

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

marzo 1984

## Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- 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
- 13 La balanza de pagos de España en 1983
- 22 Regulación financiera: primer trimestre de 1984
- 31 Información del Banco de España
- 32 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en febrero de 1984.
- 34 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 35 Publicaciones recientes del Banco de España.
- 39 Indicadores económicos

# Evolución monetaria internacional

A pesar de lo que parecía deducirse de la evolución de los mercados cambiarios internacionales en las semanas precedentes al período que nos ocupa, durante las semanas comprendidas entre el 27 de febrero y el 24 de marzo, no se ha conseguido despejar la incertidumbre que sigue presidiendo el comportamiento de los mercados, en relación con la conducta que las cotizaciones de la divisa americana pueden seguir en el futuro inmediato. Como prueba de ello, el dólar USA, durante el período en cuestión, volvió a atravesar etapas de diverso signo y de cierta intensidad en ambos sentidos.

El origen de esta incertidumbre se encuentra, en gran medida, en la tensión existente hace algún tiempo entre el ejecutivo americano, por una parte, y los responsables de la Reserva Federal, por otra, acerca del carácter de la política monetaria a seguir. Así, mientras estos últimos propugnan el mantenimiento de un estricto control del crecimiento de las disponibilidades líquidas, con el fin de impedir un posible rebrote inflacionista, los primeros se manifiestan resueltamente en favor de una suavización de la política monetaria.

Diferentes consideraciones acerca de la continuación de la recuperación económica y de su intensidad, así como las tensiones inflacionistas potencialmente existentes, y de la evolución futura del déficit presupuestario federal, son algunos de los argumentos que respaldan las actitudes de ambas partes y de cuya configuración en una u otra dirección depende, en última instancia, la evolución próxima de los tipos de interés americanos, con la consiguiente repercusión en las cotizaciones de su divisa.

Esta es la razón de la extremada sensibilidad que los mercados cambiarios internacionales muestran hacia la publicación de los diferentes indicadores de la economía americana, así como hacia las declaraciones de sus responsables que, amplificadas por las especulaciones de los operadores, se han plasmado en la evolución errática que la divisa americana ha venido registrando durante el período analizado.

Cabe distinguir, pues, dentro del período objeto de comentario, dos fases de signo bien distinto en la evolución del dólar USA. Durante la primera, que terminó a mediados de la segunda semana de marzo, la moneda americana continuó perdiendo posiciones frente a las divisas más significativas. Su depreciación fue de intensidad muy similar a la que se venía produciendo desde mediados del mes de enero, habiendo perdido, desde el 27 de febrero al 7 de marzo, entre un 4 % y un 5,5 % respecto a las divisas más significativas. La excepción vino constituida por la libra esterlina, cuyo proceso de recuperación se inició días antes, y que, al

finalizar este subperíodo, se había apreciado cerca de un 2 %, frente al dólar americano. Como resultado conjunto de esta evolución, el dólar USA registró una depreciación del 2,1 % frente al DEG.

Cabe resaltar en este subperíodo el comportamiento del yen japonés. Desde comienzos del año, la moneda japonesa había acompañado al dólar USA, tanto en su corto movimiento alcista de comienzos de enero, como en su intensa pérdida de posiciones posterior: evolución esta última poco acorde con los resultados de la

### 1. Cotización al contado de las principales monedas

Cambios medios correspondientes a la semana del 19 al 23 de marzo de 1984

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 20-24 FEB 1984	Respecto última semana 1983
Dólar USA	1,06	-0,58	-1,23
Yen japonés	239,11	2,61	1,87
Franco suizo	2,29	0,58	-0,47
Libra esterlina	0,74	-1,92	-1,66
Marco alemán	2,79	0,50	2,53
Franco belga	57,20	1,23	2,09
Florín holandés	3,15	0,56	2,18
Franco francés	8,61	0,60	1,84
Lira italiana	1.729,37	0,52	0,69
Peseta	160,63	-	2,39

(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 20-24 FEB 1984	Respecto última semana 1983
Yen japonés	226,32	3,12	2,85
Franco suizo	2,17	1,07	0,71
Libra esterlina (b)	1,43	-1,59	-0,54
Marco alemán	2,64	1,07	3,86
Franco belga	54,04	1,24	3,71
Florín holandés	2,98	1,13	3,49
Franco francés	8,14	1,20	3,12
Lira italiana	1.635,33	1,16	1,94
Peseta	151,99	0,57	3,65

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

economía japonesa en materia de inflación y de la cuenta corriente de su balanza de pagos. No obstante, entre el viernes 2 y el lunes 5 de marzo, el yen japonés se apreció en un 4 % respecto al dólar USA, para estabilizarse, prácticamente, frente a él, en los días siguientes. El corto período en que ocurrió y la intensidad de su apreciación han dado lugar a que en los mercados cambiarios internacionales se considere la posibilidad de existencia de un acuerdo entre Estados Unidos y Japón, con la finalidad de revalorizar el yen.

A partir del jueves 8 de marzo, se quebró la tendencia a la baja de la divisa americana, a consecuencia del impacto que en los operadores produjeron las declaraciones del presidente de la Reserva Federal. En ellas, Mr. Volcker confirmaba el sostenimiento e intensidad del proceso de recuperación económica y advertía que el acuerdo de disminuir en 150.000 millones de dólares el déficit presupuestario de los próximos 3 años no tendría ningún efecto, al menos inmediato, sobre los tipos de interés. En estas condiciones, una disminución de los tipos de interés se consideraba altamente improbable, y el dólar, al acabar la semana, recuperaba parte de las posiciones perdidas en las semanas precedentes, continuando, durante el resto del período, con un leve acento alcista, aunque sin consolidar sus posiciones.

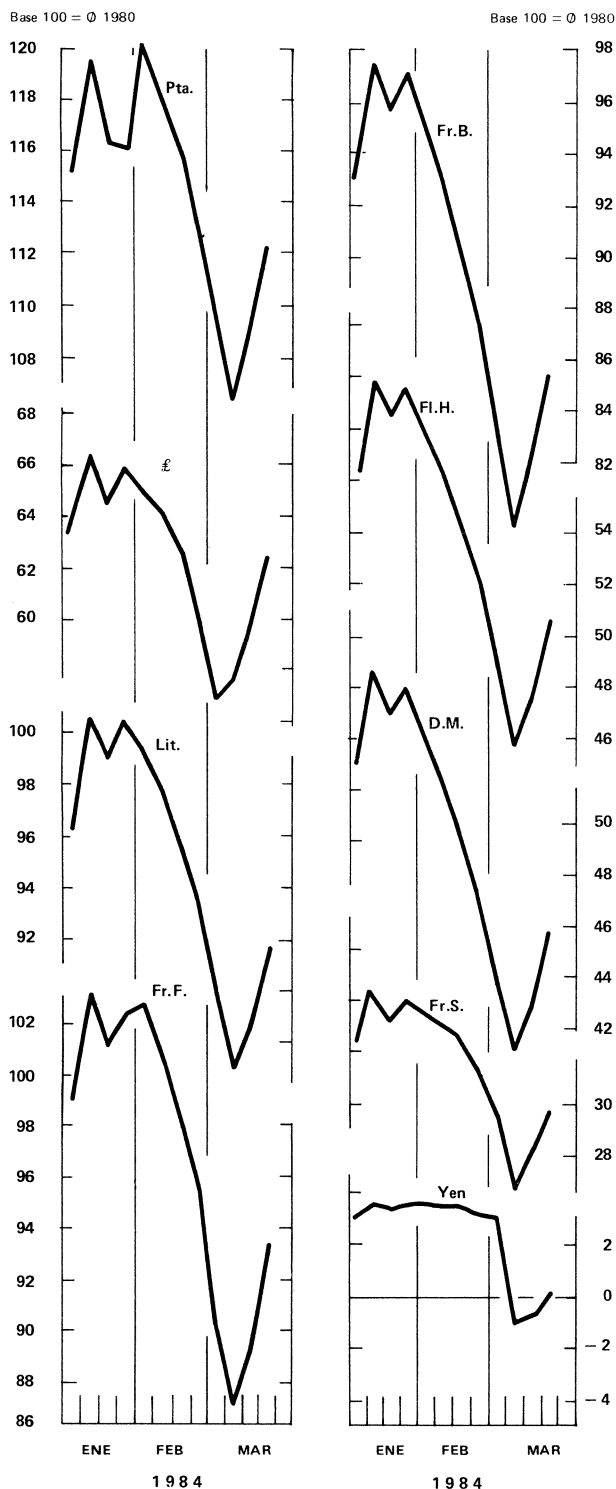
En resumen, para la totalidad del período, el dólar USA registró una modesta depreciación -del orden de un 1 %-, frente a las principales divisas, excepto el yen japonés, que se apreció en más de 13 puntos porcentuales frente a la divisa americana, y la libra esterlina, única moneda que, en el período analizado, perdió posiciones frente al dólar USA (1,6 % de depreciación).

En el seno del Sistema Monetario Europeo, que celebró su quinta aniversario el pasado 13 de marzo, las fluctuaciones del dólar no han dejado de tener sus repercusiones, aunque bastante atenuadas. Parece aceptado entre los operadores que únicamente una bajada persistente e intensa del dólar USA, que fortaleciese el marco alemán dentro del SME, podría crear tensiones en el seno del mismo, que le llevarían a reajustar sus paridades. Mientras tanto, no se ha observado ninguna novedad, continuando la divisa alemana en cabeza de la parrilla, y manteniéndose, asimismo, en la última posición el franco belga.

En cuanto al mercado del oro, reflejó, en líneas generales, los sentimientos de los mercados monetarios y cambiarios. Así, mientras que el dólar USA cedía posiciones, el precio de la onza mostró una tendencia al alza, aunque no muy marcada y sin conseguir consolidar sus posiciones. No obstante, en los momentos en que la divisa americana mostró mayor debilidad, como

### 1. Cotización al contado del dólar (D)

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



fue a primeros días del mes de marzo, la cotización del metal se elevó por encima de los 400 dólares por onza. El mayor sostenimiento del dólar USA en los mercados cambiarios a partir del 8 de marzo hizo que el oro se depreciase progresivamente, para cotizarse, el día 23, al nivel más bajo del período: 388 dólares la onza.

### La evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante las semanas comprendidas entre el 24 de febrero y el 23 de marzo, la evolución de la cotización del dólar USA en los distintos mercados internacionales condicionó la evolución del tipo de cambio de la peseta, por lo que, de igual manera que se hizo al analizar el comportamiento de la divisa americana, pueden distinguirse aquí dos etapas claramente diferenciadas.

En la primera, que cubre la última semana de febrero y los primeros días de marzo y que coincide con la caída continuada del dólar USA, la cotización al contado de la peseta experimentó una apreciación frente a dicha moneda, del orden de un 4,2 %. El alza de la peseta fue, sin embargo, inferior, en promedio, a la registrada por el yen japonés y por las monedas del Mercado Común frente a las cuales su cotización se depreció, si bien en porcentajes apenas sobrepasaron el 1 %. De este último grupo queda excluida la libra esterlina, respecto a la cual el tipo de cambio al contado de la peseta experimentó una apreciación, en este subperíodo, del 2,3 %. Como resultado conjunto, la peseta se apreció, en tér-

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

Semana del 19 al 23 de marzo de 1984

	Semana 20-24 FEB 1984	Ultima semana de 1982	Semana 6 - 10 DIC 1982 (b)
Dólar USA	0,57	3,65	-15,90
Yen japonés	-2,49	0,77	-21,82
Franco suizo	-0,52	2,91	-11,57
Marco alemán	-0,52	-0,20	- 8,48
Franco belga	-0,67	-0,06	- 4,64
Florín holandés	-0,57	0,16	- 6,29
Franco francés	-0,64	0,51	- 0,44
Libra esterlina	2,29	4,21	- 4,57
Lira italiana	-0,59	1,67	- 2,05
<b>POSICION EFECTIVA FRENTE:</b>			
- Mundo	0,19	2,51	-10,88
- Países desarrollados	-0,08	1,70	- 7,23
- CEE	-0,15	1,01	- 4,04

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

(b) Semana de la última devaluación de la peseta.

minos medios ponderados, un 2,1 % frente al mundo y un 0,6 % respecto a los países desarrollados, depreciándose, por el contrario, en un 0,4 % frente a la CEE.

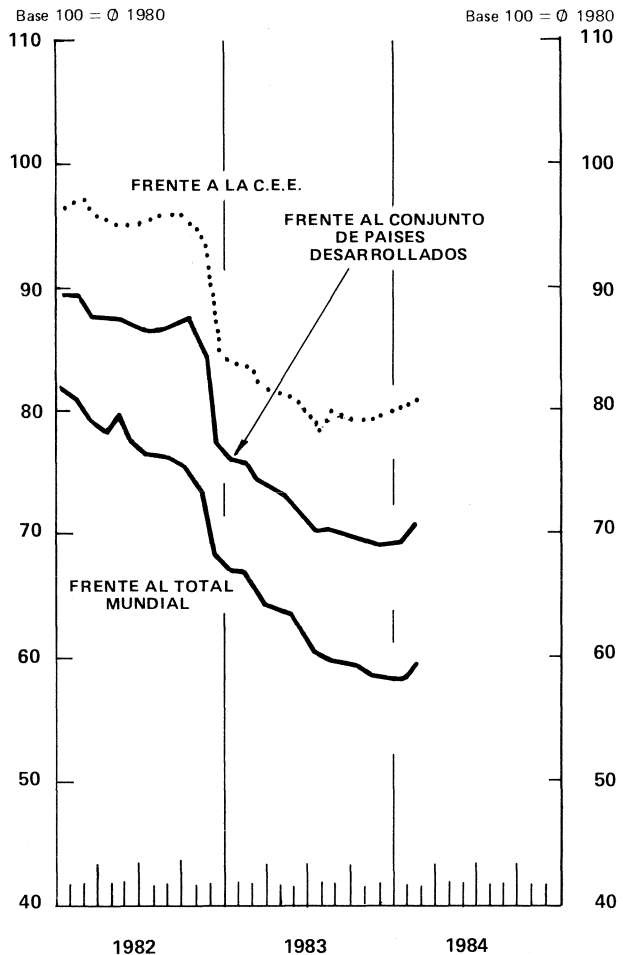
A partir de mediados de la segunda semana de marzo, el tipo de cambio de la peseta, siguiendo la tendencia generalizada de los mercados, entró en un proceso de dientes de sierra, si bien con un leve carácter a la baja. Y así, entre el 7 y el 23 de marzo, la peseta perdió frente al dólar USA un 3,5 %, y, frente al yen japonés, un 1,7 %, apreciándose frente a las monedas europeas, con excepción de la lira italiana. En términos medios ponderados, durante este segundo subperíodo, la peseta se debilitó frente al mundo y a los países desarrollados, y se apreció frente a la CEE.

Como resultado conjunto para la totalidad del período, la peseta registró unos resultados desiguales frente a las diferentes monedas. Así, puede señalarse su apreciación en un 0,6 % frente a la divisa americana y en un 2,3 % frente a la libra esterlina. Por el contrario, la peseta se depreció frente a las restantes divisas más significativas con intensidad variable; respecto a las monedas europeas, su caída nunca alcanzó el 1 %, mientras que, frente al yen japonés, cuya fortaleza en este período ya se ha señalado en el epígrafe anterior, perdió un 2,5 %. En términos medios ponderados, el índice frente al mundo, tras haber perdido durante el segundo subperíodo la mayor parte del aumento registrado en el primero, se situaba, en la semana del 23 de marzo, un 0,2 % por encima de su valor en la correspondiente al 24 de febrero. Por el contrario, el índice de la peseta frente a los países desarrollados era prácticamente el mismo en ambas fechas, y se encontraba, en la segunda de ellas, un 0,2 % por debajo del valor registrado el 24 de febrero.

Respecto al tipo de cambio efectivo real de la peseta, las previsiones del Servicio de Estudios del Banco de España señalan un aumento en el diferencial de precios relativos, tanto al consumo como industriales, frente a las dos agrupaciones de países habitualmente consideradas. El aumento estimado en los precios relativos no se ha visto compensado en su totalidad por la evolución del tipo de cambio efectivo nominal, por lo que, de cumplirse las previsiones de precios relativos, entre la segunda quincena del mes de febrero y la primera de marzo, tuvo que registrarse una apreciación del tipo de cambio efectivo real de la peseta. Y, como viene ocurriendo últimamente, esta apreciación hubo de ser más acusada si se utiliza el índice calculado con precios al consumo y frente a la CEE, que con precios industriales y frente a los países desarrollados.

Durante el período analizado, las condiciones monetarias internas propiciaron el que, tras una actuación

## 2. Índice del tipo de cambio efectivo de la peseta (Z)



dubitativa a finales de febrero, los tipos de interés a corto plazo españoles disminuyeran a lo largo del mes de marzo. El interbancario a un mes pasó, de una media del 18,2 % en la última semana de febrero, hasta situarse por encima del 15 % en la última semana del período. Como, simultáneamente, los rendimientos del eurodólar a un mes se elevaron con mayor intensidad, el diferencial descubierto frente a esta moneda experimentó una sensible caída.

Esta evolución del diferencial entre los tipos de interés a corto de la peseta y del eurodólar se reflejó en el mercado a plazo, cuya cotización a un mes se depreció en menor cuantía que el tipo de cambio al contado. Esto se tradujo, en términos de medias semanales, en que el descuento de la peseta disminuyera desde un 9 % correspondiente a la última semana de febrero hasta 5,1 % al finalizar el período considerado.

Durante el período analizado, la intervención de las autoridades monetarias en el mercado al contado se realizó en los dos sentidos, si bien las compras superaron a las ventas, tanto en importe como en frecuencia. El incremento total de las reservas oficiales de oro y divisas en febrero fue de 474,5 millones de dólares, situándose el saldo, al finalizar dicho mes, en 12.217,2 millones de dólares.

28-III-1984.



# Evolución monetaria

La nota más sobresaliente en los mercados monetarios interiores, durante el mes de febrero, ha sido su vuelta a un período de estabilidad, después de las intensas alteraciones que se registraron en los meses de diciembre y enero últimos. Los activos líquidos en manos del público registraron en febrero, según datos provisionales, el mismo avance que el mes anterior, quedando situado el crecimiento de este agregado en valores muy próximos a la senda central de objetivos diseñada para el conjunto del año.

El sector público y el sector exterior contribuyeron de forma expansiva al avance de las magnitudes monetarias, mientras que el crédito otorgado por el sistema crediticio al sector privado sufrió un retroceso con respecto al mes de enero.

La oferta de activos de caja realizada por el Banco de España fue muy moderada, pero suficiente para atender sin presiones el crecimiento de los pasivos computables en el coeficiente de caja del mes de febrero, al coincidir con un descenso importante en la demanda de excedentes por parte del sistema bancario.

La moderación en el ritmo de avance de los activos de caja ejerció su influencia sobre los tipos de interés del mercado interbancario, que registraron una elevación con respecto al mes anterior, hasta alcanzar valores próximos al 18 %.

En los mercados financieros internacionales, los tipos de interés de los activos en dólares evolucionaron dentro de una tónica de marcada estabilidad. El tipo del eurodólar en Londres a un mes experimentó una ligerísima elevación, resultando un diferencial medio, respecto del interbancario español al mismo plazo, de 8,79 puntos porcentuales. El mantenimiento de este diferencial ha contribuido, probablemente, a atraer

## 1. Agregados monetarios (2)

	%	
	ENE 1984 (p)	FEB 1984 (p)
	T <sub>1</sub>	T <sub>1</sub>
ALP	12,4	12,3
M <sub>3</sub>	10,4	10,7
Otros activos líquidos del público	37,6	29,9
	Aportación al crecimiento de ALP	
M <sub>3</sub>	9,7	10,1
Otros activos líquidos del público	2,7	2,2

(p) Provisional.

recursos del exterior, dadas las mejores perspectivas a corto plazo que se han venido detectando en los mercados de cambio de la peseta.

## Los agregados monetarios

Durante el mes de febrero, las disponibilidades líquidas y los activos líquidos del público registraron un crecimiento, según datos provisionales, del 10,7 % y del 12,3 %, respectivamente, en términos de tasas intermensuales elevadas a anuales.

La ligera aceleración registrada en  $M_3$  se debió a una recuperación sustancial del ritmo de avance de los depósitos de las cajas de ahorros, ya que tanto el efectivo en manos del público como los depósitos de la banca experimentaron un retroceso. Las tasas de crecimiento, en términos de  $T_1$ , del efectivo en manos del público, de los depósitos de la banca y de los depósitos de las cajas fueron del 8,6 %, 10,7 % y 11,7 %, respectivamente.

Durante el mes de febrero, los activos líquidos del público distintos de los componentes de las disponibilidades líquidas, manifestaron una desaceleración importante en su ritmo de avance. Su contribución al crecimiento de ALP disminuyó 0,5 puntos porcentuales con respecto al mes de enero, como queda reflejado en el cuadro 1. El estrechamiento del diferencial entre las tasas de avance de  $M_3$  y ALP puso de manifiesto el menor incentivo a la emisión, por parte del sistema bancario, de pasivos monetarios distintos de depósitos, como consecuencia de la reforma del coeficiente de caja que entró en vigor el pasado mes de enero.

## Los activos de caja y los mercados monetarios

Durante el mes de febrero, el Banco de España instrumentó un crecimiento de la liquidez de base ajustado a la senda central de objetivos monetarios definida para el conjunto del año. Los activos de caja, una vez corregidos y desestacionalizados, registraron una variación negativa.

Dicho retroceso en el ritmo de avance permitió, sin embargo, una expansión del sistema sin tensiones, al desprenderse las instituciones bancarias de los elevados niveles de excedentes que habían acumulado en el mes anterior. El nivel medio de excedentes mantenido por el sistema bancario (0,047 %) se considera dentro de los límites normales, y rompió la tendencia de acumulación excepcional que se ha venido registrando en los últimos meses.

## 2. Activos de caja excedentes (Ø)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1983</b>			
JUL	0,071	0,078	0,061
AGO	0,052	0,063	0,035
SEP	0,070	0,078	0,059
OCT	0,075	0,084	0,062
NOV	0,074	0,086	0,057
DIC	0,121	0,129	0,110
<b>1984</b>			
ENE	0,555	0,391	0,805
1. <sup>a</sup> dec.	0,516	0,408	0,682
2. <sup>a</sup> dec.	1,086	0,696	1,682
3. <sup>a</sup> dec.	0,108	0,100	0,120
FEB	0,047	0,054	0,037
1. <sup>a</sup> dec.	0,045	0,046	0,044
2. <sup>a</sup> dec.	0,063	0,082	0,035
3. <sup>a</sup> dec.	0,032	0,032	0,031

Como consecuencia de este proceso, los tipos de interés en los mercados monetarios experimentaron alzas generalizadas, de forma más acusada en las operaciones realizadas día a día en el mercado interbancario y en los préstamos de regulación del Banco de España.

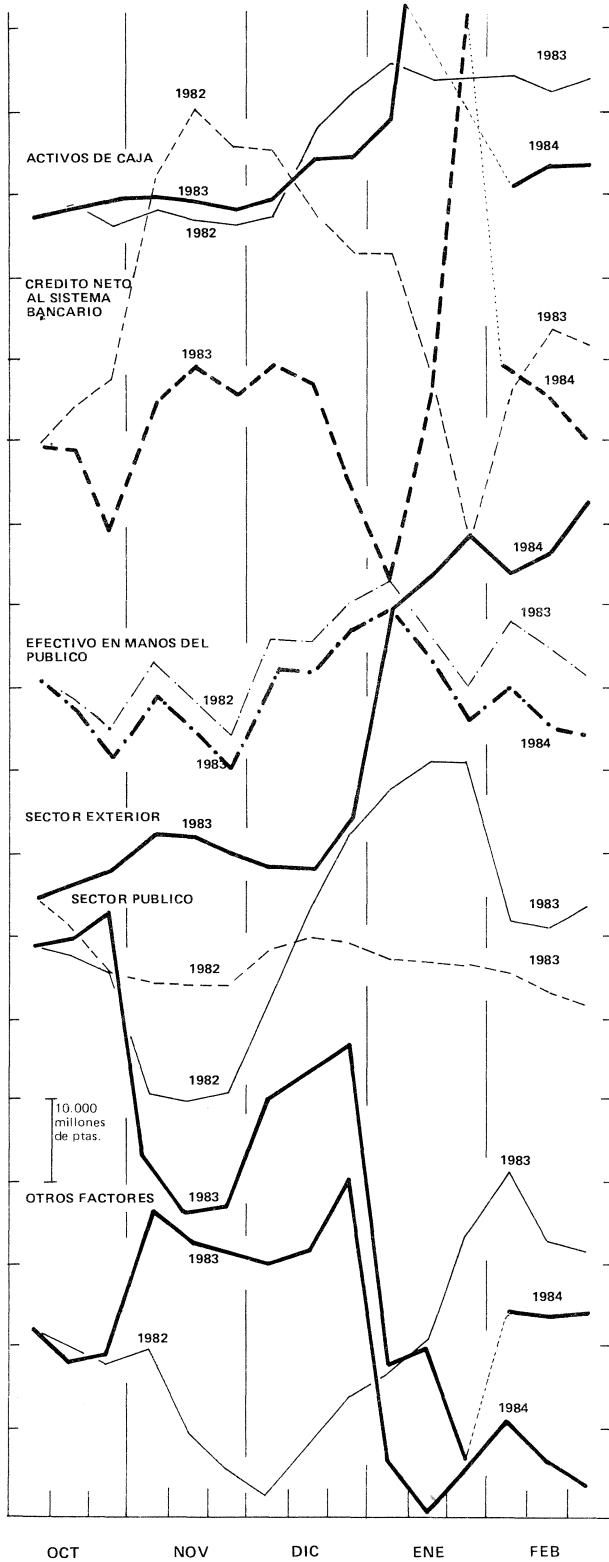
La intervención del Banco de España en el mercado de dinero, durante el mes de febrero, fue de inyección de liquidez, a través de subastas diarias de préstamos de regulación. Dichos préstamos aumentaron, en términos medios mensuales, unos 190 m.m. Solamente el último día del mes la intervención del Banco de España fue de signo opuesto, ya que realizó ventas temporales a tres meses de su cartera de pagarés del Tesoro a las instituciones bancarias, por valor de unos 100 m.m.

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

Los recursos otorgados por el sistema crediticio al sector público registraron, en el mes de febrero, una notable aceleración, en detrimento de la financiación puesta a disposición del sector privado, la cual registró un retroceso considerable. Es preciso señalar, sin embargo, la fuerte dosis de provisionalidad que implica la estimación de las cifras de crédito en el período comentado.

Durante el mes de febrero, se intensificaron las necesidades financieras de las administraciones públicas, a

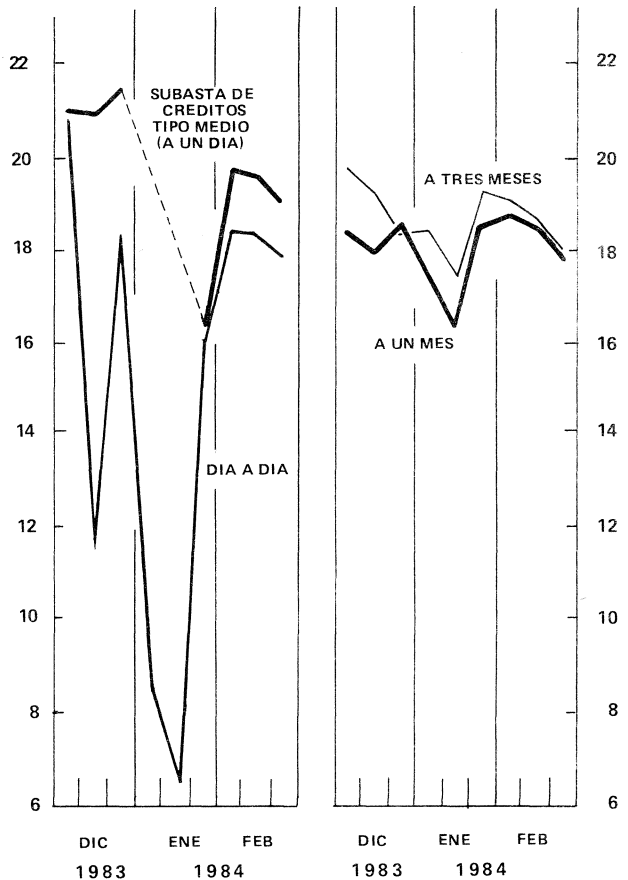
### 1. Activos de caja (Z)



pesar de haberse efectuado, durante la primera decena del mes, la recaudación impositiva correspondiente al cuarto trimestre de 1983. Se estima que la financiación otorgada por el sistema crediticio al sector público creció, en términos de T<sub>1</sub>, aproximadamente, un 30 %, con respecto al mes de enero. Dicha financiación se canalizó principalmente a través de las adquisiciones de pagarés del Tesoro por parte de las instituciones crediticias, ya que la financiación otorgada por el Banco de España tuvo signo negativo, al disminuir el recurso del Tesoro en una cuantía muy superior a las adquisiciones de títulos públicos que realizó el Banco de España.

La financiación otorgada al sector privado ha sufrido un sensible retroceso en su ritmo de avance. Se estima que, en el periodo considerado, el crédito concedido por el sistema crediticio al sector privado disminuyó aproximadamente en un 5 %-6 %, con respecto al mes de enero. Dicha tasa de crecimiento está sujeta a una gran provisionalidad, y quizás indique, en algún grado, una insuficiente corrección de la estacionalidad del

### 2. Tipos de interés (Z)



### 3. Tipos de mercado monetario (Ø)

	Tipos día a día			Tipos a plazo		
	Interbancario	Subastas Banco de España		Un mes	Tres meses	CRM tres meses (a)
		Préstamos	CRM			
<b>1983</b>						
JUL	21,10	21,84	20,95	22,28	22,40	22,53
AGO	23,31	24,67	—	23,98	23,41	22,93
SEP	20,29	23,42	19,55	21,92	20,40	22,26
OCT	20,56	22,69	—	22,17	21,82	20,74
NOV	17,27	20,77	—	20,19	20,59	19,08
DIC	16,94	20,94	—	18,38	18,99	17,61
<b>1984</b>						
ENE	10,42	16,24	—	17,30	18,41	—
1. <sup>a</sup> dec.	8,38	—	—	17,18	18,42	—
2. <sup>a</sup> dec.	6,43	—	—	16,20	17,42	—
3. <sup>a</sup> dec.	16,00	16,24	—	18,49	19,18	—
FEB	18,14	19,29	—	18,30	18,46	—
1. <sup>a</sup> dec.	18,31	19,70	—	18,70	18,99	—
2. <sup>a</sup> dec.	18,32	19,51	—	18,42	18,55	—
3. <sup>a</sup> dec.	17,79	18,95	—	17,74	17,89	—

(a) Tipo medio a la emisión.

agregado comentado. No obstante, el incremento de la financiación al sector público y el aumento de los activos exteriores han disminuido los recursos del sistema crediticio disponibles para su canalización hacia las familias y empresas, produciéndose ciertas tensiones en los mercados crediticios. Ante la insuficiencia de la financiación interior, el sector privado continuó, durante el mes de febrero, apelando a los mercados financieros internacionales.

23-III-1984.

## La balanza de pagos de España en 1983

Los cuadros 1 y 2 presentan una estimación de la balanza de pagos española en 1983, junto con los datos correspondientes a los dos años anteriores. Utilizando la valoración en dólares, las transacciones comerciales entre España y el resto del mundo arrojaron durante el año pasado un déficit de 7.402 millones de dólares, inferior, por tanto, en 1.779 millones de dólares al registrado en el año anterior. Por su parte, los ingresos netos por servicios se situaron, en 1983, ligeramente por encima de los contabilizados en 1982 (3.698 millones de dólares en aquél, frente a 3.383 millones en éste), a pesar de haberse producido una reducción, también de pequeña cuantía (180 millones de dólares), en las entradas netas por turismo.

La mejora relativa en estos dos epígrafes se vio, sin embargo, parcialmente compensada por una reducción de los ingresos netos de divisas por transferencias, cuyo saldo, en 1983, fue inferior en 410 millones de dólares al correspondiente a 1982. Como resultado, el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente experimentó, durante el pasado año, una disminución de casi 1.684 millones de dólares respecto al desequilibrio que se produjo un año antes, situándose su valor en 2.533 millones de dólares.

Las menores necesidades de financiación exterior, derivadas de este comportamiento de la balanza corriente, unidas a los mayores ingresos que se verificaron durante 1983 por operaciones de capital, determinaron una menor utilización de las reservas de divisas en el conjunto del año. La superior aportación de la balanza por cuenta de capital, en 1983, se produjo, fundamentalmente, a través de una notable disminución de las salidas de divisas por inversiones y créditos españoles al exterior, con las matizaciones que luego se señalarán. También fue importante, sobre todo en determinados meses del año, la canalización de fondos exteriores por la banca, bajo la instrumentación de cuentas en pesetas convertibles. Por el contrario, la financiación en moneda extranjera intermediada por las entidades delegadas a través de los mecanismos de la circular 9-DE mantuvo el tono deprimido que caracterizó al año precedente, arrojando incluso un saldo neto inferior al de 1982. Por último, para completar este breve repaso introductorio, cabe señalar que, tras un comportamiento de gran atonía, al término de 1983 pudo apreciarse un reavivamiento de la apelación del sector privado al crédito exterior, circunstancia que permitió aligerar la actividad compensatoria que el sector público había mantenido durante gran parte del año.

## 1. Balanza de pagos

m.m.

	1981			1982 (p)			1983 (a)		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
<b>1. Mercancías y oro no monetario</b>	<b>1.943,3</b>	<b>2.869,7</b>	<b>-926,4</b>	<b>2.341,1</b>	<b>3.354,4</b>	<b>-1.013,3</b>	<b>2.996,4</b>	<b>4.041,6</b>	<b>-1.045,2</b>
<b>2. Servicios</b>	<b>1.247,0</b>	<b>920,5</b>	<b>326,5</b>	<b>1.485,0</b>	<b>1.113,6</b>	<b>371,4</b>	<b>1.832,1</b>	<b>1.287,3</b>	<b>544,8</b>
Fletes, seguros y transportes	281,7	226,4	55,3	307,2	255,1	52,1	397,1	313,6	83,5
Turismo y viajes	628,4	93,9	534,5	787,6	111,6	676,0	990,0	128,6	861,4
Rentas de inversión	167,1	390,6	-223,5	181,6	450,4	-268,8	157,5	495,3	-337,8
Transacciones gubernamentales	11,6	30,8	-19,2	13,2	37,0	-23,8	16,2	49,1	-32,9
Asistencia técnica y «royalties»	16,7	52,3	-35,6	15,7	79,0	-63,3	18,3	88,3	-70,0
Otros servicios	141,5	126,5	15,0	179,7	180,5	-0,8	253,0	212,4	40,6
<b>BALANZA DE BIENES Y SERVICIOS (1+2)</b>	<b>3.190,3</b>	<b>3.790,2</b>	<b>-599,9</b>	<b>3.826,1</b>	<b>4.468,0</b>	<b>-641,9</b>	<b>4.828,5</b>	<b>5.328,9</b>	<b>-500,4</b>
<b>3. Transferencias</b>	<b>182,7</b>	<b>26,7</b>	<b>156,0</b>	<b>199,9</b>	<b>25,7</b>	<b>174,2</b>	<b>215,6</b>	<b>47,8</b>	<b>167,8</b>
Transferencias privadas	182,7	26,1	156,6	196,9	23,3	173,6	215,0	42,0	173,0
Transferencias públicas	-	0,6	-0,6	3,0	2,4	0,6	0,6	5,8	-5,2
<b>BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (1 a 3)</b>	<b>3.373,0</b>	<b>3.816,9</b>	<b>-443,9</b>	<b>4.026,0</b>	<b>4.493,7</b>	<b>-467,7</b>	<b>5.044,1</b>	<b>5.376,7</b>	<b>-332,6</b>
<b>4. Capital a largo plazo</b>	<b>790,1</b>	<b>405,0</b>	<b>390,5</b>	<b>853,7</b>	<b>652,5</b>	<b>201,2</b>	<b>1.120,7</b>	<b>662,1</b>	<b>458,6</b>
A. Capital privado	689,0	362,3	326,7	658,7	572,3	86,4	894,4	578,6	315,8
a) Del exterior en España	636,4	225,2	411,2	574,8	284,7	290,1	772,1	390,4	381,7
Inversiones	223,4	54,7	168,7	275,1	76,1	199,0	313,9	70,6	243,3
Directas	(100,2)	(15,5)	(84,7)	(126,5)	(20,1)	(106,4)	(131,6)	(14,8)	(116,8)
En cartera	(18,2)	(7,6)	(10,6)	(8,4)	(7,2)	(1,2)	(15,3)	(8,4)	(6,9)
En inmuebles	(58,0)	(1,1)	(56,9)	(74,3)	(1,5)	(72,8)	(117,2)	(3,4)	(113,8)
Otras	(47,0)	(30,5)	(16,5)	(65,9)	(47,3)	(18,6)	(49,8)	(44,0)	(5,8)
Créditos	413,0	170,5	242,5	299,7	208,6	91,1	458,2	319,8	138,4
Comerciales	(60,1)	(55,2)	(4,9)	(68,7)	(64,2)	(4,5)	(119,4)	(91,7)	(27,7)
Financieros	(348,3)	(114,0)	(234,3)	(220,5)	(139,3)	(81,2)	(300,4)	(225,2)	(75,2)
Otros	(4,6)	(1,3)	(3,3)	(10,5)	(5,1)	(5,4)	(38,4)	(2,9)	(35,5)
b) De España al exterior	52,6	137,1	-84,5	83,9	287,6	-203,7	122,3	188,2	-65,9
Inversiones	6,1	32,5	-26,4	13,2	77,4	-64,2	8,4	46,7	-38,3
Directas	(4,8)	(21,6)	(-16,8)	(5,2)	(54,1)	(-48,9)	(2,8)	(29,3)	(-26,5)
De cartera	(1,2)	(2,4)	(-1,2)	(4,0)	(12,9)	(-8,9)	(5,3)	(6,1)	(-0,8)
En inmuebles	-	(0,2)	(-0,2)	(0,1)	(0,2)	(-0,1)	-	(0,2)	(-0,2)
Otras	(0,1)	(8,3)	(-8,2)	(3,9)	(10,2)	(-6,3)	(0,3)	(11,1)	(-10,8)
Créditos	46,5	104,6	-58,1	70,7	210,2	-139,5	113,9	141,5	-27,6
Comerciales	(43,6)	(97,8)	(-54,2)	(59,0)	(174,7)	(-115,7)	(101,2)	(119,6)	(-18,4)
Financieros	(1,8)	(0,7)	(1,1)	(2,0)	(6,6)	(-4,6)	(2,6)	(2,4)	(0,2)
Otros	(1,1)	(6,1)	(-5,0)	(9,7)	(28,9)	(-19,2)	(10,1)	(19,5)	(-9,4)
B. Capital público	101,1	37,3	63,8	195,0	80,2	114,8	226,3	83,5	142,8
a) Del exterior en España	97,8	31,6	66,2	192,4	59,7	132,7	222,9	68,5	154,4
b) De España al exterior	3,3	5,7	-2,4	2,6	20,5	-17,9	3,4	15,0	-11,6
<b>5. Capital a corto plazo</b>	<b>41,3</b>	<b>21,0</b>	<b>20,3</b>	<b>43,4</b>	<b>33,9</b>	<b>9,5</b>	<b>36,1</b>	<b>22,3</b>	<b>13,8</b>
<b>6. Instituciones bancarias privadas</b>	<b>478,4</b>	<b>420,1</b>	<b>58,3</b>	<b>274,0</b>	<b>268,2</b>	<b>5,8</b>	<b>273,5</b>	<b>228,1</b>	<b>45,4</b>
Cuentas en pesetas de no residentes (b)	59,4	-	59,4	45,0	-	45,0	61,2	-	61,2
Variación neta de activos y pasivos en divisas de la Circular 9 DE	419,0	416,1	2,9	229,0	219,0	10,0	212,3	209,0	3,3
Variación en la posición de divisas	-	4,0	-4,0	-	49,2	-49,2	-	19,1	-19,1
<b>7. Operaciones con el FMI</b>	<b>5,8</b>	<b>7,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-</b>	<b>16,5</b>	<b>-16,5</b>	<b>-</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,7</b>
«Oil Facility»	-	1,6	-1,6	-	10,6	-10,6	-	0,7	-0,7
Financiación compensatoria	-	5,4	-5,4	-	5,9	-5,9	-	-	-
DEG asignados	5,8	-	5,8	-	-	-	-	-	-
<b>8. Variaciones de reservas centrales</b>	<b>53,1</b>	<b>-</b>	<b>53,1</b>	<b>369,7</b>	<b>-</b>	<b>369,7</b>	<b>-</b>	<b>8,8</b>	<b>-8,8</b>
<b>9. Partidas no clasificadas y diferencias de valoración</b>	<b>50,5</b>	<b>127,6</b>	<b>-77,1</b>	<b>103,6</b>	<b>205,6</b>	<b>-102,0</b>	<b>6,1</b>	<b>181,8</b>	<b>-175,7</b>
Desfases contables	50,5	3,4	47,1	101,3	-	101,3	6,1	6,2	-0,1
Partidas no clasificadas (neto)	-	31,9	-31,9	-	54,3	-54,3	-	1,8	-1,8
Desfases en cobros y pagos	-	92,3	-92,3	2,3	151,3	-149,0	-	173,8	-173,8
De mercancías	-	78,1	-78,1	-	151,3	-151,3	-	158,2	-158,2
Otros	-	14,2	-14,2	2,3	-	2,3	-	15,6	-15,6

(a) Estimación.

(b) Incluye traspasos de pesetas convertibles pendientes de formalizar.

## 2. Balanza de pagos

Millones de dólares

	1981			1982 (p)			1983 (a)		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
<b>1. Mercancías y oro no monetario</b>	<b>20.970,8</b>	<b>31.086,0</b>	<b>-10.115,2</b>	<b>21.332,1</b>	<b>30.513,0</b>	<b>-9.180,9</b>	<b>20.832,6</b>	<b>28.234,2</b>	<b>-7.401,6</b>
<b>2. Servicios</b>	<b>13.384,4</b>	<b>9.941,8</b>	<b>3.442,6</b>	<b>13.482,6</b>	<b>10.099,7</b>	<b>3.382,9</b>	<b>12.774,9</b>	<b>9.077,2</b>	<b>3.697,7</b>
Fletes, seguros y transportes	3.038,0	2.450,0	588,0	2.793,2	2.323,6	469,6	2.765,2	2.196,1	569,1
Turismo y viajes	6.717,8	1.009,3	5.708,5	7.130,9	1.009,2	6.121,7	6.836,9	895,1	5.941,8
Rentas de inversión	1.797,8	4.207,6	-2.409,8	1.667,8	4.089,9	-2.422,1	1.109,7	3.463,4	-2.353,7
Transacciones gubernamentales	126,2	333,3	- 207,1	120,0	336,0	- 216,0	113,0	342,0	- 229,0
Asistencia técnica y «royalties»	179,8	567,3	- 387,5	143,2	711,4	- 568,2	127,7	622,9	- 495,2
Otros servicios	1.524,8	1.374,3	150,5	1.627,5	1.629,6	- 2,1	1.822,4	1.557,7	264,7
<b>BALANZA DE BIENES Y SERVICIOS (1 + 2)</b>	<b>34.355,2</b>	<b>41.027,8</b>	<b>-6.672,6</b>	<b>34.814,7</b>	<b>40.612,7</b>	<b>-5.798,0</b>	<b>33.607,5</b>	<b>37.311,4</b>	<b>-3.703,9</b>
<b>3. Transferencias</b>	<b>1.979,2</b>	<b>287,1</b>	<b>1.692,1</b>	<b>1.815,1</b>	<b>234,2</b>	<b>1.580,9</b>	<b>1.504,0</b>	<b>333,4</b>	<b>1.170,6</b>
Transferencias privadas	1.978,6	280,7	1.697,9	1.787,9	212,3	1.575,6	1.500,0	292,4	1.207,6
Transferencias públicas	0,6	6,4	- 5,8	27,2	21,9	5,3	4,0	41,0	- 37,0
<b>BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (1 a 3)</b>	<b>36.334,4</b>	<b>41.314,9</b>	<b>-4.980,5</b>	<b>36.629,8</b>	<b>40.846,9</b>	<b>-4.217,1</b>	<b>35.111,5</b>	<b>37.644,8</b>	<b>-2.533,3</b>
<b>4. Capital a largo plazo</b>	<b>8.601,0</b>	<b>4.306,8</b>	<b>4.294,2</b>	<b>7.813,4</b>	<b>5.986,4</b>	<b>1.827,0</b>	<b>7.711,8</b>	<b>4.623,3</b>	<b>3.088,5</b>
A. Capital privado	7.510,0	3.912,0	3.598,0	6.028,6	5.265,4	763,2	6.191,7	4.056,6	2.135,1
a) Del exterior en España	6.938,0	2.440,9	4.497,1	5.272,7	2.602,5	2.670,2	5.336,6	2.724,2	2.612,4
<i>Inversiones</i>	<i>2.416,0</i>	<i>594,4</i>	<i>1.821,6</i>	<i>2.487,3</i>	<i>702,3</i>	<i>1.784,5</i>	<i>2.171,8</i>	<i>500,7</i>	<i>1.671,1</i>
<i>Directas</i>	<i>(1.086,4)</i>	<i>(169,3)</i>	<i>(917,1)</i>	<i>(1.148,4)</i>	<i>(190,0)</i>	<i>(958,4)</i>	<i>(909,1)</i>	<i>(108,9)</i>	<i>(800,2)</i>
<i>De cartera</i>	<i>(194,8)</i>	<i>(80,3)</i>	<i>(114,5)</i>	<i>(78,1)</i>	<i>(65,9)</i>	<i>(12,2)</i>	<i>(106,2)</i>	<i>(58,7)</i>	<i>(47,5)</i>
<i>En inmuebles</i>	<i>(629,5)</i>	<i>(11,5)</i>	<i>(618,0)</i>	<i>(674,5)</i>	<i>(13,7)</i>	<i>(660,8)</i>	<i>(813,6)</i>	<i>(24,3)</i>	<i>(789,3)</i>
<i>Otras</i>	<i>(505,3)</i>	<i>(333,3)</i>	<i>(172,0)</i>	<i>(586,3)</i>	<i>(433,2)</i>	<i>(153,1)</i>	<i>(342,9)</i>	<i>(308,8)</i>	<i>(34,1)</i>
<i>Créditos</i>	<i>4.522,0</i>	<i>1.846,5</i>	<i>2.675,5</i>	<i>2.785,4</i>	<i>1.899,7</i>	<i>885,7</i>	<i>3.164,8</i>	<i>2.235,5</i>	<i>941,3</i>
<i>Comerciales</i>	<i>(641,1)</i>	<i>(597,1)</i>	<i>(44,0)</i>	<i>(628,7)</i>	<i>(578,5)</i>	<i>(50,2)</i>	<i>(853,4)</i>	<i>(642,9)</i>	<i>(210,5)</i>
<i>Financieros</i>	<i>(3.795,0)</i>	<i>(1.234,9)</i>	<i>(2.560,1)</i>	<i>(2.041,1)</i>	<i>(1.274,5)</i>	<i>(766,6)</i>	<i>(2.056,7)</i>	<i>(1.559,3)</i>	<i>(497,4)</i>
<i>Otros</i>	<i>(85,9)</i>	<i>(14,5)</i>	<i>(71,4)</i>	<i>(115,6)</i>	<i>(46,7)</i>	<i>(68,9)</i>	<i>(254,7)</i>	<i>(21,3)</i>	<i>(233,4)</i>
b) España al exterior	572,0	1.471,1	- 899,1	755,9	2.662,9	- 1.907,0	855,1	1.332,4	- 477,3
<i>Inversiones</i>	<i>65,1</i>	<i>352,2</i>	<i>- 287,1</i>	<i>114,2</i>	<i>717,2</i>	<i>- 603,0</i>	<i>59,2</i>	<i>326,6</i>	<i>- 267,4</i>
<i>Directas</i>	<i>(50,6)</i>	<i>(234,4)</i>	<i>(- 183,8)</i>	<i>(46,5)</i>	<i>(492,3)</i>	<i>(- 445,8)</i>	<i>(20,2)</i>	<i>(203,6)</i>	<i>(- 183,4)</i>
<i>De cartera</i>	<i>(13,1)</i>	<i>(25,8)</i>	<i>(- 12,7)</i>	<i>(36,1)</i>	<i>(117,0)</i>	<i>(- 80,9)</i>	<i>(37,1)</i>	<i>(42,9)</i>	<i>(- 5,8)</i>
<i>En inmuebles</i>	<i>(0,1)</i>	<i>(2,0)</i>	<i>(- 1,9)</i>	<i>(0,4)</i>	<i>(1,5)</i>	<i>(- 1,1)</i>	<i>(0,1)</i>	<i>(1,2)</i>	<i>(- 1,1)</i>
<i>Otras</i>	<i>(1,3)</i>	<i>(90,0)</i>	<i>(- 88,7)</i>	<i>(31,2)</i>	<i>(106,4)</i>	<i>(- 75,2)</i>	<i>(1,8)</i>	<i>(78,9)</i>	<i>(- 77,1)</i>
<i>Créditos</i>	<i>506,9</i>	<i>1.118,9</i>	<i>- 612,0</i>	<i>641,7</i>	<i>1.945,7</i>	<i>- 1.304,0</i>	<i>795,9</i>	<i>1.005,8</i>	<i>- 209,9</i>
<i>Comerciales</i>	<i>(472,6)</i>	<i>(1.047,3)</i>	<i>(- 574,7)</i>	<i>(535,7)</i>	<i>(1.618,8)</i>	<i>(- 1.083,1)</i>	<i>(706,0)</i>	<i>(848,6)</i>	<i>(- 142,6)</i>
<i>Financieros</i>	<i>(19,7)</i>	<i>(6,8)</i>	<i>(12,9)</i>	<i>(18,9)</i>	<i>(62,3)</i>	<i>(- 43,4)</i>	<i>(19,0)</i>	<i>(16,1)</i>	<i>(2,9)</i>
<i>Otros</i>	<i>(14,6)</i>	<i>(64,8)</i>	<i>(- 50,2)</i>	<i>(87,1)</i>	<i>(264,6)</i>	<i>(- 177,5)</i>	<i>(70,9)</i>	<i>(141,1)</i>	<i>(- 70,2)</i>
B. Capital público	1.091,0	394,8	696,2	1.784,8	721,0	1.063,8	1.520,1	566,7	953,4
a) Del exterior en España	1.055,1	334,8	720,3	1.760,9	533,0	1.227,9	1.496,6	465,4	1.031,2
b) De España al exterior	35,9	60,0	- 24,1	23,9	188,0	- 164,1	23,5	101,3	- 77,8
<b>5. Capital a corto plazo</b>	<b>441,6</b>	<b>221,7</b>	<b>219,9</b>	<b>368,0</b>	<b>299,8</b>	<b>68,2</b>	<b>246,2</b>	<b>151,5</b>	<b>94,7</b>
<b>6. Instituciones bancarias privadas</b>	<b>5.136,6</b>	<b>4.498,5</b>	<b>638,1</b>	<b>2.432,9</b>	<b>2.379,7</b>	<b>53,2</b>	<b>1.948,1</b>	<b>1.485,5</b>	<b>462,6</b>
Cuentas en pesetas de no residentes (b)	597,5	-	597,5	348,5	-	348,5	468,6	-	468,6
Variación neta de activos y pasivos en divisas de la Circular 9 DE	4.539,1	4.474,6	64,5	2.084,4	2.014,8	69,6	1.479,5	1.461,2	18,3
Variación en la posición de divisas	-	23,9	- 23,9	-	364,9	- 364,9	-	24,3	- 24,3
<b>7. Operaciones con el FMI</b>	<b>72,5</b>	<b>74,4</b>	<b>- 1,9</b>	<b>-</b>	<b>151,1</b>	<b>- 151,1</b>	<b>-</b>	<b>5,2</b>	<b>- 5,2</b>
«Oil Facility»	-	16,7	- 16,7	-	96,7	- 96,7	-	5,2	- 5,2
Financiación compensatoria	-	57,7	- 57,7	-	54,4	- 54,4	-	-	-
DEG asignados	72,5	-	72,5	-	-	-	-	-	-
<b>8. Variaciones de reservas centrales</b>	<b>780,8</b>	<b>-</b>	<b>780,8</b>	<b>3.485,8</b>	<b>-</b>	<b>3.485,8</b>	<b>325,7</b>	<b>-</b>	<b>325,7</b>
<b>9. Partidas no clasificadas y diferencias de valoración</b>	<b>541,4</b>	<b>1.492,0</b>	<b>- 950,6</b>	<b>946,3</b>	<b>2.012,3</b>	<b>-1.066,0</b>	<b>42,9</b>	<b>1.475,9</b>	<b>-1.433,0</b>
Desfases contables	541,4	36,8	504,6	933,5	-	933,5	42,9	19,5	23,4
Partidas no clasificadas (neto)	-	503,8	- 503,8	-	644,1	- 644,1	-	331,8	- 331,8
Desfases en cobros y pagos	-	951,4	- 951,4	12,8	1.368,2	- 1.355,4	-	1.124,6	- 1.124,6
<i>De mercancías</i>	<i>-</i>	<i>860,9</i>	<i>- 860,9</i>	<i>-</i>	<i>1.368,2</i>	<i>- 1.368,2</i>	<i>-</i>	<i>1.067,9</i>	<i>- 1.067,9</i>
<i>Otros</i>	<i>-</i>	<i>90,5</i>	<i>- 90,5</i>	<i>12,8</i>	<i>-</i>	<i>12,8</i>	<i>-</i>	<i>56,7</i>	<i>- 56,7</i>

(a) Estimación.

(b) Incluye traspasos de pesetas convertibles pendientes de formalizar.

## La balanza de pagos por cuenta corriente (1)

La Secretaría de Estado de Comercio ha estimado, con carácter provisional, el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente del año 1983 en 2.533 millones de dólares (332,6 m.m.). Dicho déficit es inferior en 1.684 millones de dólares (135,1 m.m.) al del año 1982.

La balanza comercial experimentó, si la valoración se hace en dólares, una mejora sustancial (redujo su déficit en 1.779 millones), aunque, en pesetas, su saldo negativo aumentó ligeramente (en 31,8 m.m.); la balanza de servicios incrementó su superávit en dólares en cierta cuantía (315 millones), siendo mucho mayor el incremento cuando se valora en pesetas (173,4 m.m.); la balanza de transferencias, por último, vio empeorado su resultado, ya se valore en una o en otra moneda (410 millones de dólares y 6,4 m.m.).

Todas las cifras citadas tienen carácter provisional, pues aún no están disponibles datos que la balanza de pagos de transacciones utiliza en algunos de sus epígrafes como fuentes de información alternativas a las dos básicas: registro de caja y flujos comerciales de la Dirección General de Aduanas. No hay que esperar que la disponibilidad de la información que falta altere de forma significativa los resultados que aquí se presentan.

La posibilidad de cambios importantes entre las cifras actuales y las que en su día publique la Secretaría de Estado de Comercio puede obedecer a razones de índole metodológica, que afectarían, en su caso, al proceso de elaboración de la balanza de pagos y se extenderían, lógicamente, no sólo al año 1983. Este tema es de gran importancia, y es necesario analizarlo con detenimiento (2).

En el cuadro 1 de la balanza de pagos (3), dentro de los ajustes que se realizan a la cifra de exportaciones de Aduanas para su paso al concepto llamado «Total exportaciones FOB», se incluye un apartado referente al suministro a buques extranjeros. El objetivo de este ajuste fue evitar la doble contabilización entre operaciones recogidas en las estadísticas de Aduanas y las que, incluidas en el código del registro de caja 03.03.00, recoge la balanza de pagos dentro de la balanza de servicios. Cuando, en el año 1981, se produjeron los cambios que adaptaron el arancel español al vigente en la CEE, fue imposible encontrar la correspondencia entre las posiciones estadísticas que se utilizaban para la realización del ajuste —restáncolas del total de exportaciones de Aduanas— según la antigua y la nueva nomenclatura arancelaria. Por eso, las balanzas de pago

de 1981 y 1982 no realizaron ninguna reducción en la cifra de exportaciones por este tipo de operaciones, incurriendo, posiblemente, de forma premeditada e inevitable, en una doble contabilización. La duda sobre si se ha producido o no doble contabilización obedece a que, en el proceso de análisis que se ha desarrollado para tratar de clarificar la naturaleza de esta corrección —y proceder, de nuevo, a su realización—, se han ido descubriendo problemas que afectan al comercio de las mercancías de puertos y depósitos francos, en general, cuestionándose la forma en que el ajuste se había realizado en años anteriores.

De momento, las cifras aquí recogidas no llevan ningún ajuste por suministro a buques —igual que las de los dos años precedentes—, a la espera de que se conozca con precisión toda la compleja mecánica operativa de estas operaciones comerciales.

El otro punto conflictivo en la metodología con la que se elabora la balanza de pagos se refiere al apartado que en el cuadro 1 antes mencionado se recoge con el nombre «Otras mercancías (neto)». Aquí van incluidas, en términos netos hasta 1980 y desglosado en ingresos y pagos desde 1981, las operaciones de los códigos estadísticos del registro de caja 02.09.00 y 02.09.01

(1) La información de todo tipo que aquí se utiliza es el resultado, básicamente, de la estrecha colaboración que, sobre estos temas, mantiene el Servicio de Estudios del Banco de España con la Secretaría de Estado de Comercio, a quien se agradece su valiosa ayuda. También hay que agradecer la colaboración de otros organismos, entre los que destacan: la Dirección General de Aduanas, el Instituto Nacional de Estadística y el Banco de Bilbao.

(2) Una vez en imprenta este boletín, la Secretaría de Estado de Comercio ha facilitado nuevas cifras para la balanza de pagos de los años 1982 y 1983. La diferencia principal con las cifras previamente consideradas se refiere, precisamente, a los aspectos metodológicos que se tratan a continuación y, en concreto, a los códigos 02.09.00 y 02.09.01. El primero de ellos queda, como hasta ahora, en la balanza comercial, y el segundo pasa, en términos netos, a la balanza de servicios. Como los comentarios que se hacen en el texto sobre aspectos metodológicos de la balanza de pagos continúan teniendo interés, se han dejado tal como previamente se habían escrito, pero se han variado las cifras del texto y de los cuadros para que el lector disponga de una información actualizada. Los cambios introducidos en la contabilización de los años 1982 y 1983 se enmarcan en el proceso de mejora emprendido por los responsables de la elaboración de la balanza de pagos al que se alude en el texto. Hasta que no se revise la serie histórica, se ha producido una ruptura entre dichos años y los precedentes.

(3) Véase: Balanza de Pagos de España, 1982. Ministerio de Economía y Hacienda. Secretaría de Estado de Comercio. Julio, 1983.



(otras operaciones mercantiles y mercancías en tránsito, respectivamente).

El desarrollo que han tenido estos dos códigos en los últimos años ha sido fortísimo, habiéndose alcanzado entre ambos, en el año 1983, crecimientos, en dólares, del 92, % para los ingresos y del 43,3 % para los pagos, con valores absolutos de 1.214,9 millones de dólares y 1.472,3 millones de dólares, respectivamente. Como en otras ocasiones se ha comentado —y la balanza de pagos explica ampliamente en sus páginas metodológicas cada año—, en estos códigos se realiza una serie de ajustes al incluirlos en la balanza comercial. Los ingresos del 02.09.01 se reducen en una cifra determinada, de acuerdo con la mecánica contable derivada de las importaciones de crudos de petróleo realizadas por la empresa Hispanoil, procedentes de sus prospecciones en países productores de petróleo, mientras que los pagos del código 02.09.00 son también minorados por el ajuste que ocasionan las importaciones de crudo para maquilas: en concreto, las que se ha dado en llamar falsas maquilas. Pero no son sólo estas operaciones las que se incluyen en estos códigos. Entre otras operaciones de menor cuantía, en el código 02.09.01 destacan, en los últimos años, las llamadas operaciones triangulares, que se refieren al comercio de importación y exportación realizado por residentes en España, en el que los productos objeto de comercio no proceden ni tienen su destino en nuestro país, sino que el operador se limita a realizar una labor de intermediación entre otros dos países. También el intercambio de productos petrolíferos entre refinerías se recoge en este código, llegando a ser verdaderamente confusa la mecánica contable de estas operaciones cuando se combinan con importaciones de crudo para maquilas. En cuanto al código 02.09.00, hay que señalar, por último, que también se encuentra implicado en la problemática derivada del comercio de productos en depósitos francos a la que antes se hacía referencia.

Como se habrá visto, alrededor del comercio de productos petrolíferos está surgiendo una serie de operaciones de tal complejidad, que no se puede tener la seguridad de que estén recibiendo un tratamiento contable adecuado en la balanza de pagos. Gran parte de ellas —debido, posiblemente, a su carácter poco conocido— se contabiliza en los códigos 02.09.00 y 02.09.01, que tienen, en gran medida, carácter residual. El registro de caja incluye estos códigos en la balanza de servicios, mientras que la balanza de pagos en términos de transacciones los lleva a la balanza comercial. El crecimiento en valor que estos códigos están alcanzando en los últimos años, junto a las trascendencia que tiene el comercio de productos petrolíferos, hace que sea absolutamente necesario clarificar y ordenar la forma en que la balanza de pagos los incluye.

En los dos últimos años, los encargados de elaborar la balanza de pagos en la Secretaría de Comercio han realizado, con escasísimos medios, un esfuerzo extraordinario encaminado a revisar y poner al día la metodología con la que se elabora la balanza de pagos de España, tratando de resolver los numerosos problemas acumulados de años anteriores. La consecuencia inevitable de una tarea de este tipo es que continuamente salen a la luz nuevos problemas, para cuya correcta resolución es imprescindible que se dote de todos los medios necesarios al organismo correspondiente. En el caso de la balanza de pagos de España la necesidad de una serie histórica homogénea que resuelva, no sólo los problemas que aquí se han tratado, sino todos los pendientes de años anteriores, es de una urgencia extrema; de no hacerse así, no sólo las cifras que se publiquen cada año irán teniendo menos sentido, sino que se habrá anulado la posibilidad de realizar estudios con series históricas fiables en un campo de nuestra realidad económica de singular importancia. En las páginas que siguen, se verá la trascendencia de toda esta problemática en relación con la incorporación de las cifras de la balanza de pagos a la Contabilidad Nacional.

Según la información de la DGA, las exportaciones de mercancías aumentaron por término medio en 1983, en pesetas, un 25,7 %. La discrepancia entre esta cifra y el 28,0 % que se recoge en la balanza de pagos es tan importante, que el análisis que se haga sobre la evolución de nuestro comercio exterior en dicho año queda seriamente afectado, según se tome una u otra. Si se prescinde, de momento, del epígrafe de la balanza comercial «Otras mercancías», ya hay un salto importante desde el 25,7 % de aumento, según Aduanas, hasta el 27,3 % que se alcanzaría con el resto de los ajustes que se realizan en la balanza de pagos. Hay que señalar que esta primera discrepancia no se verá muy afectada por la resolución que se dé al problema de la contabilización de los suministros a buques, ya que el análisis se está realizando en términos de tasas, y, los criterios adoptados han sido los mismos en 1982 y 1983. Esta diferencia se encuentra, pues, plenamente justificada en la aplicación estricta de la metodología con la que se elabora la balanza de pagos.

La inclusión en la balanza comercial del epígrafe «Otras mercancías» hace que la divergencia entre las tasas de crecimiento de las exportaciones llegue a ser aún más importante, pues el 27,3 % anterior —ya distante del 25,7 % de Aduanas— se transforma en el 28,0 %, que, como se decía, es el que aparece en la balanza de pagos. Evidentemente, esta última tasa de variación se obtiene, si, como se hace desde el año 1981, las cifras de «Otras mercancías» no se incluyen de forma neta, sino separando los ingresos de los pa-

gos. En este sentido, resulta de gran trascendencia el decidir cómo se recogen los datos de este epígrafe en la balanza de pagos, pero, dada la naturaleza tan distinta de las operaciones recogidas en los códigos estadísticos implicados, resulta muy difícil decidirse en un sentido o en otro. La decisión adoptada en 1981 de dar ingresos y pagos por separado tuvo, al menos, una gran ventaja, pues hizo más evidentes los problemas que este epígrafe encierra. Sólo aclarando estos se podrán tomar decisiones correctas, y, hasta entonces, todas las decisiones son igualmente arbitrarias (1).

Por último, si las exportaciones de mercancías se expresasen en términos de Contabilidad Nacional, habría una nueva tasa que añadir a los resultados de nuestro comercio de exportación en 1983. La diferencia con balanza de pagos se produciría ahora por la realización de nuevos ajustes en el paso de una estadística a otra.

Este análisis comparativo que se ha realizado con las exportaciones de mercancías podría repetirse, igualmente, en el caso de las importaciones. No vale la pena hacerlo así, porque las conclusiones que del mismo pueden derivarse tal vez sólo sirvieran para cansar al lector, que, interesado en estos temas, estará, sin duda, familiarizado con los problemas metodológicos y estadísticos que se están tratando. Baste decir que el crecimiento de las importaciones, según Aduanas, en 1983, fue del 20,5 % en pesetas, siendo la tasa correspondiente, en términos de balanza de pagos del 20,4 %, muy similar en este caso, debido a los cambios metodológicos a los que se hacía referencia en la nota (2) de la página 16 de este boletín.

El hecho de que existan tasas de crecimiento monetarias tan distintas para nuestro comercio exterior en 1983, según se utilice una u otra fuente de información, dificulta su análisis gravemente, y lo hace casi imposible si las magnitudes quieren expresarse en términos reales. En un año como 1983, en el que se ha producido una gran discrepancia entre el deflactor de las importaciones y el de las exportaciones, y, a su vez, entre los componentes energéticos y no energéticos de cada una de ellas, resulta de vital importancia la forma en que se resuelvan todos los problemas que aquí se han considerado. ¿Qué sentido tiene, en estas condiciones, expresar en términos netos una magnitud que en los ingresos y en los pagos estará afectada por deflatores tan distintos? Y, si no se expresa en términos netos, ¿qué deflactor se aplica a cada uno de sus dos componentes —ingresos y pagos—, si no se sabe qué parte de ellos es de productos energéticos y cuál de no energéti-

---

(1) El comentario de la nota (2) de la página 16 altera sustancialmente lo dicho en este párrafo.

cos? Debe quedar claro, pues, que, aparte de la disponibilidad o no de deflatores adecuados para nuestro comercio exterior, en un año como 1983 resulta prácticamente imposible hacer una valoración precisa del comportamiento del comercio exterior en términos reales.

La única conclusión que se obtiene tras estas páginas dedicadas a analizar algunos de los problemas estadísticos que han surgido recientemente en la elaboración de la balanza de pagos no puede ser más que esta: insistir en que es absolutamente necesario que se realice un estudio a fondo de la metodología con la que se elabora la balanza de pagos, de forma que se clarifiquen, no sólo los problemas que aquí se han tratado, sino todos los que se vienen acumulando de años anteriores. Por tanto, es imprescindible la elaboración de una serie histórica homogénea, que, además, debe abordar definitivamente su relación con la Contabilidad Nacional, tratando de salvar unas diferencias metodológicas que no hacen sino confundir aún más algo que precisa, sobre todo, clarificación y simplificación. En este sentido —y aunque ello suponga entrar en temas que aquí no se van a tratar, pero que están estrechamente relacionados con todo lo que se ha dicho—, la elaboración de la nueva serie de Contabilidad Nacional con base 1980 es una ocasión única para resolver estos problemas, sobre todo si se tiene en cuenta que la metodología que en este campo aplica la Contabilidad Nacional es, no sólo confusa, sino también, en algún caso, equivocada.

Hay que volver a decir, por último, que una tarea de este tipo sólo puede realizarse si se dota de los medios necesarios para ello a todos los organismos implicados. Si no, los esfuerzos personales, por muy valiosos que sean, no lograrán detener el deterioro de la información estadística sobre este campo tan importante de nuestra actividad económica.

Dejando a un lado aspectos estadísticos y metodológicos de la balanza de pagos en 1983, su análisis, al margen de una cuantificación precisa, puede hacerse con brevedad en los siguientes términos:

En primer lugar, la mejora de la balanza comercial, que al principio de este comentario se cifraba en 1.779 millones de dólares, tuvo su causa más significativa en el comportamiento de las exportaciones de mercancías. Estas estuvieron muy afectadas, a lo largo del año 1982, por el deterioro de los mercados internacionales, y sólo alcanzaron tasas de crecimiento real relativamente elevadas, por el fortísimo impulso que registraron las ventas de productos energéticos. La depreciación del tipo de cambio de la peseta al finalizar 1982 hizo que, por término medio, nuestros productos pu-

dieran tener acceso a los mercados internacionales en condiciones muy competitivas, registrando tasas de aumento real elevadas, en 1983, por encima del 8 % en términos de balanza de pagos, y, al contrario que en el año anterior, con un comportamiento mucho más equilibrado en sus componentes energético y no energético. En cuanto a las importaciones, el bajo nivel de actividad interior y el impacto sobre los precios de importación en pesetas de la depreciación del tipo de cambio hicieron que la tasa de variación real de la importación de productos no energéticos fuese negativa: en torno al -3 %. Las importaciones energéticas crecieron, en términos reales, alrededor del 3 %, debido, básicamente, a las importaciones de crudo para maquilas y al fortísimo aumento que alcanzaron las compras de derivados del petróleo.

La balanza de servicios, por su parte, se vio muy influida por la evolución favorable del epígrafe de turismo y viajes. Los ingresos por este concepto aumentaron, en pesetas, en un 25,7 % (en dólares, se redujeron en sólo un 4,1 %), con lo que el aumento real con el que contribuyeron al sostenimiento del nivel de actividad económica estuvo en torno al 7 %. El saldo negativo de las rentas de inversión se estabilizó, prácticamente, a los niveles de 1982, aunque con comportamientos muy distintos en las rentas privadas y en las públicas. Las primeras mejoraron considerablemente, muy influidas por el descenso que, en el período de cuantificación relevante para este concepto, experimentaron los tipos de interés, mientras que las segundas empeoraron fuertemente, ya que, además de las consecuencias derivadas de los tipos de interés, se vieron afectadas por la caída de reservas —igualmente, en el período relevante para el cómputo de los intereses durante el año—, y por la evolución de los préstamos comerciales españoles al resto del mundo.

Por último, la caída del superávit por transferencias ha sido muy importante. Aunque el aumento en los pagos ha sido fortísimo, el impacto mayor se ha derivado de la caída de los ingresos, que, en dólares, disminuyeron en un 17 %. Hay que tener en cuenta que esta disminución está influida por la moneda en que se ha realizado la valoración. Si se hiciera en el conjunto de monedas de la CEE, por ejemplo, la caída de los ingresos por transferencias privadas estaría en torno al 6,5 % —muy fuerte, en cualquier caso—, pero más acorde con las dificultades a las que se está enfrentando la mano de obra española en el exterior.

El resultado final, en términos de balanza por cuenta corriente, ya se avanzó al principio de este comentario: una mejora próxima a los 1.700 millones de dólares, lo que ha supuesto un paso importante en la corrección de nuestro desequilibrio con el resto del mundo.

## La balanza de pagos por cuenta de capital

La situación de la balanza de pagos por cuenta de capital en 1983 presenta, a diferencia de la del año 1982, una sustancial reducción en la pérdida de reservas, desde 3.120,9 millones de dólares en 1982 a 301,4 millones de dólares en 1983. Esta menor pérdida de reservas se debe fundamentalmente a una fuerte reducción en el déficit por cuenta corriente, que, a su vez, ha permitido un ligero descenso en la apelación de capital directo a largo plazo con respecto a 1982.

En este comentario se presenta por primera vez un nuevo cuadro resumen (cuadro 3) de la balanza de pagos por cuenta de capital, que sistematiza la información tradicional referente a balanza de capitales, contenida en los cuadros 1 y 2. Este resumen parece mejorar, desde un punto de vista de comparación de la información disponible, los cuadros utilizados en anteriores comentarios, por lo que servirá de base en las referencias que siguen sobre balanza de pagos por cuenta de capital.

En efecto, el año 1983 terminó con un déficit por cuenta corriente de 2.533 millones de dólares, frente a los 4.217 millones de dólares de 1982. Si a estas cifras se añaden los desfases por cobros y pagos estimados como diferencia entre el saldo por cuenta corriente registrado en caja y el calculado sobre la base de transacciones, la discrepancia anterior aumenta a favor del año 1983, ya que los desfases se redujeron desde 1.355 millones de dólares en 1982 a 1.125 millones de dólares en 1983.

La caída sostenida de la peseta y la actitud más decidida de las autoridades de favorecer una evolución de su moneda más próxima al mercado, para el conjunto del año, evitando con ello la necesidad de realizar cambios bruscos de paridad, fueron generando, a medida que avanzaba el año, unas expectativas de tipo de cambio más realistas, que pudieron propiciar esta reducción de los retrasos en los cobros y pagos (1). No obstante, la cifra de desfases, que incluye también los créditos comerciales netos a corto plazo, fue todavía bastante elevada en 1983.

(1) Debe señalarse que en esta rúbrica de desfases se incluyen los créditos comerciales a corto —no contabilizados directamente— y que aparecen, sin embargo, por diferencia entre los gastos de comercio exterior del Registro de Caja y los del Registro de Aduanas, incorporándose como tal al renglón de partidas no clasificadas, desfases y diferencias de valoración. No hay que dudar de que en esta cifra se esconden muchos problemas de contabilización y valoración, ajenos a los desfases en cobros y pagos, propiamente dichos, por lo que hay que analizar su evolución con gran reserva.

### 3. Balanza de pagos: Resumen

Millones de dólares

	1982	1983
1. Déficit balanza por cuenta corriente	-4.217,1	-2.533,3
2. Desfases	-1.355,4	-1.124,6
3. Déficit Caja (1+2)	-5.572,5	-3.657,9
4. Inversiones españolas en el exterior	-603,0	-267,4
5. Inversiones del exterior en España	1.784,5	1.671,1
6. Créditos al exterior	-1.466,9	-292,8
<b>Total (3 a 6)</b>	<b>-5.857,9</b>	<b>-2.547,0</b>
7. Créditos netos directos a largo	2.113,6	1.972,5
<i>Ingresos brutos a largo</i>	<i>4.534,6</i>	<i>4.661,4</i>
<i>Amortizaciones directas a largo</i>	<i>-2.421,0</i>	<i>-2.688,9</i>
8. Instituciones bancarias	418,1	486,9
<i>Créditos financieros 9-DE</i>	<i>448,1</i>	<i>-31,4</i>
<i>Créditos comerciales 9-DE</i>	<i>-378,5</i>	<i>49,7</i>
<i>Créditos en pesetas de no residentes</i>	<i>348,5</i>	<i>468,6</i>
9. Entradas netas capital directo a corto	67,0	99,8
10. Variación de reservas	3.120,9	301,4
<i>Variación de reservas centrales</i>	<i>3.485,8</i>	<i>325,7</i>
<i>Variación en la posición de divisas de la banca delegada</i>	<i>-364,9</i>	<i>-24,3</i>
11. Operaciones con el FMI	-151,1	-5,2
12. Partidas no clasificadas, desfases contables y diferencias de la valoración	289,4	-308,4

En consecuencia, la economía española ha tenido que financiar en 1983 un desequilibrio exterior de 3.658 millones de dólares, frente a los 5.572 millones de dólares en 1982. La forma de financiar este déficit también ha diferido con respecto a la situación de 1982. Este menor déficit y la mayor aportación neta de la cuenta de capital, como se verá a continuación, permitió que la pérdida de reservas centrales fuese, en 1983, de 325,7 millones de dólares, frente a 3.485,8 millones de dólares en 1982.

La inversión exterior neta, es decir, considerando también los flujos en sentido contrario –inversión de España en el exterior (ver cuadro 3, líneas 4 y 5)–, pasó de 1.181 millones de dólares en 1982 a 1.404 millones de dólares en 1983. Este incremento se debió más a una reducción de las inversiones españolas en el exterior, tanto directas como en cartera (que quedaron prácticamente congeladas a partir de la suspensión por RD 1955/1982 de 12 de agosto, renovado por doce meses según el RD 224/1983 de 9 de febrero, del proceso liberalizador iniciado por el RD 2236/1979), que a un aumento de las inversiones del exterior en España. Estas últimas permanecieron en un nivel ligeramente inferior al de 1982 (1.671,1 millones de dólares en 1983, frente a 1.784,5 millones de dólares en 1982), compensándose la mayor disminución experimentada entre ambos por las inversiones directas con el aumento de las inversiones en inmuebles y de cartera. Es impor-

tante destacar este sostenimiento de la inversión exterior en nuestro país, en momentos de acusada retracción en los flujos internacionales de capitales, incluidas las inversiones directas. Esta favorable evolución se hace más patente cuando se consideran los importes valorados en pesetas; en 1983, el valor neto de las inversiones extranjeras en España fue superior en un 22,22 % al registrado en el año anterior.

Los créditos de España al exterior disminuyeron como consecuencia de la menor concesión de créditos comerciales a largo plazo, pero en una cuantía menor de la que a primera vista podría indicar el cuadro 3 (línea 6), debido a que la cifra para 1982 incorpora unas correcciones contables de operaciones producidas en años anteriores a 1982 y regularizadas en ese año. En el momento presente, no se tienen todavía estimaciones de la cuantía del ajuste, por lo que ha sido imposible depurar la cifra de 1.467 millones de dólares que figura en el cuadro, parte de la cual corresponde, lógicamente, a años anteriores a 1982. Es indudable, no obstante, que en 1983 se produjo una caída relativa de los créditos comerciales a largo plazo concedidos al resto del mundo, si bien en una cuantía mucho más moderada de la que a primera vista ofrecen las cifras del cuadro: comportamiento lógico, teniendo en cuenta las consecuencias de la crisis financiera internacional que se desató a mediados de 1982.

Si al déficit de caja de 3.658 millones de dólares antes apuntado se suman las entradas y salidas por inversiones netas del exterior en España y por créditos de España al exterior, respectivamente, se llega a una cifra de 2.547 millones de dólares, que constituye el déficit exterior que la economía española se vio obligada a financiar, bien por recurso al mercado de capitales externo, bien a través de la cesión de reservas. En 1983, este déficit fue inferior a la mitad del desequilibrio financiero correspondiente a 1982. De aquí la disminución, tanto en el ritmo de pérdida de reservas como de nuestro endeudamiento exterior.

En efecto, en 1983, el endeudamiento directo a largo plazo aumentó en 1.972 millones de dólares, es decir, 141 millones de dólares menos que en 1982, a pesar del aumento en 268 millones de dólares en pagos por amortizaciones con respecto a 1982. Se produjo, por tanto, una cierta contención en el fuerte aumento registrado en la apelación directa a largo plazo.

Sectorialmente, por segundo año consecutivo, el sector público es receptor de una suma de fondos superior a la del sector privado (1.031 millones de dólares, frente a 941 millones de dólares). A este respecto, baste recordar que, en el año 1980, el sector privado recibía del exterior, por endeudamiento directo a largo plazo,

obtenidos por el sector público. Este, tradicionalmente viene comportándose de modo compensatorio: es decir, se fuerza la salida a los mercados internacionales, si la demanda de capitales en divisas por el sector privado es débil. Así sucedió en 1982 y durante la primera mitad de 1983. En los últimos meses de este año, se volvió a avivar la demanda de créditos en divisas del sector privado, muy influido por las expectativas del mercado sobre la evolución del tipo de cambio de la peseta y el encarecimiento que se derivó sobre la deuda exterior contraída a consecuencia de la depreciación acumulada de la peseta a lo largo del año. De esta forma, terminó el año 1983 con un aumento en el endeudamiento a largo del sector privado con respecto al del año 1982 —concretamente, 941 millones de dólares, frente a 886 millones de dólares—, aunque todavía con cifras inferiores a las del aumento en el endeudamiento público, como se acaba de señalar.

El importe de los fondos exteriores canalizados en 1983 a través de la banca delegada, tanto en divisas como en pesetas, apenas sufrió variaciones de importancia, aunque sí las sufrieron las diferentes partidas que integran este concepto. Hay que anotar la reversión de los flujos de endeudamiento comercial y financiero a través de la Circular 9-DE. Si en 1982 los fondos en divisas canalizados a través de la banca delegada al amparo de las disposiciones de la Circular 9-DE eran sustancialmente de carácter financiero (y, por lo tanto, en su casi totalidad, a más de un año), en 1983, el recurso neto no sólo disminuyó, sino que se canalizó a través de financiación para operaciones comerciales (en su mayoría, a menos de 1 año de plazo). En segundo lugar, la financiación a través de las cuentas en pesetas de no residentes —en su mayoría, convertibles— continuó en fuerte progresión, desde los 348 millones de dólares en 1982 a los 469 millones de dólares de 1983. Este fenómeno ya fue analizado en una edición anterior del *Boletín Económico* (1), y parecen confirmarse las conclusiones allí apuntadas, en el sentido de un mayor recurso por parte de la banca delegada al endeudamiento en pesetas convertibles, como alternativa al elevado coste del endeudamiento en divisas (resultante de sumar al tipo de interés en el eurodólar de la divisa respectiva el riesgo de cambio a plazo). Este proceso culminó a finales de noviembre de 1983, cuando se llevaba para los once meses del año una variación en pasivos en pesetas de no residentes de 746 millones de dólares, frente a sólo 321,5 millones en los once primeros meses de 1982. Es muy posible que este fuerte incremento en la financiación a través de cuentas de no residentes haya sustituido, temporalmente al menos, la financiación más tradicional, a través de la toma de pasivos en divisas vía banca dele-

gada —Circular 9-DE—, o vía captación directa de fondos a largo plazo en el mercado exterior. Tal vez un cierto agotamiento de esta vía, unido a un cambio en las expectativas sobre la evolución del dólar (que resultaron confirmadas a partir de enero de 1984), ha reducido la posición exterior de la banca delegada en pesetas de no residentes en el mes de diciembre, confirmando el aumento en la toma de fondos en divisas por parte del sector privado con el que se cerró el año.

Adicionalmente, este fenómeno tiene repercusiones en el plazo en el que se obtiene la financiación del exterior, pues aunque es difícil precisar con certeza las partidas de balanza de pagos que este tipo de financiación sustituye, en la medida en que reduce el endeudamiento financiero a través de la banca delegada y el endeudamiento directo a largo plazo, procedente del exterior, está reduciendo los plazos medios globales a los que se obtiene crédito del exterior. Los datos ahora disponibles para el conjunto del año 1983 parecen confirmar esta impresión, la cual resulta consistente con las tensiones que se han registrado en los mercados financieros internacionales.

El capital directo a corto plazo aportó unas entradas netas (una vez deducidos los créditos directos a corto plazo de España al exterior, incluidos en Créditos al exterior —cuadro 3, línea 6—) de 100 millones de dólares frente a los 67 millones de dólares de 1982: cantidad que, por comparación con otros flujos financieros de la balanza de capitales, es modesta, pero que resulta significativa tanto por su aumento (49 %) con respecto a la del año 1982, como por confirmar la tendencia, antes apuntada, hacia un endeudamiento con posiciones más de corto plazo, al menos en términos relativos.

Para terminar, las reservas centrales cayeron sólo 325,7 millones de dólares, frente a 3.485,8 millones de dólares en 1982. Si se tiene en cuenta la posición en divisas de la banca delegada, la pérdida queda en 301,4 millones de dólares, frente a 3.120,9 millones de dólares en 1982. Estas cifras, junto a la de evolución registrada en los dos primeros meses de 1984, parecen confirmar la contención en la fuerte caída en las reservas, registrada en 1981 y 1982, sin empeorar las posiciones globales de endeudamiento del país. Esta evolución se consigue gracias a una mejoría sustancial en las transacciones por cuenta de renta y a un ajuste progresivo y a la baja de nuestra paridad, que recupera los niveles de competitividad posteriores a la devaluación de 1977, nivel que se considera estable en términos de competitividad externa de nuestras exportaciones, y, al tiempo, estable también en términos de flujos de capitales, aliviando la presión a corto sobre la peseta en los mercados monetarios.

(1) Véase *Boletín Económico* de octubre 1983, pág. 30.

## Regulación financiera: primer trimestre de 1984

La instrumentación legal de toda la problemática derivada de la financiación del déficit público preside gran parte de las novedades registradas durante los primeros meses de 1984 en la regulación del sistema financiero. Así, a los intermediarios financieros a los que ya afectaba el coeficiente de caja, se han añadido las juntas sindicales de las bolsas que sean reconocidas como intermediarios financieros. Sucesivas circulares del Banco de España han ido desarrollando y concretando la estructura y forma de cómputo de dicho coeficiente, hasta completar de un modo coherente para todos los intermediarios financieros el campo abierto por la regulación del coeficiente de caja de bancos y cajas de ahorros, que ya fue comentada en esta sección. En las diversas formas de deuda pública, destaca, entre las negociables, la ordenación de las emisiones de pagarés del Tesoro para 1984, que presenta algunas novedades interesantes destinadas a mejorar la formación de los precios en las subastas, potenciando las peticiones competitivas. Respecto a las deudas no negociables, se ha registrado una elevación en la rentabilidad nominal de las cédulas para inversiones, que compensa la pérdida de algunas de sus ventajas fiscales. A partir de ahora, y con determinadas condiciones, una parte de los pagarés del Tesoro suscritos por bancos y cajas de ahorros será computable entre sus inversiones obligatorias, que han sido elevadas. Una parte de éstas —las canalizadas mediante el coeficiente de préstamos de regulación especial de las cajas de ahorros— ha experimentado novedades en su normativa, al reglamentarse la capacidad de los órganos de gobierno de las Comunidades Autónomas para calificar como computables en ellas determinados créditos.

Los acuerdos firmados por la mayoría de las cajas rurales con el Banco de Crédito Agrícola, durante el pasado año, han encontrado reflejo normativo en una serie de disposiciones relativas al disfrute de las ventajas de las cooperativas de crédito calificadas, a las características de los préstamos de mediación y a la constitución en el citado Banco de un fondo de iliquidez. La regulación completa de las actualizaciones previstas en la Ley de Presupuestos de 1983 afecta a todas las entidades de depósito, así como la equiparación de las sociedades españolas con capital extranjero al resto de sociedades españolas, en materia de acceso al crédito interior. Respecto a la información contable que deben rendir las entidades de depósito, se han introducido mejoras tendentes a homogeneizar la comunicación de riesgos con la información deducible de la nueva regulación de la Central de Información de Riesgos, a ampliar el conocimiento de los riesgos por países de las sucursales en el extranjero de bancos y cajas de ahorros, y a reclasificar el cuadro de entidades que componen el sector público en nuestro país.

Finalmente, han sido objeto de nueva regulación la venta a plazos de bienes muebles y las ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios que pueden realizarse en Bolsa, excluyendo de su ámbito de aplicación los fondos de garantía de depósito en bancos y cajas de ahorros, y otras entidades de derecho público y sociedades estatales.

## Coeficiente de caja: nuevos intermediarios afectados

La nueva normativa del coeficiente de caja, que arranca de la Ley 26/1983, de 26 de diciembre, y Orden Ministerial de igual fecha, fue plenamente desarrollada para bancos y cajas de ahorros por la Circular del Banco de España, núm. 1/1984, de 9 de enero, ya comentada en esta sección (1). La citada Ley, y la Orden Ministerial que la desarrolla, contemplaban la extensión del coeficiente a otros intermediarios financieros (sociedades mediadoras en el mercado de dinero, entidades de financiación y sociedades de crédito hipotecario, además de las cooperativas de crédito, ya sometidas), a fin de evitar las distorsiones que, en el funcionamiento de los mercados financieros, introduciría el tratamiento desigual de instituciones con una operativa cada vez más similar.

Siguiendo esta tendencia, una Orden Ministerial de 17 de febrero de 1984 modifica la de 26 de diciembre de 1983, extendiendo el coeficiente de caja a las *juntas sindicales de las bolsas* reconocidas como intermediarios financieros. Para obtener este reconocimiento, las juntas sindicales que lo deseen deberán comunicarlo a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (que podrá formular objeciones en el plazo de quince días) y al Banco de España. Dicho reconocimiento, que será notificado por el Banco de España a las entidades de depósito, implicará la libertad de tipos de interés para las operaciones realizadas entre estas entidades y las juntas sindicales afectadas. Asimismo, se encomienda al Banco de España el control y vigilancia del coeficiente de caja de las juntas sindicales reconocidas, para lo que éstas deberán remitirle el balance, cuenta de resultados y demás información que les demande sobre su actuación como intermediarios financieros. Finalmente, la citada orden ministerial enumera los supuestos en los que las juntas sindicales podrán recibir depósitos y otras financiaciones de entidades no financieras. Son los siguientes: provisiones transitorias de fondos de su clientela para la suscripción de nuevas emisiones de activos financieros o para la reali-

zación de las operaciones contempladas en el artículo 56 del actual Reglamento de Bolsa (Real Decreto 1506/1967, de 30 de junio), saldos transitorios por operaciones de compraventa o por cupones o derechos pendientes de liquidar, y saldos por operaciones a crédito pendientes.

El Banco de España, por acuerdo de su Consejo Ejecutivo de 30 de marzo de 1984, ha establecido los modelos de los estados contables que las juntas sindicales reconocidas deben remitirle. Consisten en el balance y estado de operaciones con pacto de retrocesión, que se confeccionarán mensualmente con datos de fin de mes, y en la cuenta de pérdidas y ganancias, de periodicidad trimestral, con datos del último día de cada trimestre natural. Todos ellos deberán obrar en poder del Banco de España dentro de los cinco días hábiles siguientes a su fecha de confección. Finalmente, la Circular del Banco de España núm. 11/1984, de 30 de marzo ha establecido las normas para el coeficiente de caja de las juntas sindicales reconocidas, en los siguientes términos. Son pasivos computables los saldos cuyos titulares no estén sometidos a coeficiente de caja, de los siguientes conceptos: *a)* operaciones de cesión temporal de activos, excluidos los pagarés del Tesoro y los activos financieros computables en el coeficiente de caja de otros intermediarios; *b)* operaciones de cesión de activos a vencimiento y con riesgo; *c)* saldos transitorios por operaciones financieras, excluidas las provisiones solicitadas a su clientela (durante los periodos reglamentarios) y las efectuadas con talón de cuenta corriente (durante el plazo de valoración). Como activo de cobertura computará el saldo en cuenta corriente del Banco de España, al final de cada mañana y según datos de éste. El coeficiente, cuyo nivel ha sido fijado en el 13 % de los pasivos computables y que entrará en vigor el próximo 1 de junio, se considerará cumplido cuando, dentro de cada decena natural, el porcentaje que represente el promedio de los activos computables, sobre el promedio de los pasivos computables, no sea inferior al coeficiente vigente, calculado sin redondear y sin tener en cuenta los días festivos. El total de los activos de cobertura estará remunerado al 13,5 % de interés anual.

Con este motivo, un Oficio Circular del Banco de España de 30 de marzo de 1984 reclasifica, en los balances respectivos, los saldos que las juntas sindicales reconocidas (todas, excepto la de la Bolsa de Bilbao) mantienen en las entidades de depósito, a fin de que resulten excluidos de los pasivos computables en el coeficiente de caja de estas últimas. Asimismo, se incluyen las juntas sindicales reconocidas entre los titulares de las cuentas pasivas con tipos de interés libres, cualesquiera que sean su modalidad y plazo.

(1) Véase: «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1983», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1984.



Por otra parte, las Circulares del Banco de España núms. 3, 4, 5 y 6/1984, todas ellas de 21 de febrero, han completado la normativa referente al coeficiente de caja para los intermediarios financieros no bancarios ya mencionados en la citada Orden Ministerial, de 26 de diciembre de 1983, teniendo en cuenta sus peculiaridades operativas, dimensión, organización y los niveles de partida.

Elementos comunes del coeficiente de caja de todos ellos son: el nivel final a alcanzar, que ha sido fijado en el 13 % de los pasivos computables, y la remuneración, que ha sido establecida en el 13,5 % de interés anual sobre el total de activos de cobertura y cuyo importe se ingresará en la cuenta corriente de la entidad en el Banco de España, los días 20 del mes siguiente a cada trimestre natural, o el posterior hábil, si aquél fuera festivo. El nivel y remuneración citados coinciden con los del tramo remunerado del coeficiente de caja de bancos y cajas de ahorros.

Para las *sociedades mediadoras en el mercado de dinero*, desde el 1 de abril de 1984, son pasivos computables los saldos de los siguientes conceptos cuyos titulares no estén sometidos a coeficiente de caja: *a)* pagarés de empresa y otros activos financieros, excluidos los certificados de regulación monetaria y los pagarés del Tesoro, cedidos temporalmente o en firme y con riesgo (aval o endoso); *b)* saldos pasivos transitorios derivados de operaciones financieras diferentes de las provisiones para suscribir deuda pública (durante el plazo adicional concedido por el Banco de España a los agentes colocadores), y de las provisiones generales efectuadas mediante talón de cuenta corriente (durante el plazo reglamentario de valoración). Como activo de cobertura, se computa el saldo de su cuenta corriente en el Banco de España al final de cada mañana, según los datos de éste. El coeficiente se considera cumplido, cuando, en cada decena natural, el porcentaje que represente el promedio de los activos computables, sobre el de los pasivos computables, no sea inferior al coeficiente vigente, calculado sin redondear y sin tener en cuenta los días festivos.

Para las *cooperativas de crédito*, son pasivos computables: *a)* los depósitos en pesetas ordinarias a la vista, de ahorro y a plazo, excluidos los de entidades de crédito y los de organismos y corporaciones; *b)* las cuentas de ahorro del emigrante; *c)* los títulos en circulación; y *d)* efectos en circulación, endosados a personas naturales o jurídicas que no sean entidades de crédito (rúbricas del balance confidencial núms. 6.1, 6.2, 6.3, 6.5 y 6 bis, del pasivo, y 2.3, de orden, respectivamente). Como cobertura del coeficiente, deberán constituir, en una cuenta especial en el Banco de España, depósitos bloqueados en efectivo, que se actuali-

zarán el día 15 de cada mes, o el posterior hábil, si aquél fuera festivo, de acuerdo con los pasivos computables mantenidos a finales del mes anterior y con el nivel vigente del coeficiente. Para el cumplimiento del coeficiente, las cooperativas de crédito pueden agruparse firmando un convenio aprobado por el Banco de España, en cuyo caso la entidad designada como gestora deberá asumir todas las obligaciones del grupo con el Banco de España, derivadas de los datos que le remitan las restantes entidades agrupadas. El nuevo coeficiente entrará en vigor el próximo 15 de mayo, con un calendario de adaptación que concluye el 15 de diciembre de 1985, siempre sobre pasivos computables de finales del mes anterior.

Respecto a las *entidades de financiación*, sólo han sido sometidas a coeficiente de caja las reguladas por los Reales Decretos 896/1977, de 28 de marzo, y 1269/1983, de 13 de abril, e inscritas en el correspondiente Registro de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera. Quedan, por tanto, excluidas las entidades de financiación de ventas a plazos de bienes de equipo constituidas al amparo del Decreto-Ley 57/1962, de 27 de diciembre. Para aquéllas, son pasivos computables los saldos cuyos titulares no están sometidos a coeficiente de caja, de los siguientes conceptos: *a)* obligaciones y bonos en circulación, por su valor efectivo en la emisión; *b)* préstamos recibidos y otros débitos; y *c)* fianzas y depósitos recibidos (rúbricas núms. 2.1, 2.2, 2.3 y 3.1.1. del pasivo del balance obligatorio establecido por Orden Ministerial de 22 de mayo de 1981). Los activos computables son iguales que para las cooperativas de crédito, debiendo constituir el primer depósito el próximo 15 de mayo. Se calcularán sobre la totalidad de los pasivos computables de nueva captación o renovados a partir del 1 de abril de 1984, más un porcentaje creciente de los pasivos computables captados con anterioridad, que alcanzará el 13 %, el 15 de diciembre de 1985.

El sometimiento de las entidades de financiación al coeficiente de caja hacía aconsejable, para evitar el doble cómputo de los recursos, la reclasificación contable de sus saldos en las entidades de depósito. Por ello, el Oficio Circular del Banco de España de 24 de febrero de 1984 ha modificado los balances de bancos, cajas y cooperativas de crédito, creando una rúbrica especial para dichos saldos, que, de esta forma, dejan de computar en el coeficiente de caja de las entidades de depósito.

Finalmente, para las *sociedades de crédito hipotecario*, se consideran pasivos computables: *a)* los títulos hipotecarios en circulación, por su valor efectivo de emisión; *b)* los depósitos a plazo de particulares; y *c)* los depósitos de ahorro-vivienda (rúbricas 3, 4.2 y 4.3.



del pasivo del balance obligatorio establecido por la Orden Ministerial de 12 de noviembre de 1982). Los activos computables son iguales que para las cooperativas de crédito, debiendo constituir el primer depósito el 15 de abril de 1984. Los títulos hipotecarios cuyo folleto de emisión haya sido aprobado con anterioridad al 1 de enero de 1984 no serán computables durante el primer semestre de dicho año, incorporándose posteriormente con incrementos acumulativos de un 10 % semestral de los títulos vivos, hasta finales de 1986. Todos ellos serán plenamente computables a partir del 1 de enero de 1987.

Para todos los intermediarios financieros citados, se han establecido los correspondientes modelos de declaración del coeficiente de caja, que deberá remitirse al Banco de España, dentro de los cinco días hábiles siguientes al último de cada mes, salvo las cooperativas de crédito que decidan agruparse, cuya entidad gestora contará con ocho días hábiles. Además, las instituciones cuyo control y disciplina no está encomendado al Banco de España deberán remitir a éste los siguientes estados contables: las entidades de financiación, el balance y cuenta de resultados, regulados en la Orden Ministerial de 22 de mayo de 1981, y las sociedades de crédito hipotecario, los mismos estados, según modelo establecido por Orden Ministerial de 12 de noviembre de 1982 (Anexos I a IV); en ambos casos, con la periodicidad y requisitos fijados en las disposiciones citadas.

## Pagarés del Tesoro: novedades en las subastas

El Real Decreto 42/1984, de 4 de enero, desarrollado por Orden Ministerial de 10 de enero de 1984 y Acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España de 13 de enero del mismo año, hace uso de las autorizaciones al Gobierno, contenidas en la Ley 44/1983, de Presupuestos Generales del Estado, regulando, para 1984, el siguiente volumen de emisiones de pagarés del Tesoro: *a)* por el importe necesario para obtener una financiación neta de 450.000 millones de pesetas, ampliable en una cifra igual al 12 % de los gastos autorizados en la citada ley; *b)* por un importe máximo igual al valor nominal de los certificados de regulación monetaria del Banco de España en circulación, que desaparecen. Continúa, por tanto, aumentando la importancia de esta forma de deuda pública a corto plazo, al tiempo que se posibilita el ir sustituyendo el recurso público al Banco de España instrumentado mediante anticipos de tesorería (que así recuperan su función originaria), por la colocación de pagarés del Tesoro en el Banco de España, que, de esta forma, ve aliviada su cuenta de

resultados y puede utilizar la cesión, temporal o definitiva, de los pagarés como instrumento de política monetaria.

Las disposiciones citadas recogen también dos novedades relativas a la instrumentación de las subastas de los pagarés del Tesoro. La primera se refiere a las peticiones no competitivas, que quedan reducidas a una por suscriptor, con un importe máximo de 10 millones de pesetas. Anteriormente, el importe máximo era de 25 millones, y su número, ilimitado. La segunda, establece que el precio de adjudicación de los pagarés correspondientes a las peticiones competitivas aceptadas será único e igual al tanto por ciento efectivo mínimo de adjudicación. Hasta ahora, el precio de adjudicación de cada petición competitiva aceptada era el solicitado, por lo que cabían adjudicaciones a mayor precio (y, por tanto, con menor rentabilidad) que el medio ponderado resultante de la subasta, que se aplica a las peticiones no competitivas. Con la nueva instrumentación, se pretende mejorar la formación de los precios, potenciando la participación activa en las subastas, al limitar las posibilidades de las peticiones no competitivas y evitar la disminución del precio (aumento de la rentabilidad solicitada) que, en las peticiones competitivas, inducía la posibilidad citada de obtener pagarés a menor tipo de interés equivalente que el medio ponderado, posibilidad que, en muchos casos, los participantes consideraban peor que la de quedar excluidos de la adjudicación.

## Cédulas para inversiones: elevación del tipo de interés

Las disposiciones adicionales de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, mantenían algunos de los beneficios fiscales del extinguido Impuesto sobre las Rentas del Capital, durante un período transitorio que terminó el pasado 31 de diciembre de 1983. A causa de ello, las cédulas para inversiones que se emitieran en lo sucesivo quedaban sometidas al régimen general de retenciones a cuenta del Impuesto sobre Sociedades, con lo que disminuía su rendimiento efectivo en relación a las emitidas anteriormente, cuyo régimen fiscal se mantenía hasta su amortización. Por ello, cuando, de acuerdo con la Ley 44/1983, de Presupuestos Generales del Estado, el Real Decreto 41/1984, de 4 de enero, ha regulado la emisión durante el presente ejercicio de cédulas para inversiones hasta la cifra máxima de 230.000 millones de pesetas, se ha elevado su tipo de interés nominal, que pasa a ser del 7,38 % de interés anual. La anterior remuneración de las cédulas para inversiones había sido establecida en el 7,25 %, por Real Decreto 143/1984, de 16 de enero.

## Banca privada y cajas de ahorros: elevación del coeficiente de inversión

Las necesidades financieras del sector público para 1984 han situado la previsión de emisiones de pagarés del Tesoro en los niveles comentados más arriba. Con el fin de estimular la demanda de estos títulos, dos Ordenes Ministeriales de 18 de enero de 1984 han elevado en 3,5 puntos porcentuales el tramo de fondos públicos del coeficiente de inversión de la banca privada y el tramo a cubrir con cédulas para inversiones del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorros. En los tramos citados, y hasta los 3,5 puntos que ahora se elevan, ambos tipos de entidades podrán computar los pagarés del Tesoro que suscriban, siempre que permanezcan en su poder durante treinta días consecutivos, incluido el de declaración del coeficiente.

Esta elevación, que afecta ya a los respectivos coeficientes de enero de 1984, sitúa el coeficiente de inversión de la banca no industrial en el 25 % de los pasivos computables, con un mínimo del 17 % en fondos públicos. Para la banca industrial, estos porcentajes pasan a ser del 22 y del 12 %, respectivamente. Para las cajas de ahorros, una Orden Ministerial de 27 de enero de 1984 suprime el calendario de adaptación establecido por Orden Ministerial de 17 de enero de 1981 para su coeficiente de fondos públicos, por lo que, a 31 de enero de 1984, el total de inversiones obligatorias diferentes del coeficiente de caja se elevará al 38,75 % de los pasivos computables, de los que 28,75 puntos corresponderán a fondos públicos, con un mínimo de 6,75 puntos para el tramo, ahora modificado, de cédulas para inversiones.

## Cajas de ahorros: coeficiente de préstamos de regulación especial

El artículo 149 de la Constitución atribuye al Estado competencia exclusiva para fijar las bases de la ordenación del crédito y de coordinación de la planificación general de la actividad económica. Respetando esta norma, los diferentes estatutos de autonomía han ido estableciendo las competencias de las respectivas Comunidades para el desarrollo legislativo y la ejecución en su territorio de la legislación básica del Estado sobre ordenación del crédito. Todo este proceso es particularmente significativo para las cajas de ahorros, dada la decidida vocación regional de su actuación, de la que las inversiones obligatorias son una parte importante. Por ello, el Real Decreto 2869/1980, de 30 de diciembre, reguló las condiciones y el orden de prioridad para la computabilidad, en el coeficiente de fondos públicos

de las cajas de ahorros, de los valores de renta fija emitidos directamente o calificados por las Comunidades Autónomas.

Siguiendo en esta línea, el Real Decreto 360/1984, de 8 de febrero, ha regulado la actuación de las Comunidades Autónomas en relación al coeficiente de préstamos de regulación especial de las cajas de ahorros, estableciendo que podrán calificar créditos como computables en el mismo, de acuerdo con la legislación básica del Estado sobre inversiones obligatorias de estas entidades y hasta el porcentaje máximo que fije el Gobierno. Cuando una caja de ahorros opere en el territorio de varias Comunidades Autónomas, el porcentaje sobre el coeficiente de préstamos de regulación especial se calculará tomando como base los recursos ajenos captados en cada una de ellas.

En las disposiciones transitorias, se fija dicho porcentaje máximo en el 25 % de los nuevos fondos computables, excluida la parte dedicada a financiación de exportaciones. Podrán incluirse en el tramo ahora regulado los créditos calificados con posterioridad al 25 de febrero de 1984 o los calificados anteriormente, pero concedidos después de dicho día.

## Cajas rurales: asociación con el Banco de Crédito Agrícola

El fortalecimiento de las relaciones entre el Banco de Crédito Agrícola y la mayoría de las cajas rurales, como consecuencia de los acuerdos firmados en la segunda mitad de 1983, ha tenido reconocimiento legal en una serie de disposiciones recientes. La primera de ellas —el Real Decreto 243/1984, de 11 de enero, desarrollado por Orden Ministerial de 27 de febrero de 1984— permite a las cajas rurales que, sin ser calificadas, se asocien con el Banco de Crédito Agrícola, suscribir convenios de colaboración con dicho Bancos para la distribución de crédito oficial a través de los llamados préstamos de mediación, y disfrutar de los restantes beneficios de las cooperativas de crédito calificadas. Los condicionamientos de los convenios de colaboración y los beneficios que supone la calificación están regulados por Orden Ministerial de 26 de febrero de 1979. En relación a los citados préstamos de mediación, una Orden Ministerial de 10 de febrero de 1984 autoriza al Consejo de Administración del Banco de Crédito Agrícola a fijar su importe máximo para las cajas rurales asociadas, mientras que, dentro de este importe, el presidente de dicho Banco fijará la cuantía máxima de los préstamos de mediación que puede conceder cada una de las cajas rurales. Para las restantes cooperativas de crédito calificadas, estos importes son fijados por el

Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del Instituto de Crédito Oficial.

Finalmente, otra Orden Ministerial de 27 de febrero de 1984 autoriza al Banco de Crédito Agrícola a constituir un fondo de iliquidez, pudiendo computarse las aportaciones al mismo entre los activos de cobertura del coeficiente de caja de las cajas rurales que lo integren, hasta un máximo de 2,5 puntos porcentuales. No obstante, el Oficio Circular del Banco de España de 6 de marzo de 1984 aclara que dicha computabilidad terminará, cuando, el próximo 15 de mayo, entre en vigor la Circular del Banco de España, núm. 6/1984, de 21 de febrero, ya que dichas aportaciones no figuran entre los activos computables en el nuevo coeficiente de caja de las cooperativas de crédito.

## Entidades de depósito: actualización Ley de Presupuestos de 1983

El Real Decreto 382/1984, de 22 de febrero, desarrolla el artículo 32 de la Ley 9/1983, de 13 de julio, de Presupuestos del Estado para 1983, regulando la actualización voluntaria de los valores mobiliarios de renta variable y de los elementos del inmovilizado material que figuren en el balance de los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, estableciendo los coeficientes correspondientes. Para las entidades de depósito, dado que su período impositivo se ajusta al año natural, los importes de dicha actualización deben reflejarse en una cuenta especial denominada «Actualización Ley de Presupuestos 1983» de los balances cerrados a 31 de diciembre de 1983. Asimismo, autoriza al Ministerio de Economía y Hacienda a dictar las normas necesarias para adaptar su contenido a la cobertura de las provisiones por insolvencias, cuya cuantía para las entidades de depósito está establecida por Circular del Banco de España núm. 1/1982, de 26 de enero, y cuyo tratamiento fiscal fue regulado por una Orden Ministerial de 22 de marzo de 1983 (1). Haciendo uso de dicha autorización, una Orden Ministerial de 13 de marzo de 1984 ha autorizado a las entidades de crédito y ahorro sometidas al control del Banco de España a aplicar, total o parcialmente, el saldo de la cuenta «Actualización Ley Presupuestos 1983», a completar las provisiones para insolvencias mínimas exigidas, en las condiciones que establezca el Banco de España. Esta posibilidad se extiende también a los saldos acreedores de anteriores actualizaciones o regularizaciones, siempre que se hayan cumplido los requisitos exigidos para su disposición.

(1) Véase «Regulación bancaria: segundo trimestre de 1983», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1983.

La parte de las provisiones para insolvencias exigida por el Banco de España, que se cubra de esta forma, no tendrá la consideración de partida deducible a efectos del Impuesto sobre Sociedades, consideración de la que sí disfrutará, en cambio, la parte que se cubra con cargo a resultados, previa su contabilización como gasto, y siempre que se cubran, a la vez, los siguientes requisitos: a) que la cobertura se realice de acuerdo con lo dispuesto en la citada Orden Ministerial de 22 de marzo de 1983; b) que, por el mismo importe que la dotación con cargo a la cuenta «Actualización Ley Presupuestos 1983», se realice un traspaso de la cuenta representativa de la provisión, a otra de provisión o reservas, cuyo destino tendrá las limitaciones establecidas por el Real Decreto 382/1984, de 22 de febrero, artículo 13.

Por su parte, la Circular del Banco de España, núm. 9/1984, de 28 de marzo, ha establecido las condiciones y el reflejo contable de las operaciones que, antes de que termine el plazo de presentación de declaraciones del Impuesto sobre Sociedades, deberán realizar las entidades de depósito que se acojan a dicha actualización. Tanto las operaciones que ésta requiera, como, en su caso, la decisión de no acogerse a la actualización, deberán notificarse, durante el plazo citado y en los impresos correspondientes, al Banco de España, el cual realizará las modificaciones necesarias en los balances a 31 de diciembre de 1983 y siguientes, que ya obran en su poder.

El saldo de la cuenta «Actualización Ley de Presupuestos 1983» se reflejará en el pasivo del balance confidencial, separando la parte destinada a reservas, la destinada a compensar pérdidas, y la utilizada para dotar fondos de insolvencia. Las pérdidas o minusvalías que se compensen se traspasarán simultáneamente a cuentas específicas en el activo, hasta un importe máximo igual al de la presente actualización, excluyendo, en las cajas de ahorros, los fondos procedentes de actualizaciones de bienes afectos a su obra benéfico-social, y, en todas las entidades, la parte aplicada a fondos de insolvencia. Esta última podrá alcanzar el importe necesario para cubrir los niveles de dotación establecidos en la Circular del Banco de España núm. 1/1982.

Las entidades que, con cargo a ésta o a anteriores actualizaciones, doten sus provisiones para insolvencias seguirán realizando, en este y en posteriores ejercicios y con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, las dotaciones que hubieran sido necesarias, según el calendario de adaptación vigente, en el supuesto de no haber dotado con cargo a la actualización, dando de baja en las provisiones para insolvencias una suma igual a la dotación derivada de la Circular 1/1982, que

podrán trasladar optativamente a reservas voluntarias o a provisiones.

El Banco de España, en uso de las facultades que le confiere la Orden Ministerial de 20 de septiembre de 1974, dejará en suspenso las ampliaciones de capital total o parcialmente liberadas con cargo a cuentas de actualización.

## Sociedades españolas con capital extranjero: acceso al crédito interior

Cuando el Decreto 3022/1974, de 31 de octubre, estableció el vigente reglamento de inversiones extranjeras en España, fijó en el 50 % de su capital desembolsado más las reservas efectivas el porcentaje máximo en el que podían recurrir al crédito interior las sociedades españolas con participación extranjera en su capital, superior al 25 %. No obstante, autorizó al Ministerio de Hacienda para que, previo informe del de Comercio, modificase el límite citado, por exigencias de la política financiera. Haciendo uso de esa autorización, por Orden Ministerial de 14 de abril de 1981, se permitió a dichas sociedades (salvo las entidades de financiación reguladas por Decreto 896/1977) recurrir al crédito interior en pesetas, hasta un importe igual a cinco veces sus recursos propios, límite que, en ciertos casos, podía superarse sin autorización.

Ahora, por Orden Ministerial de 29 de febrero de 1984, se ha decidido suprimir el límite citado, permitiendo a dichas sociedades tener acceso al crédito interior en las mismas condiciones que las restantes sociedades españolas. Sin embargo, con el fin de que las inversiones extranjeras de cierta importancia se financien fundamentalmente con aportaciones exteriores, continúa en vigor la Orden Ministerial de 23 de enero de 1981, que exige autorización previa de la Dirección General de Transacciones Exteriores para el otorgamiento de garantías de no residentes para obligaciones entre residentes, cuando la cuantía de la obligación, o del conjunto de obligaciones con garantía exterior de un mismo prestatario, supere los cien millones de pesetas.

## Entidades de depósito: información contable

La publicación de la Circular del Banco de España núm. 18/1983, de 30 de diciembre, que regula el funcionamiento de la Central de Información de Riesgos, ha generado una serie de informaciones que era necesario coordinar con la resultante de los estados contables: en

particular, del T.2 (relativo a las garantías concedidas o recibidas) y del T.3 (clasificación de los avales en función de las operaciones garantizadas), puestos en vigor por las Circulares del Banco de España, núms. 20/1981 y 16/1982.

El nuevo estado T.2 conserva la estructura de su primera parte (Activos afectos a la garantía de obligaciones propias o de terceros), mientras que en la segunda (Garantías recibidas) se separan los créditos dinerarios de los de firma y se dividen las garantías en reales (distinguiendo según sean totales o parciales y según su instrumentación) y de firma (separando las diferentes clases de otorgantes y las garantías concedidas mediante letra de cambio). Por su parte, el actual estado T.3 completa la anterior clasificación de los avales, según la naturaleza de la operación garantizada, con otras dos, en función del destinatario del aval y del avalado.

Ambos estados están recogidos en la Circular del Banco de España núm. 2/1984, de 17 de enero.

Han aparecido dos oficios circulares, relativos a la información de riesgos por países. Por el primero, de 2 de febrero de 1984, los bancos y cajas de ahorros que tengan sucursales en países de la OCDE quedan obligados (comenzando por los datos de diciembre de 1983) a remitir al Banco de España una copia de las declaraciones presentadas a las autoridades monetarias del país correspondiente, relativas a los riesgos por países de la sucursal. La periodicidad y la fecha a la que correspondan los datos serán las obligatorias en el país en el que operen. La importancia y la variedad de la información recibida como consecuencia de este oficio circular han aconsejado profundizar en el conocimiento de la distribución por países del negocio extranjero de las entidades españolas, para lo cual, el Oficio Circular del Banco de España de 16 de marzo de 1984 obliga a los bancos y cajas de ahorros con sucursales en el extranjero a remitir, junto con el estado T.9 (creado por Circular del Banco de España núm. 25/1982, de 26 de noviembre, y relativo al riesgo por países), el T.9B, de contenido análogo, pero referido al negocio en cada país en el que tengan sucursales.

Finalmente, las modificaciones habidas en el cuadro de entidades que integran el sector público en nuestro país han aconsejado actualizar el Anexo III de las Circulares del Banco de España núms. 20/1981 y 16/1982, que define sus componentes, a efectos de clasificar las diferentes cuentas en los epígrafes «Crédito al Sector Público» y «Acreedores, Sector Público» de los balances confidenciales de bancos y cajas de ahorros. La principal novedad es la aparición de un nuevo apartado: «Entes públicos y otros organismos de la admi-

nistración central», cuyo contenido se enumera y cuyos saldos deberán aparecer desglosados en el estado T.5 («Clasificación por sujetos del crédito y los depósitos») de bancos y cajas de ahorros.

La nueva definición del sector público, recogida en el Oficio Circular del Banco de España de 10 de febrero de 1984, se incorpora también como Anexo VIII a la Circular del Banco de España núm. 3/1981, de 23 de enero, que fija los estados contables de las cooperativas de crédito. Con ello, se produce un nuevo paso en la homogeneización de las normas contables para todas las entidades de depósito, creando una rúbrica de pasivo, «Cuentas del Sector Público» (que sustituye a la anterior, «Cuentas de Organismos y Corporaciones»), donde se recogerán los saldos de todos los titulares relacionados en el nuevo anexo. La nueva rúbrica se divide en otras dos: «Cuentas de recaudación» y «Otras cuentas».

## Ventas a plazos de bienes muebles: importes y tipos de interés

Los topes máximos y mínimos del importe de las operaciones sometidas a la Ley 50/1965, sobre ventas a plazos de bienes muebles, fueron establecidos por el Decreto 1193/1965, de 12 de mayo, y modificados por el 2163/1974, de 20 de julio, y el 3138/1978, de 1 de diciembre. Las elevaciones que, desde entonces, han experimentado los precios de los vehículos y de los bienes de equipo ha provocado una subida sustancial de dichos topes, recogida en el Real Decreto 604/1984, de 8 de febrero. De igual forma, este último Real Decreto ha establecido la libertad de tipos de interés para estas operaciones, que hasta ahora estaban sometidas a un sistema de fijación de máximos en sus tipos de interés o tasas de recargo.

## Bolsas de valores: ofertas públicas de adquisición

Siguiendo las recomendaciones de la Comisión para el estudio del mercado de valores, el Real Decreto 1848/1980, de 5 de septiembre, reguló por primera vez las ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios cotizados en Bolsa, operaciones singulares a través de las cuales se pretende alcanzar una participación significativa en el capital de la sociedad emisora. La experiencia adquirida desde su promulgación aconsejaba una nueva regulación de estas operaciones, que ahora ha aparecido recogida en el Real Decreto 279/1984, de 25 de enero, que deroga el anteriormente citado.

Entre otras novedades de carácter técnico, destaca en la nueva normativa la regulación más rigurosa de la información al público y el mantenimiento de la contratación y cotización oficial de los títulos valores afectados, salvo que la junta sindical correspondiente decida lo contrario. Hasta ahora la suspensión de ambas era obligatoria. De igual forma, se regulan con mayor precisión las condiciones que deben reunir las ofertas competidoras, no admitiéndose las presentadas por sociedades que formen parte del mismo grupo, y se admite la mejora de ofertas ya anunciadas, en el caso de que surjan otras competidoras, a las que debe superar, elevando, en un 5 % al menos, el mejor precio ofrecido, extendiendo la oferta al total de títulos en circulación, o mejorando las condiciones iniciales del prorrateo a los aceptantes.

El nuevo Real Decreto no es aplicable a las adquisiciones que realicen los fondos de garantía de depósitos en bancos y cajas de ahorros, ni a las adquisiciones de valores mobiliarios entre entidades de derecho público y sociedades estatales.

30-III-1984.



Información del Banco de España

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

Modificaciones en febrero de 1984

<b>BANCOS</b>	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-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>SIETE GRANDES</b>												
BILBAO (7-II-84).....	=	=	=	16,00	=	=	17,50	18,00	20,00	20,00	18,00	22,00
HISPANO AMERICANO (22-II-84).....	=	=	=	=	19,00	-	18,00	19,00	25,00	25,00	19,00	20,00
<b>RESTO COMERCIALES Y MIXTOS</b>												
CITIBANK ESPAÑA (6-II-84).....	11,00	13,00	=	=	=	18,00	18,50	=	=	=	=	=
GALICIA (29-II-84).....	11,00	13,00	15,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
HUESCA (25-II-84).....	11,00	13,25	=	16,00	18,00	16,00	17,50	18,00	20,00	20,00	18,00	22,00
MERCANTIL TARRAGONA (1-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	23,00	(4,00)	=	=
SABADELL (21-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=	17,50	20,50
<b>INDUSTRIALES</b>												
INDUST. DE BILBAO (27-II-84).....	=	=	=	=	=	=	17,75	18,25	=	=	18,25	22,00
OCCIDENTAL (22-II-84).....	=	13,00	15,00	15,00	=	16,00	17,50	18,00	27,00	27,00	=	=
PROMOCION DE NEGOCIOS (24-II-84).....	=	=	15,25	16,50	=	=	17,75	18,25	20,00	20,00	=	22,00
<b>EXTRANJEROS</b>												
BANKERS TRUST CO. (6-II-84).....	=	=	=	=	=	21,00	21,50	=	=	=	=	=
(17-II-84).....	=	=	=	=	=	20,75	21,00	=	=	=	=	=
(20-II-84).....	=	=	=	=	=	20,63	21,13	=	=	=	=	=
(28-II-84).....	=	=	=	=	=	20,13	20,75	=	=	=	=	=
BARCLAYS BANK INTER. (25-II-84).....	=	=	=	=	=	19,25	=	=	=	=	=	=
<b>CONTINENTAL BANK</b>												
(1-II-84).....	14,35	17,15	17,45	16,60	=	20,00	20,50	=	23,50	23,50	=	=
(7-II-84).....	15,10	17,40	17,90	16,95	=	20,50	21,00	=	24,25	24,25	=	=
(10-II-84).....	14,85	16,95	17,40	16,60	=	20,00	20,50	=	24,00	24,00	=	=
(17-II-84).....	14,35	16,45	17,00	16,45	=	19,50	20,25	=	23,50	23,50	=	=
(21-II-84).....	14,15	16,25	=	=	=	=	=	=	23,25	23,25	=	=
(28-II-84).....	13,90	16,00	16,50	=	=	19,00	=	=	23,00	23,00	=	=
<b>CHASE MANHATTAN BANK</b>												
(17-II-84).....	=	=	21,50	21,50	=	20,75	20,75	=	23,75	=	=	=
(28-II-84).....	=	=	20,63	20,63	=	20,13	20,13	=	23,13	=	=	=
<b>CHEMICAL BANK</b>												
(10-II-84).....	=	=	=	=	=	21,00	=	=	24,00	=	19,42	20,17
(28-II-84).....	=	=	=	=	=	20,15	=	=	23,15	=	=	=
<b>FIRST INTERSTATE BANK OF CALIFORNIA</b>												
(17-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,50	=	=	=

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en los *Boletines Económicos* de diciembre de 1981 y enero de 1982.

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



(continuación) 2

## Modificaciones en febrero de 1984

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-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-I-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				
FIRST NATIONAL BANK												
(6-II-84).....	=	=	19,63	=	=	20,63	=	=	=	=	=	=
(13-II-84).....	=	=	19,50	19,00	=	20,50	20,50	=	=	=	=	=
(20-II-84).....	=	=	19,00	=	=	20,00	=	=	=	=	18,00	=
(27-II-84).....	=	=	18,75	18,83	=	19,75	20,33	=	=	=	=	=
LONDRES Y AMERICA SUR												
(13-II-84).....	13,00	15,00	16,00	18,00	=	17,50	19,00	23,00	27,00	(5,00)	19,00	23,00
MIDLAND BANK												
(10-II-84).....	=	=	=	=	=	21,00	=	=	24,00	=	=	=
(14-II-84).....	=	=	=	=	=	20,00	=	=	23,00	=	=	=
(17-II-84).....	=	=	=	=	=	19,50	=	=	22,50	=	=	=
(18-II-84).....	=	=	=	=	=	20,00	=	=	23,00	=	=	=
(22-II-84).....	=	=	=	=	=	21,00	=	=	24,00	=	=	=
MORGAN GUARANTY												
(2-II-84).....	19,25	=	19,25	18,75	=	20,13	20,13	=	20,00	20,00	=	=
(6-II-84).....	19,75	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(7-II-84).....	20,25	=	19,50	=	=	20,50	20,25	=	25,00	25,00	=	=
(16-II-84).....	19,88	=	19,25	17,25	=	20,13	20,00	=	=	=	=	=
(21-II-84).....	19,50	=	18,63	17,13	=	19,63	19,88	=	=	=	=	=
SOCIETE GENERALE												
(21-II-84).....	11,25	=	=	17,50	18,50	18,25	18,75	20,00	24,00	(4,00)	20,00	24,00
TOKYO												
(20-II-84).....	=	=	=	=	=	19,63	20,25	=	=	=	=	=
(29-II-84).....	=	=	=	=	=	19,13	19,63	=	=	=	=	=
<b>CAJAS DE AHORRO</b>												
ALBACETE												
(15-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	21,00	21,00	=	=
AVILA MONTE												
(21-II-84).....	=	=	=	=	=	=	15,00	16,00	20,00	=	17,00	=
BALEARES												
(14-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=	=	=
BURGOS MUNICIPAL												
(6-II-84).....	=	=	10,50	16,50	18,00	=	14,00	15,00	18,00	(3,00)	=	18,00
CORDOBA MONTE												
(6-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	22,75	14,00	22,75
CORDOBA PROVINCIAL												
(1-II-84).....	=	=	=	=	=	12,00	17,00	18,00	=	=	19,50	19,50
MATARO LAYETANA												
(10-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	16,50	22,50
MURCIA												
(23-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	21,00	(5,00)	=	=
ORENSE												
(10-II-84).....	=	=	=	=	=	14,50	14,50	15,50	=	=	17,00	=
SEGOVIA												
(29-II-84).....	=	=	14,50	16,00	17,00	14,50	16,00	16,50	20,00	20,00	=	19,50
TOLEDO												
(3-II-84).....	=	=	=	22,00	=	16,00	16,00	16,00	22,00	=	16,00	20,00
VALENCIA												
(7-II-84).....	=	=	=	16,00	16,00	=	16,00	16,00	=	=	16,00	=
VITORIA CIUDAD												
(21-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	23,00	=	=	=
ZARAGOZA ARAGON RIOJA												
(9-II-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=	=	=

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

## CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	C O N T E N I D O	PUBLICACION EN EL «BOE»
3/84 de 21 de febrero	Entidades de financiación. Coeficiente de caja.	1 marzo 1984
4/84 de 21 de febrero	Sociedades de Crédito Hipotecario. Coeficiente de caja.	1 marzo 1984
5/84 de 21 de febrero	Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero. Coeficiente de caja.	1 marzo 1984
6/84 de 21 de febrero	Cooperativas de crédito. Coeficiente de caja.	1 marzo 1984
7/84 de 24 de febrero	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de Deuda del Estado, Interior y Amortizable. Obligaciones del Estado.	29 febrero 1984

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	C O N T E N I D O
Oficio Circular de 2 de febrero de 1984 (Referencia interna C.V.2/84)	Banca privada y cajas de ahorro. Información de riesgos por país. (Negocios en el Extranjero).
Oficio Circular de 10 de febrero de 1984 (Referencia interna C.V.3/84)	Entidades de depósito. Definición del Sector Público.
Oficio Circular de 24 de febrero de 1984 (Referencia interna C.V.4/84)	Entidades de depósito. Reclasificación contable de las Entidades de Financiación.

## PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

### ANÁLISIS ECONOMICO FINANCIERO DE LA CENTRAL DE BALANCES (1981-1982)

En mayo de 1983, los ministros de Economía y Hacienda y de Industria y Energía encargaron al Banco de España la creación de una Central de Balances de empresas no financieras. Su objetivo era poner de manifiesto la situación económico-financiera de las empresas, su evolución temporal y su estructura sectorial, basándose en los datos individuales contenidos en sus estados financieros. Ese mismo año, se creó la Central de Balances, cuyos primeros trabajos, recogidos en 17 volúmenes con el título general de ANÁLISIS ECONOMICO FINANCIERO, acaban de publicarse.

A fin de obtener los datos de base necesarios para poder ofrecer la información estadística y contable que aparece en esos volúmenes, se diseñó, siguiendo la estructura y criterios del Plan General de Contabilidad, un cuestionario que se remitió a todas las empresas radicadas en España de cuya dirección se disponía, con la indicación de que la respuesta era voluntaria y con la garantía de la confidencialidad de la información correspondiente a empresas individuales.

Más de 2.200 empresas no financieras respondieron a la solicitud de información sobre sus balances y cuentas de resultados. De ellos, fueron tratados informáticamente 2.057, lo que representa una cobertura del 27,3 % del PIB en 1981 y de un 18,5 % de la población ocupada a final de 1982, si se excluyen las divisiones «0» (agricultura) y «9» (otros servicios).

El ANÁLISIS ECONOMICO FINANCIERO, según la información recogida en esos cuestionarios, se ha efectuado con dos ópticas distintas, aunque complementarias: la óptica empresarial y la óptica del sistema de cuentas de contabilidad nacional:

#### 1.ª) *Análisis con óptica empresarial*

Este análisis utiliza tres estados normalizados, coordinados entre sí, y 29 ratios complementarios:

- a) Estado de resultados. Permite conocer cómo se ha generado el valor añadido, magnitud que mide la aportación de las empresas a la producción de bienes y servicios.
- b) Estado de origen y aplicación de fondos. En este estado se ponen de manifiesto los orígenes y aplicaciones de fondos producidos en el ejercicio.
- c) Estado de equilibrio financiero. Permite conocer la composición del capital circulante y del fondo de maniobra.
- d) Ratios. Se han agrupado los 29 ratios seleccionados en cinco grupos: de actividad, de rentabilidad y costes, períodos de maduración, de estructura, financiación e inversión, y de repartición de las rentas generadas.

#### 2.ª) *Análisis con óptica de contabilidad nacional*

Se calculan las diversas cuentas que integran el sistema de la contabilidad nacional, confeccionándose un estado en el que se detallan los flujos de recursos y empleos de las cuentas de producción, de explotación, de renta y de utilización de renta, de capital y financiera.

Toda esta información, una vez agregada, se ofrece en 17 volúmenes:

– *Conjunto: Total empresas:* Se recogen en este volumen la cobertura y estados globales de la Central de Balances, así como una amplia nota metodológica explicativa, entre otros aspectos, de los estados utilizados en el análisis.

– *Comparaciones intersectoriales: 16 grandes sectores y 66 sectores:* En dos volúmenes se incluye la cobertura de la Central al nivel de grandes sectores y sectores de actividad, así como diversos estados comparativos.

– *Conjunto: grandes sectores de actividad: del 1 al 8 y del 9 al 16:* En estos dos volúmenes se recogen los datos agregados sobre los grandes sectores de actividad utilizados en el análisis.

– *Conjunto total empresas: sector público y sector privado:* Asimismo, en dos volúmenes se recogen los datos globales de las empresas de la Central pertenecientes a los sectores público y privado.

– *Conjunto de los componentes de los grandes sectores:* 10 volúmenes que recogen los sectores de actividad pertenecientes a los siguientes grandes sectores: energía y agua caliente; extracción de minerales; siderometalurgia; materiales de construcción, vidrio y cerámica; productos químicos; industrias transformadoras de metales; industrias alimentarias; industrias manufactureras no alimentarias; comercio; transportes y comunicaciones.

#### RAMON GALIAN JIMENEZ

**LA FUNCION DE AUTOCORRELACION EXTENDIDA: SU UTILIZACION EN LA CONSTRUCCION DE MODELOS PARA SERIES TEMPORALES ECONOMICAS.**—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8314

La primera parte sintetiza los resultados de Tiao y Tsay, publicados en 1982, sobre estimación consistente de los parámetros autorregresivos de un modelo ARIMA ( $p, d, q$ ) por métodos MCO. Dichos resultados pueden resumirse en:

- (a) si  $q=0$  ó  $d=0$ , los estimadores MCO son consistentes (Mann y Wald – 1943– lo habían probado para  $q=d=0$ ).
- (b) si  $q \neq 0$ , aunque  $d=0$ , los estimadores MCO son inconsistentes, pero, mediante un proceso de iteración de los ajustes autorregresivos, se obtienen estimadores «MCO iterados», que sí son consistentes.

En la segunda parte, se estudia la función de autocorrelación muestral extendida (FAME), introducida también por Tiao y Tsay como un nuevo instrumento para la identificación de modelos ARIMA.

La FAME es una generalización de la FAC y de la FACP, sobre las que tienen dos ventajas fundamentales:

- (a) es aplicable a series no estacionarias, y
- (b) no es tan ambigua en procesos mixtos.

El objetivo de este estudio ha sido, principalmente, contrastar la potencia de este nuevo método de identificación con diversas aplicaciones.

Entre los casos estudiados, se han seleccionado dos: la serie del índice de precios industriales no energéticos y la del producto interior bruto no agrícola (PIBNA).

Para la primera de ellas, la FAME ha llevado a rechazar una diferencia estacional que contenía el modelo obtenido vía FAC y FACP. Sustituyéndola por un factor autorregresivo estacional de primer orden, se logra una reducción del 30 % en la varianza residual.

Para la serie PIBNA, tras eliminar la tendencia, se obtenía, por el método clásico, un modelo ARIMA (9,1,6) para el ruido. La FAME conduce a un modelo más sencillo ARMA (4,1) con menor varianza residual.

#### ANTONI ESPASA y MARIA LUISA ROJO

**LA DESCOMPOSICION DEL INDICADOR MENSUAL DE CARTERA DE PEDIDOS EN FUNCION DE SUS VARIABLES EXPLICATIVAS.**—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8401

En el trabajo se presenta un modelo econométrico mensual para el indicador de Cartera de Pedidos en función de las disponibilidades líquidas, tipos de cambio y precios relativos de la energía. El modelo, que es una actualización de los resultados presentados en el documento 8310 de esta serie, se utiliza para calcular la contribución, durante 1971-83, de las mencionadas variables, y un componente residual, en la evolución de la Cartera de Pedidos. Este último se descompone en una parte impredecible ( $a_t$ ) y otra predecible en función de su propio pasado ( $\hat{R}_t^{**}$ ). El objetivo para futuros trabajos es reducir la actual importancia de  $a_t$  y  $\hat{R}_t^{**}$ , que recogen la influencia en la Cartera de Pedidos de las variables que no se han incluido en el modelo.

Sobre la evolución del indicador de Cartera de Pedidos durante 1982 y 1983, se obtiene que los impulsos positivos recibidos desde las disponibilidades líquidas, en 1982, y desde los tipos de cambio, en 1983, sólo han servido para contrarrestar el efecto negativo proveniente de las variables no incluidas en el modelo.

Otras conclusiones que se desprenden de este trabajo son las siguientes:

- a) La contribución de las variables económicas explicativas en la evolución del Indicador de Cartera de Pedidos es esencialmente de carácter tendencial con ciertas oscilaciones cíclicas.

- b) La contribución total de las variables económicas ( $F_t^{**}$ ) viene dominada, hasta 1977, por la contribución de las disponibilidades líquidas en términos constantes ( $MR3_t^{**}$ ), pero, a partir de dicho año, la serie  $F_t^{**}$  muestra unas oscilaciones que no se dan en  $MR3_t^{**}$ . Tales oscilaciones se deben a la contribución del tipo de cambio y de los precios relativos de la energía.
- c) Respecto al efecto de las disponibilidades líquidas, cabe destacar que, si bien la variable muestra oscilaciones de corto plazo, su contribución a  $CP$  es mucho más suave. Este resultado puede interpretarse en el sentido de que la actividad económica no es prácticamente sensible a las oscilaciones de muy corto plazo que las autoridades pueden imponer a la oferta monetaria, sobre su senda de largo plazo, para acomodarse a la situación de los mercados monetarios y de cambios.
- d) El elemento residual ( $R_t^{**} = \hat{R}_t^{**} + a_t$ ) que recoge la contribución en la evolución de  $CP$  de todas las variables no incluidas en el modelo es importante y responsable de gran parte de la oscilación cíclica de  $CP$ .
- e) Las características del elemento residual  $R_t^{**}$  sugieren que éste puede ser explicado en parte por variables económicas que no se están incluyendo en el modelo, como salarios reales, indicadores del comercio mundial, etc.
- f) La contribución de todas las variables en la evolución del indicador de la Cartera de Pedidos, desde 1973 a 1981, puede tomarse como una aproximación a la tendencia de dicho indicador, en tal período. En ella se observan dos cambios bruscos de nivel, ocurridos en 1974 y 1976, siendo el orden de magnitud de este último un tercio del orden de magnitud del primero. Este resultado coincide con las rupturas estimadas por el primer autor en la tendencia del producto interior bruto no agrícola.

través de modelos econométricos anuales uniecuacionales, con el objetivo de que el lector, al final, tenga un conocimiento mayor sobre cuáles son las características fundamentales que dominan en la relación de los datos observados para las mencionadas variables en la economía española, durante el período 1966-80. El estudio se ha realizado sobre el sector no agrícola privado. En la sección 8 del trabajo, se propone un conjunto de conclusiones.

**ANTONI ESPASA**

**A QUANTITATIVE STUDY OF THE RATE OF CHANGE  
IN SPANISH EMPLOYMENT.—DOCUMENTO DE TRABAJO  
N.º 8402**

Este trabajo es una versión reducida del volumen número 32 de la colección de Estudios Económicos, del Servicio de Estudios del Banco de España. En él se procesa a fondo la información homogénea disponible sobre empleo, producción, salarios y productividad, a

