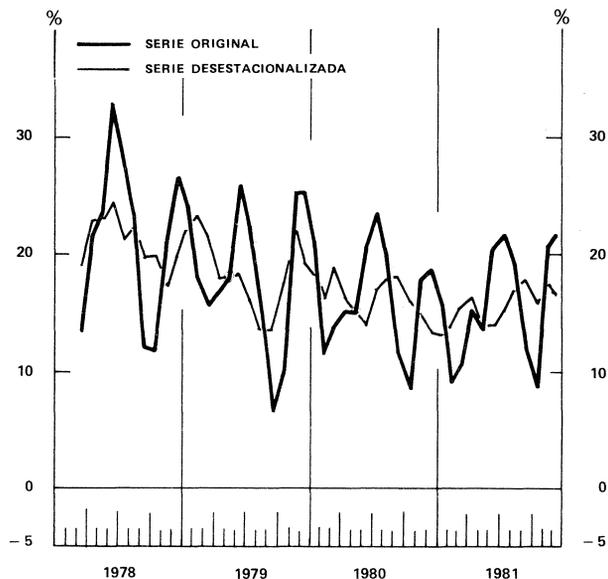
### 4. Tasa mensual $T_1^1$ de las disponibilidades líquidas



cionalización. La serie de efectivo, por el contrario, muestra fluctuaciones estacionales más marcadas. Puesto que la serie de depósitos viene a representar el 90 % de  $M_3$ , para esta última la comparación de la serie original y la deseasonalizada sería parecida a la que ofrece la figura 2. Sin embargo, al transformar la serie en tasas de crecimiento, la mayor parte de la tendencia desaparece y el efecto de la deseasonalización se observa más claramente. Así, las figuras 4 y 5 presentan las tasas mensuales  $T_1^1$  y  $T_1^3$ , originales y deseasonalizadas de la serie  $M_3$ . Se observa claramente la volatilidad ya mencionada de la tasa  $T_1^1$  y el comportamiento relativamente suave de la tasa  $T_1^3$ .

El cuadro 13 ofrece las autocorrelaciones de las series originales y deseasonalizadas de las disponibilidades líquidas, sus tasas  $T_1^1$  y  $T_1^3$ , y sus dos componentes —depósitos en el sistema bancario y efectivo en manos del público—, para retardos estacionales. Entre paréntesis se dan las desviaciones típicas de los estimadores de dichas autocorrelaciones y se observa que ninguna de las series deseasonalizadas contiene autocorrelación significativa para retardos estacionales.

### 5. Tasa mensual $T_1^3$ de las disponibilidades líquidas



## 12. Series mensuales (a)

	Efectivos en manos del público	Efectivos en manos del público (*)	Depósitos en el sistema bancario	Depósitos en el sistema bancario (*)	Disponibilidades líquidas	Disponibilidades líquidas (*)
<b>1978</b>						
<i>ENE</i>	7336.6	7375.7	6427.5	6348.2	7154	7078.9
<i>FEB</i>	7262.7	7497.3	6423.6	6424.2	7141.9	7166.1
<i>MAR</i>	7465.6	7651.5	6499	6517.3	7239.2	7275.9
<i>ABR</i>	7620.4	7771.9	6621.2	6623.8	7375.4	7393.1
<i>MAY</i>	7732.1	7937.7	6732	6757.7	7496.1	7542.2
<i>JUN</i>	7919	8042.1	6848.9	6869.5	7632.6	7665.5
<i>JUL</i>	8738.2	8229.6	7047.2	6996.1	7910.7	7809
<i>AGO</i>	8745	8307.2	7108.2	7093.3	7974	7915.3
<i>SEP</i>	8588.6	8450	7195.3	7222	8045.2	8058
<i>OCT</i>	8531.1	8573.9	7294.3	7319.2	8138.3	8167.4
<i>NOV</i>	8444.3	8703.7	7364.7	7420.4	8198.8	8280.2
<i>DIC</i>	9078.6	8857.1	7540.3	7514.8	8437.6	8390
<b>1979</b>						
<i>ENE</i>	8933.2	8988.1	7715.8	7625.8	8629.2	8544.7
<i>FEB</i>	8924	9212.4	7778.1	7789.8	8659.4	86.99.9
<i>MAR</i>	9117.2	9349.1	7862.2	7884.3	8794.3	8839.6
<i>ABR</i>	9292.4	9471.4	7998.2	7999.8	8948.1	8967.6
<i>MAY</i>	9195	9431.7	8068.9	8101.3	9008.9	9065
<i>JUN</i>	9342.8	9475.5	8207.7	8238.2	9162.4	9206.1
<i>JUL</i>	10011	9443.2	8451.1	8389	9472.3	9353.4
<i>AGO</i>	10007	9507.9	8455.7	8436.3	9476.6	9407.3
<i>SEP</i>	9780	9618.4	8493.5	8521.6	9492.1	9504.1
<i>OCT</i>	9700.1	9743.9	8631.4	8655.6	9622.4	9651
<i>NOV</i>	9562.6	9844.1	8722.2	8785.4	9699.8	9791.2
<i>DIC</i>	10171	9940.8	8998.7	8966.5	10039	9984
<b>1980</b>						
<i>ENE</i>	9929.9	10001	9162	9059.7	10177	10082
<i>FEB</i>	9764.6	10085	9177.7	9184.1	10176	10215
<i>MAR</i>	9919	10179	9298.3	9324.4	10314	10366
<i>ABR</i>	10102	10299	9471.6	9471.6	10507	10527
<i>MAY</i>	10278	10536	9487.9	9527.9	10542	10607
<i>JUN</i>	10658	10796	9588.2	9631.5	10681	10738
<i>JUL</i>	11485	10846	9832.6	9763.3	11005	10872
<i>AGO</i>	11620	11037	9927.5	9902.7	11114	11031
<i>SEP</i>	11362	11168	10015	10044	11177	11187
<i>OCT</i>	11195	11238	10158	10180	11303	11330
<i>NOV</i>	11046	11354	10215	10286	11346	11448
<i>DIC</i>	11659	11406	10448	10409	11644	11579
<b>1981</b>						
<i>ENE</i>	11426	11513	10623	10508	11793	11686
<i>FEB</i>	11270	11646	10604	10613	11759	11806
<i>MAR</i>	11443	11746	10719	10750	11895	11957
<i>ABR</i>	11694	11919	10883	10883	12085	12108
<i>MAY</i>	11734	12022	10968	11018	12178	12257
<i>JUN</i>	11970	12155	11057	11113	12284	12355
<i>JUL</i>	12737	12038	11356	11277	12656	12507
<i>AGO</i>	12840	12197	11470	11440	12787	12693
<i>SEP</i>	12563	12346	11555	11586	12839	12849
<i>OCT</i>	12450	12490	11738	11757	13007	13030
<i>NOV</i>	12317	12648	11800	11877	13056	13166
<i>DIC</i>	13026	12750	12118	12072	13447	13374

(a) Unidades: Disponibilidades líquidas y depósitos en el sistema bancario en miles de millones de pesetas. Efectivo en cientos de millones de pesetas.

**13. Autocorrelaciones para retardos estacionales de las series mensuales**

		$\rho_{12}$	$\rho_{24}$
Depósitos en el sistema bancario (Segundas diferencias)	Original	,71	,54
	Desestacionalizada	,00 (,12)	-,13 (,14)
Efectivo (Primeras diferencias)	Original	,84	,69
	Desestacionalizada	-,07 (,13)	-,03 (,14)
$M_3$ (Primeras diferencias)	Original	,71	,49
	Desestacionalizada	,02 (,13)	-,18 (,16)
$T_1^1$ de $M_3$	Original	,74	,54
	Desestacionalizada	-,01 (,13)	-,19 (,15)
$T_1^3$ de $M_3$	Original	,67	,49
	Desestacionalizada	,02 (,13)	-,18 (,17)

Es importante, de todos modos, volver a insistir en que las series desestacionalizadas presentadas son provisionales para los años posteriores a 1978. El año que viene, se obtendrán los estimadores finales de las series desestacionalizadas para 1979; al año siguiente, se obtendrán los estimadores finales para 1980, y así sucesivamente. En la medida en que los errores de revisión presentan una cierta estacionalidad (1), es de esperar que la serie desestacionalizada, que finalmente resulte, presente autocorrelaciones aún más reducidas o con valores negativos pequeños, para retardos estacionales.

22-IV-1982.

(1) Ver «Data Revisions with Moving Average Seasonal Adjustment Procedures», D. A. Pierce, en *Journal of Econometrics*, 14, 1 (1980), 95-115.





# Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro

## Modificaciones en el mes de marzo de 1982

El *Boletín Económico* de diciembre de 1981 publicó por primera vez los listados completos de tipos de interés preferenciales (Anexo I, Circular 13/81, de 24 de febrero) de los bancos y cajas de ahorro, junto con las notas correspondientes. Dicha publicación tendrá una periodicidad que, en principio, se prevé trimestral.

Para los meses intermedios, como es el caso del mes en curso, se publican exclusivamente los tipos modificados en el mes y, entre paréntesis, la fecha de la modificación. Se consigna un signo igual («=») en aquellos casos en que la información contenida en la columna correspondiente no ha variado con respecto a la precedente.

28-IV-1982.

## TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORRO

Modificaciones en marzo de 1982

<b>BANCOS</b>	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial				Préstamos y Créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>COMERCIALES Y MIXTOS</b>												
ALBACETE (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
ALICANTINO DE COMERCIO (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	(- 4,00)	18,00	22,00
COMERCIAL DE CATALUÑA (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
CONDAL (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
EXTREMADURA (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
GENERAL (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
HUELVA (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
JEREZ (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
LATINO (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
LOPEZ QUESADA (22-3-82).....	=	13,00	=	15,50	17,00	16,00	=	18,00	18,00	(1,00)	17,00	21,00
MERIDIONAL (25-3-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	25,00	=	=
MURCIA (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
NORTE (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
OESTE (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
PENINSULAR (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
SEVILLA (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
TOLEDO (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
<b>INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>												
INDUSTRIAL DEL SUR (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
NOROESTE (26-3-82).....	=	=	=	15,50	15,50	=	15,50	15,50	=	=	=	=
PROMOCION DE NEGOCIOS (27-3-82).....	11,00	13,00	14,50	16,00	17,50	15,50	16,50	17,50	=	=	=	=
<b>EXTRANJEROS</b>												
BANKERS TRUST (1-3-82).....	=	=	=	=	=	16,75	17,50	=	=	=	=	=
(2-3-82).....	=	=	=	=	=	=	17,63	=	=	=	=	=
(5-3-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(8-3-82).....	=	=	=	=	=	16,63	=	=	=	=	=	=
(10-3-82).....	=	=	=	=	=	16,50	=	=	=	=	=	=
(11-3-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(15-3-82).....	=	=	=	=	=	16,38	17,50	=	=	=	=	=
(22-3-82).....	=	=	=	=	=	16,25	=	=	=	=	=	=
(23-3-82).....	=	=	=	=	=	16,37	=	=	=	=	=	=
(29-3-82).....	=	=	=	=	=	=	17,37	=	=	=	=	=

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

(continuación) 2

## Modificaciones en marzo de 1982

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta./cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
BARCLAYS BANK												
(15-3-82).....	=	=	=	=	=	15,25	=	=	=	=	=	=
(18-3-82).....	=	=	=	=	=	15,50	=	=	=	=	=	=
CITIBANK												
(15-3-82).....	15,00	15,75	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
CONTINENTAL BANK												
(2-3-82).....	10,00	12,25	13,30	=	=	15,50	=	=	=	=	=	=
(9-3-82).....	9,55	12,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(16-3-82).....	8,80	11,75	13,10	13,79	=	15,25	16,50	=	20,50	20,50	=	=
(22-3-82).....	9,30	12,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
CHASE MANHATTAN BANK												
(11-3-82).....	=	=	16,75	=	=	15,75	15,75	=	18,75	=	=	=
CHEMICAL BANK												
(17-3-82).....	=	=	=	=	=	16,50	=	=	=	=	=	=
DRESDNER BANK												
(9-3-82).....	15,30	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(15-3-82).....	14,40	=	15,40	14,80	=	16,00	17,30	=	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO												
(6-3-82).....	=	=	=	=	=	16,60	17,50	=	=	=	=	=
(13-3-82).....	=	=	15,75	=	=	16,25	=	=	=	=	=	=
(23-3-82).....	=	=	15,50	17,50	=	16,00	18,00	=	=	=	=	=
(29-3-82).....	=	=	16,25	17,00	=	16,75	17,50	=	=	=	=	=
MANUFACTU. HANOVER TRUST												
(26-3-82).....	17,50	=	18,00	=	=	18,00	=	=	=	=	=	=
MIDLAND BANK												
(1-3-82).....	=	=	=	=	=	15,75	=	=	18,75	=	=	=
(10-3-82).....	=	=	=	=	=	16,00	=	=	19,00	=	=	=
(11-3-82).....	=	=	=	=	=	15,50	=	=	18,50	=	=	=
(16-3-82).....	=	=	=	=	=	15,00	=	=	18,00	=	=	=
(24-3-82).....	=	=	=	=	=	15,50	=	=	18,50	=	=	=
MORGAN GUARANTY												
(10-3-82).....	15,00	=	15,00	15,25	=	15,50	16,75	=	=	=	=	=
(15-3-82).....	14,00	=	14,75	=	=	15,25	16,50	=	=	=	=	=
(22-3-82).....	14,25	=	15,00	=	=	15,50	=	=	=	=	=	=
(23-3-82).....	14,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
NAZIONALE DEL LAVORO												
(13-3-82).....	11,00	13,50	15,00	16,75	=	16,50	=	=	=	=	=	=
TOKYO												
(2-3-82).....	=	=	=	=	=	16,00	17,00	=	=	=	=	=
(16-3-82).....	=	=	=	=	=	15,50	16,75	=	=	=	=	=
<b>CAJAS DE AHORRO</b>												
CARLET												
(2-3-82).....	=	=	10,00	=	=	=	=	=	=	=	=	20,50
GUADALAJARA												
(22-3-82).....	=	=	14,00	=	18,50	=	=	=	=	=	=	=
LAS PALMAS, GRAN CANARIA												
(30-3-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	(2,00)	=	20,00
SEVILLA, MONTE												
(15-3-82).....	=	=	10,00	=	15,00	=	=	=	=	=	=	=

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

Circular n.º 4/1982, de 10 de marzo.

## Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero (SMMD)

### Estados Contables.

La considerable importancia de las operaciones con cesión temporal de activos dentro del volumen total de la contratación de las SMMD hace preciso, tanto a efectos contables como estadísticos, el replanteamiento de la información que venían rindiendo hasta la fecha.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su reunión de 10 de marzo de 1982, ha dispuesto lo siguiente:

#### **NORMA UNICA**

Los Anexos I, II y III de la Circular 18/1981, de 5 de junio, a que se refiere su norma tercera, en relación con la información contable que deben rendir las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, quedan sustituidos por los incorporados con el mismo orden a la presente Circular.

Los nuevos modelos deberán utilizarse a partir del mes de marzo de 1982, inclusive.

Madrid, 10 de marzo de 1982.

EL SUBGOBERNADOR.

**ANEXO I**  
**MODELO DE BALANCE MENSUAL**

(Millones de pesetas)

**ACTIVO**

1. **Tesorería**
  - 1.1. Caja
  - 1.2. Cuentas corrientes
2. **Inversión (1)**
  - 2.1. Depósitos a plazo
  - 2.2. Activos negociables (2)
    - 2.2.1. Adquiridos en firme
    - 2.2.2. Adquiridos con compromiso de reventa
3. **Inmovilizado**
4. **Cuentas diferenciales**
  - 4.1. Cuentas de periodificación
  - 4.2. Gastos de constitución y otros activos ficticios
  - 4.3. Pérdidas de ejercicios anteriores
  - 4.4. Resultados del ejercicio corriente
5. **Otras cuentas**
  - 5.1. Accionistas
  - 5.2. Otros deudores
  - 5.3. Otras cuentas

**TOTAL ACTIVO**

**PASIVO**

1. **Recursos propios**
  - 1.1. Capital suscrito
  - 1.2. Reservas
2. **Financiación interbancaria (3)**
3. **Financiación por ventas con compromiso de recompra (3)**
4. **Cuentas Diferenciales**
  - 4.1. Cuentas de periodificación
  - 4.2. Beneficios pendientes de aplicación
  - 4.3. Resultados del ejercicio corriente
  - 4.4. Fondos especiales
5. **Otras cuentas**
  - 5.1. Otros acreedores
  - 5.2. Otras cuentas

**TOTAL PASIVO**

**CUENTAS DE ORDEN**

1. Líneas concedidas a terceros para adquirir activos en firme
2. Líneas recibidas de terceros para vender activos en firme
3. Compromisos de compra futura (4)
4. Compromisos de venta futura (4)
5. Efectos redescontados o endosados
6. Otras cuentas de orden y nominales

(1) Valores nominales

(2) Se incluyen los activos vendidos con compromiso de recompra

(3) Valor efectivo

(4) Excluidas las operaciones contabilizadas en 2.2. En el caso de compromisos de compra con reventa posterior o compromisos de venta con recompra posterior, sus importes se anotarán en ambas cuentas de orden.

**ANEXO II**  
**DETALLE DECENAL DE LAS INVERSIONES Y FINANCIACIONES**

(Millones de pesetas)

	En Cartera	Cedidos temporalmente	CLASIFICACION POR PLAZOS (7)					MOVIMIENTOS (8)	
			Hasta 7 días	De 8 días a 15 días	De 16 días a 1 mes	De 1 mes a 3 meses	De más de 3 meses	SUMA (Saldo en Balance)	Al Debe
<b>ACTIVO</b>									
<b>Depósitos a plazo</b>									
Bancos									
Cajas de ahorro									
Cooperativas de crédito									
Otras entidades del mercado monetario							(1)		
<b>Activos adquiridos con compromiso de reventa (9)</b>									
Bancos									
Cajas de ahorro									
Cooperativas de crédito									
Otras entidades del mercado monetario									
Otras entidades operantes en el mercado de bonos y pagarés del Tesoro								(2)	(6)
Otros									
<b>Resto de activos en cartera y cedidos (10)</b>									
Bonos del Tesoro									
Pagarés del Tesoro									
C. D. del Banco de España									
C. D. de otros bancos									
C. D. cajas de ahorro									
C. D. cooperativas de crédito									
Efectos negociables en bolsa									
Bonos de caja bancarios									
Otros									
<b>S U M A</b>									
<b>PASIVO</b>									
<b>Financiación interbancaria</b>									
Banco de España									
Bancos									
Cajas de ahorro									
Cooperativas de crédito									
Otras entidades del mercado monetario									
<b>Financiación por ventas con compromiso de recompra (11)</b>									
Banco de España									
Bancos									
Cajas de ahorro									
Cooperativas de crédito									
Otras entidades del mercado monetario									
Otras entidades operantes en el mercado de bonos y pagarés del Tesoro									
Otros									
<b>S U M A</b>									
<b>Activos adquiridos con compromiso de reventa (10)</b>									
Bonos del Tesoro									
Pagarés del Tesoro									
C. D. del Banco de España									
C. D. de otros bancos									
C. D. cajas de ahorro									
C. D. cooperativas de crédito									
Efectos negociables en bolsa									
Bonos de caja bancarios									
Otros									

(1) Coincidirá con 2.1. del Activo del Balance.

(2) Coincidirá con 2.2.2. del Activo del Balance.

(3) Coincidirá con 2.2.1. del Activo del Balance.

(4) Coincidirá con 2 del Pasivo del Balance.

(5) Coincidirá con 3 del Pasivo del Balance.

(6) No incluye el movimiento de los activos cedidos temporalmente.

(7) Plazos desde la fecha del estado.

(8) Se referirán exclusivamente al período comprendido entre dos estados.

(9) Detalle por plazos según el del compromiso de reventa.

(10) Detalle por plazos según el de vencimiento del activo.

(11) Detalle por plazos según el del compromiso de recompra.

**ANEXO III**  
**CUENTA DE RESULTADOS (1)**  
(Millones de pesetas con un decimal)

	Importe		Importe
<b>DEBE</b>		<b>HABER</b>	
1. <b>Costes financieros de la financiación recibida</b>		1. <b>Productos financieros de la inversión (3)</b>	
1.1. De la financiación interbancaria		1.1. De depósitos a plazo	
1.2. Diferenciales netos en ventas con compromiso de recompra		1.2. De bonos y pagarés del Tesoro y C. D. del Banco de España	
2. <b>Gastos de personal</b>		1.3. De C. D. de otras entidades de depósito	
3. <b>Gastos generales</b>		1.4. De bonos de caja de entidades bancarias	
4. <b>Contribuciones e impuestos (2)</b>		1.5. De efectos negociables en bolsa	
5. <b>Amortizaciones y saneamientos</b>		1.6. De otros	
5.1. De inmovilizado		1.7. Diferenciales netos en compras con compromiso de reventa	
5.2. De gastos de constitución y otros activos ficticios		2. <b>Comisiones varias</b>	
6. <b>Otros quebrantos</b>		3. <b>Otros productos</b>	
7. <b>Saldo acreedor o beneficio neto (en su caso)</b>		4. <b>Saldo deudor o quebranto neto (en su caso)</b>	
<b>S U M A</b>		<b>S U M A</b>	

**APLICACION PREVISTA DE BENEFICIOS (4)**

	Importe
Impuesto de Sociedades	
Dividendos	
Reservas	
Otros	
<b>S U M A</b>	

**NOTAS:**

- (1) Como criterio básico se utilizará el principio de devengo para la periodificación de resultados, si bien es aceptable la imputación al vencimiento en las operaciones a muy corto plazo.
- (2) Excluido el impuesto de sociedades.
- (3) Productos devengados de los activos, incluidos los cedidos temporalmente a terceros en su caso.
- (4) Se cumplimentará sólo a fin de cada ejercicio.

Circular n.º 5/1982, de 10 de marzo.

## Entidades de depósito

### Contabilización de las operaciones de mercado monetario instrumentadas en cesiones temporales de activos.

El considerable desarrollo que han tenido últimamente las operaciones de mercado monetario de las entidades de depósito instrumentadas en forma de cesiones temporales de activos monetarios, tales como bonos del Tesoro y certificados de depósito del Banco de España, hace necesario dictar normas para conseguir un tratamiento contable unificado de las mismas, con su adecuado reflejo en balance y cuenta de resultados.

La breve duración habitual de las ventas con compromiso de recompra aconseja mantener en la cartera del cedente los activos cedidos, exclusivamente a efectos contables y sin perjuicio de su cambio de titularidad, prosiguiendo, por tanto, la periodificación de sus productos; este procedimiento implica el registro de la operación como una financiación de naturaleza especial. Paralelamente, el adquirente con compromiso de reventa no incorporará esos activos a su cartera ordinaria, sino a una transitoria, separada contablemente de la primera.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su sesión de 10 de marzo de 1982, ha dispuesto las siguientes normas:

#### **PRIMERA**

1. En las ventas de activos del mercado monetario con compromiso de recompra (Circular 31/81, norma tercera, párrafo b), las entidades de depósito cedentes no darán de baja dichos activos en las rúbricas de balance de su naturaleza, creando en contabilidad interior las cuentas necesarias para reflejar esas situaciones. El compromiso de recompra se contabilizará en el pasivo, en el epígrafe de entidades de crédito, dentro de la rúbrica «5.9. Otros», en el balance confidencial de

las cooperativas, y en las nuevas rúbricas, tituladas «Financiaciones por cesión temporal de activos monetarios», que se crean en los balances confidenciales de los bancos y las cajas de ahorro con los números 3.11. y 4.11., respectivamente. Estas rúbricas tendrán el siguiente desglose en conceptos: «Banco de España», «Confederación Española de Cajas de Ahorro» (sólo en el balance confidencial de las cajas de ahorro), «Bancos operantes en España», «Cajas de Ahorro», «Cooperativas de Crédito», «Sociedades mediadoras del mercado monetario» y «Otras entidades».

2. En las compras de activos monetarios con compromiso de reventa, las entidades de depósito tomadoras no incorporarán tales activos, en su balance confidencial, a las rúbricas de su naturaleza, sino a las nuevas que se crean, «1.15. Activos monetarios adquiridos con compromiso de reventa», tanto para bancos como para cajas de ahorro, con el mismo desglose por conceptos descrito en el apartado precedente.

En el balance confidencial de las cooperativas de crédito, la cuenta «1.11. Otras cuentas» recogerá, junto con los conceptos que ya incluye, los activos monetarios tomados con compromisos de reventa.

## **SEGUNDA**

Los productos de los activos monetarios vendidos con compromiso de recompra seguirán devengándose y periodificándose sin tener en cuenta esa situación transitoria. Los costes o productos derivados de las operaciones de cesión o adquisición temporal se contabilizarán en las rúbricas que se crean, «Diferenciales netos en ventas con compromiso de recompra» del debe, y «Diferenciales netos en compras con compromiso de reventa» del haber, que llevarán los números 3.11. y 3.10., respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias de los bancos, y 2.11. y 2.11. en la cuenta de resultados de las cajas de ahorro. Las cooperativas contabilizarán esos conceptos en las rúbricas 2.8. del debe y 2.8. del haber de su cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuantas dudas se planteen en la interpretación de esta Circular se dirigirán a este Banco de España, Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro.

Madrid, 10 de marzo de 1982.  
EL SUBGOBERNADOR.

Circular n.º 6/1982, de 12 de marzo.

## Régimen de pagos con Libia

### Instrucciones.

En las conversaciones mantenidas, durante el pasado mes de febrero de 1982, entre una Delegación del Ministerio de Economía y Comercio, en representación del Gobierno de España, y una Delegación de la Secretaría de Estado para el Comercio, en representación del Gobierno de Libia, para el desarrollo de las relaciones económicas entre ambos países, entre otros compromisos, se adoptó el acuerdo de que el Banco de España y el Central Bank of Libya establecieran un Convenio de Crédito Recíproco, a través del cual serían canalizados los pagos de todas las transacciones comerciales y financieras entre los dos países, con la excepción de los depósitos interbancarios constituidos por Instituciones libias en Bancos comerciales españoles.

En consecuencia, el Banco de España y el Central Bank of Libya han procedido a la firma del correspondiente Convenio de Crédito Recíproco (en adelante, el Convenio), así como de un Acuerdo Técnico Bancario, anexo al mismo.

En virtud de lo establecido en ambos instrumentos, habrán de cursarse a través del Convenio los pagos correspondientes a operaciones directas de cualquier naturaleza que se efectúen entre el Reino de España y la República Árabe de Libia. Para las operaciones comerciales se tomará como referencia el origen y destino de las mercancías, mientras que para los servicios y movimientos de capital se considerarán las operaciones entre residentes en ambos países.

De conformidad con lo anteriormente expuesto, y en virtud del Acuerdo del Consejo Ejecutivo, en su sesión del 12 de marzo de 1982, los pagos derivados del intercambio entre el Reino de España y la República Árabe de Libia se efectuarán, a partir de 29 de marzo de 1982, según las siguientes instrucciones:

#### **PRIMERA.—MONEDA DE PAGO, CONVERTIBILIDAD, CONVERSIONES Y LIQUIDACIONES**

1. La moneda de pago convenida es el Dólar de los Estados Unidos, y en esta clase de moneda estarán

denominados los pagos que se liquiden entre los Bancos Centrales, bien por cuenta propia, bien por cuenta de Entidades Delegadas españolas o Instituciones Autorizadas libias. A tal efecto, los Bancos Centrales se han comprometido a garantizar la convertibilidad inmediata a Dólares USA de los pagos correspondientes a operaciones pactadas en cualquier otra clase de moneda convertible.

2. La conversión de otras monedas convertibles a Dólares USA será efectuada por la parte española aplicando el tipo de cambio resultante de cruzar los tipos de cambio medio (media aritmética de los cambios comprador y vendedor) de ambas monedas (Dólar USA y moneda convertible objeto de conversión) de dos días hábiles de Mercado español de Divisas, anteriores a la fecha de liquidación.

3. En consecuencia, las liquidaciones a Pesetas a practicar por el Banco de España a las Entidades Delegadas, por operaciones enviadas o recibidas a través del Convenio, corresponderán siempre a los Dólares USA en que esté cifrada la operación o, en su caso, a los que resulten por conversión a esta divisa de aquellas que hayan sido pactadas en otras monedas convertibles.

## **SEGUNDA.—PAGOS DE ESPAÑA A LIBIA**

Las transferencias por cuenta de residentes en España a favor de residentes en Libia podrán ser instrumentadas bajo una de las siguientes formas de pago:

### **1. Ordenes de pago simples**

Las Entidades Delegadas cursarán al Banco de España, Departamento Extranjero, las Peticiones de Moneda Mod. A04 y/o A09, según corresponda, debidamente cumplimentadas.

Una vez recibida en el Banco de España la Petición de Moneda, se procederá por éste a la emisión de la correspondiente orden de pago.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial vendedor del Dólar USA de dos días hábiles de Mercado de Divisas, anteriores a la fecha de liquidación.

### **2. Créditos documentarios**

Se requiere la previa autorización del Banco de España para el establecimiento por las Entidades Delegadas

de créditos documentarios sobre las Instituciones Autorizadas libias. La solicitud será formulada mediante la presentación en el Departamento Extranjero del impreso Mod. 426.

Simultáneamente a la autorización de apertura a la Entidad Delegada, el Banco de España comunicará al Central Bank of Libya su conformidad para el reembolso con cargo a su cuenta de las utilidades del crédito.

Todos los créditos llevarán en su condicionado la cláusula:

«Pagadero a través de la Cuenta Débitos del Convenio de Crédito Recíproco entre el Banco de España y el Central Bank of Libya 1982».

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial vendedor del Dólar USA de dos días hábiles de Mercado de Divisas, anteriores a la fecha de liquidación.

## **TERCERA.—PAGOS DE LIBIA A ESPAÑA**

Las transferencias por cuenta de residentes en Libia a favor de residentes en España podrán ser instrumentadas bajo una de las siguientes formas de pago:

### **1. Ordenes de pago simples**

Las órdenes de pago emitidas por el Central Bank of Libya serán liquidadas por el Banco de España, Departamento Extranjero, a las Entidades Delegadas, inmediatamente a su recepción o el día de su vencimiento, si es que éste viene expresado a una fecha fija y determinada.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial comprador del Dólar USA de dos días hábiles de Mercado de Divisas, anteriores a la fecha de liquidación.

### **2. Créditos documentarios**

Las Entidades Delegadas comunicarán al Banco de España, Departamento Extranjero, mediante impreso Mod. R-17, los créditos documentarios abiertos en sus cajas por las Instituciones Autorizadas libias.

El Banco de España confirmará la garantía de reembolso a dichos créditos, una vez que hayan sido previamente avisados y autorizados por parte del Central Bank of Libya.

Todos los créditos deberán llevar en su condicionado la cláusula:

«Pagadero a través de la Cuenta Débitos del Convenio de Crédito Recíproco entre el Banco de España y el Central Bank of Libya 1982».

El reembolso de las utilizaciones lo efectuará el Banco de España a solicitud de la Entidad Delegada con cargo a la cuenta del Central Bank of Libya, siempre que hayan sido cumplidos los requisitos establecidos anteriormente.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial comprador del Dólar USA de dos días hábiles de Mercado de Divisas, anteriores a la fecha de liquidación.

La solicitud de reembolso de las utilizaciones de cada crédito se formalizará en impreso Mod. R04 y/o R09, según proceda, facturados en impreso Mod. R-12.

Cada una de las solicitudes de reembolso vendrá acompañada de una declaración en la que la Entidad Delegada manifieste bajo su responsabilidad que el pago al beneficiario se efectúa cumpliendo todas y cada una de las instrucciones recibidas y condiciones exigidas por la Institución Autorizada libia ordenante, según texto del anexo número 1.

#### **CUARTA.—INSTITUCIONES AUTORIZADAS LIBIAS**

El Central Bank of Libya ha facilitado a este Banco de España la lista de las Instituciones bancarias libias autorizadas para operar a través del Convenio, que se adjunta a la presente Circular (anexo número 2).

#### **QUINTA.—OPERACIONES DE OBLIGADA TRAMITACION A TRAVES DEL CONVENIO**

Con la excepción de la amortización de los depósitos constituidos por Instituciones libias en Bancos comerciales españoles y el pago de sus correspondientes intereses, las Entidades Delegadas se abstendrán de efectuar pagos en divisas libremente convertibles a residentes en la República Árabe de Libia por cuenta de residentes en el Reino de España, por conductos distintos a los establecidos en la presente Circular.

Las diferencias que pudieran surgir entre las Entidades Delegadas españolas y las Instituciones Autorizadas libias en el desarrollo y ejecución de las operaciones que mutuamente se confíen deberán ser resueltas directamente entre éstas, sin que en ningún caso el

Banco de España o el Central Bank of Libya asuman responsabilidad alguna por tales diferencias.

Sin perjuicio de lo dispuesto en la presente Circular, las Entidades Delegadas deberán guardar en sus operaciones realizadas a través del Convenio la más estricta observancia de las normas que regulan las transacciones con el exterior, cuya autorización y control están atribuidos al Ministerio de Economía y Comercio, y sin que su ejecución a través del Banco de España prejuzgue la conformidad de éste sobre aquellos aspectos que han sido delegados en las Entidades Delegadas por autorizaciones generales o especiales.

Rogándoles la mayor difusión de la presente Circular entre sus Sucursales, Agencias y medios interesados, les saludamos atentamente.

Madrid, 12 de marzo de 1982.  
EL SUBGOBERNADOR.

## ANEXO I

BANCO DE ESPAÑA  
Departamento Extranjero  
Oficina de Operaciones Exteriores  
MADRID

Ref.: Crédito documentario del (Institución Autorizada libia) núm. \_\_\_\_\_  
Mod. R-17, fecha \_\_\_\_\_, s/n.º \_\_\_\_\_

---

Muy Sres. nuestros:

Les informamos que con fecha \_\_\_\_\_ hemos recibido documentos para la utilización del crédito de la referencia por un importe de \_\_\_\_\_, cuyo reembolso y liquidación estamos solicitando de Uds. en esta misma fecha.  
(clase y cantidad de moneda)

Declaramos, de forma solemne y vinculante, que todas y cada una de las instrucciones recibidas y condiciones exigidas por el corresponsal han sido cumplidas.

Atentamente,

Entidad Delegada  
(firmas autorizadas)

## ANEXO II

### Instituciones bancarias libias autorizadas

Libyan Arab Foreign Bank	Trípoli
Sahara Bank	"
Jamahiriya Bank	"
Umma Bank	"
National Commercial Bank	"
Wahda Bank	Benghazi

