

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

abril 1985

## 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 éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- 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.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M<sub>3</sub> + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T<sub>6</sub><sup>1</sup> Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T<sub>12</sub><sup>1</sup> Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (enero).
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T<sub>1</sub><sup>6</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T<sub>1</sub><sup>12</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \left( \frac{\text{Ene}_t + \text{Feb}_t + \text{Mar}_t + \text{Abr}_t + \text{May}_t + \text{Jun}_t + \text{Jul}_t + \text{Ago}_t + \text{Sep}_t + \text{Oct}_t + \text{Nov}_t + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \text{Feb}_t + \text{Mar}_t + \text{Abr}_t + \text{May}_t + \text{Jun}_t + \text{Jul}_t + \text{Ago}_t + \text{Sep}_t + \text{Oct}_t + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).
- T<sub>12</sub><sup>12</sup> Tasa intermensual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t + \text{Feb}_t + \text{Mar}_t + \text{Abr}_t + \text{May}_t + \text{Jun}_t + \text{Jul}_t + \text{Ago}_t + \text{Sep}_t + \text{Oct}_t + \text{Nov}_t + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \text{Feb}_{t-1} + \text{Mar}_{t-1} + \text{Abr}_{t-1} + \text{May}_{t-1} + \text{Jun}_{t-1} + \text{Jul}_{t-1} + \text{Ago}_{t-1} + \text{Sep}_{t-1} + \text{Oct}_{t-1} + \text{Nov}_{t-1} + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).

## 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
10	Actividad, empleo y precios
20	La cuenta de resultados de los bancos y cajas de ahorro en 1984
35	Las sociedades mediadoras en el mercado de dinero en 1984
41	Regulación financiera: primer trimestre de 1985
47	Información del Banco de España
48	Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro vigentes a 31 de diciembre de 1985.
53	Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
54	Publicaciones recientes del Banco de España
55	Indicadores económicos

# Evolución monetaria

A finales del primer trimestre del año, se ha hecho patente en los mercados cambiarios internacionales una gradual pérdida de fortaleza del dólar USA, que se ha depreciado frente a las principales divisas. Este descenso obedece, básicamente, a un crecimiento de la economía americana, en el primer trimestre, menor del esperado, así como a una pérdida de confianza de los agentes en determinadas instituciones del sistema financiero norteamericano.

En el mes de enero, la peseta mantuvo la firmeza que venía manifestando durante el año 1984. En la segunda quincena de febrero, sin embargo, se produjo un giro en la evolución de los mercados cambiarios. Este cambio de signo en la cotización de nuestra divisa está relacionado, probablemente, con el agotamiento del proceso de superávit que la balanza de pagos por cuenta corriente registró en el año 1984; pero responde, básicamente, a una menor apelación privada a los mercados financieros exteriores, a una política de las autoridades tendente a reducir el endeudamiento público frente al exterior, a una mayor demanda de moneda extranjera para proceder a reembolsar anticipadamente préstamos en divisas, y refleja, por último, el clima de mayor laxitud que han vivido los mercados financieros interiores. Durante la segunda quincena de febrero y en el mes de marzo, estos factores han impulsado una depreciación de la peseta, que el Banco de España ha tratado de moderar interviniendo en los mercados de cambios.

En este período, los agregados monetarios han experimentado una notable aceleración. Los activos líquidos en manos del público han registrado, en los tres primeros meses del año, una tasa anual media de crecimiento del 16 %. El crédito interno ha experimentado una expansión importante, localizada en el entorno del 14 %, ha disminuido el grado de racionamiento en el mercado de crédito bancario a las empresas y familias, y han descendido los tipos de interés negociados en los mercados de crédito al sector público y al sector privado.

La intervención del Banco de España en los mercados monetarios interiores mantuvo, hasta el cierre de la segunda decena del mes de marzo, la tónica vigente durante la segunda parte del ejercicio 1984, consistente en suministrar cuanta liquidez se le demandase, a un tipo de interés preestablecido. En la tercera decena, sin embargo, elevó suavemente los tipos de interés de los préstamos de regulación. Durante los primeros veinte días del mes de abril, ha elevado, de nuevo, los tipos de intervención de la subasta de préstamos de regulación, tratando de moderar los ritmos de expansión de los pasivos bancarios computables en el coeficiente de caja y de con-

seguir que los agregados monetarios retornen a una senda de crecimiento compatible con los objetivos fijados para el ejercicio.

En las dos primeras decenas del mes de abril, los tipos de interés negociados en los mercados monetarios internacionales han experimentado una evolución suavemente descendente, opuesta al trazado seguido por los tipos de interés a corto plazo contratados en los mercados interiores. El dólar ha mostrado nuevos signos de debilidad, y la peseta, por su parte, ha mantenido un curso intermedio entre la moneda americana, frente a la que se ha apreciado moderadamente, y las divisas de la Comunidad Económica Europea, con respecto a las que ha registrado una ligera depreciación. Como resultado de esta evolución y del peso relativo de una y otra agrupación en nuestro comercio exterior, el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta ha reflejado una ligera apreciación frente a las principales divisas negociadas en los mercados internacionales.

## Mercados financieros internacionales

A lo largo del mes de marzo, las autoridades estadounidenses han revisado las estimaciones que

mantenían sobre el ritmo de crecimiento del PNB americano para el primer trimestre del año 1985, rebajándolas sustancialmente. La evidencia de que los ritmos de actividad no crecían a las tasas esperadas y los problemas de liquidez e insolvencia que presentaron determinadas instituciones financieras americanas propiciaron una rápida caída en las cotizaciones del dólar USA, a partir de mediados de marzo. Este descenso, sin embargo, no fue de la suficiente intensidad como para contrarrestar la subida de las cotizaciones del dólar registradas en la primera decena del mes, de manera que, en marzo, la divisa estadounidense ha experimentado una ligera apreciación —menos de un 1%— respecto al franco francés, franco suizo y marco alemán, en términos de medias mensuales.

Esta pérdida de posiciones de la divisa estadounidense se ha desarrollado en un contexto de caída de los tipos de interés a más corto plazo. La Reserva Federal ha seguido una política monetaria más permisiva ante la confirmación del descenso del crecimiento de los ritmos de actividad —que para el primer trimestre se han estimado en un valor del 1,3%— y a la vista de las dificultades e incertidumbres que registraba el sistema financiero americano. Como resultado de esta actuación, los tipos de interés a corto se situaron a niveles inferiores a los del

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

Apreciación (+) depreciación (–) del dólar USA y de la peseta (∅)

	Dólar USA			Peseta		
	MAR 1985			MAR 1985		
	Tipo de cambio	FEB % s/ de 1985	DIC % s/ de 1984	Tipo de cambio	FEB % s/ de 1985	DIC % s/ de 1984
Peseta/Dólar USA (a)	183,258	0,77	6,73	183,258	–0,76	–6,30
Franco francés	10,109	0,45	6,52	18,130	–0,33	–0,21
Libra esterlina (b)	1,119	–2,08	6,25	204,827	–2,71	–0,30
Franco suizo	2,814	0,60	10,07	65,139	–0,19	3,11
Marco alemán	3,308	0,47	6,80	55,397	–0,30	0,06
Yen japonés (c)	258,213	–0,82	4,29	70,957	–1,56	–2,27
<b>TIPO DE CAMBIO EFECTIVO</b>						
<b>NOMINAL (d):</b>						
Mundo	...	...	...	55,266	–0,58	–3,23
Países desarrollados	...	...	...	70,524	–0,45	–1,01
CEE	...	...	...	83,949	–0,41	0,25

(a) Las columnas 1 a 3 recogen la apreciación (+) o depreciación (–) del dólar USA frente a la peseta; las columnas 4 a 6, la apreciación (+) o depreciación (–) de la peseta frente al dólar USA.

(b) Dólares USA por unidad nacional.

(c) Pesetas por 100 unidades nacionales.

(d) Medias geométricas ponderadas de los índices de variación del valor de la peseta frente a las monedas de los países incluidos en cada grupo. La ponderación utilizada es la participación porcentual de cada país dentro del comercio exterior de España (suma de importaciones y exportaciones), durante el período 1979-81. Los tipos de cambio utilizados en el cálculo de los índices están expresados en unidades de moneda extranjera por peseta. La base de dichos índices es el cambio medio de la peseta en 1980, frente a cada una de las monedas de los países incluidos.

mes de marzo, reforzando la depreciación del dólar USA en los últimos días del mes.

Pese a ello, y dada la notable apreciación que experimentó en los dos primeros meses del año y en la primera decena de marzo, la divisa estadounidense ha mantenido un cambio medio en el mes de marzo que, comparado con los valores promedios en diciembre de 1984, ha significado una apreciación frente a las divisas más importantes, en porcentajes que oscilan entre el 4,3 % del yen japonés y el 10,1 % del franco suizo.

En el curso del período analizado, han persistido las condiciones favorables de coste y disponibilidad de los recursos financieros que caracterizaron la evolución de los mercados exteriores de fondos prestables en el año 1984. Las irregularidades evidenciadas por las cotizaciones del dólar frente al resto de monedas han introducido un factor de perturbación en los tipos de interés a más corto plazo, asociado a las actitudes de defensa de sus monedas de los distintos bancos centrales. Sin embargo, estas perturbaciones no han sido de la intensidad suficiente para contrarrestar la tendencia anteriormente señalada, y los prestatarios de buena calidad han podido obtener los fondos precisos, con márgenes muy estrechos sobre los tipos de referencia.

En los veinte primeros días del mes de abril, han continuado las tendencias que se apuntaban en la segunda mitad del mes de marzo. El dólar USA ha experimentado una suave depreciación, y los tipos de interés en los mercados monetarios norteamericanos han registrado un ligero descenso. Los tipos de interés a corto plazo de las restantes monedas han seguido un perfil semejante.

## Agregados monetarios

En el mes de marzo, se ha registrado un descenso en los ritmos de crecimiento de los agregados monetarios, respecto a los valores alcanzados en el mes anterior. Según datos provisionales, la tasa de crecimiento intermensual de las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ) se ha situado en un 11 %, y la de los activos líquidos en manos del público ha alcanzado un 15,6 %: 2 y 8 puntos porcentuales, respectivamente, por debajo de las tasas registradas durante el mes de febrero, según puede apreciarse en el cuadro 2. La tasa de crecimiento medio trimestral de los activos líquidos en manos del público ha alcanzado un valor del 16 %.

En el transcurso de los tres primeros meses del año, los ALP han experimentado una tasa de avance más alta e irregular que las disponibilidades líquidas que han registrado un ritmo medio trimestral del 10 %. Cabe resaltar, no obstante, que, durante el mes de marzo, se ha producido una alteración en la evolución de los componentes de  $M_3$ ; los depósitos de la banca privada han mostrado un avance positivo, que puede cifrarse en un 2,9 %, en términos de  $T_1^1$ , que, aunque modesto, contrasta con el descenso que venían experimentando en los meses precedentes. Por el contrario, el crecimiento de los depósitos de las cajas se ha desacelerado en dicho mes, alcanzando un ritmo de expansión cercano al 23 %. Las cooperativas mantienen tasas de crecimiento de sus depósitos situadas en media en el 20 %.

### 2. Agregados monetarios (Ø)

	1985			
	ENE	FEB	MAR	
	$T_1^1$	$T_1^1$	$T_1^1$	$T_1^2$
ALP	9,2	23,7	15,6	16,0
$M_3$	5,7	13,0	10,9	9,9
Otros activos líquidos en manos del público	66,6	184,4	66,6	92,1
Aportación al crecimiento de ALP				
$M_3$	5,3	12,3	10,0	9,1
Otros activos líquidos en manos del público	3,9	11,4	5,6	6,9

El mayor crecimiento de los activos líquidos y sus elementos de irregularidad viene explicado, básicamente, por el avance de los saldos de pagarés del Tesoro en poder del público. Los datos disponibles hasta el mes de febrero sobre la distribución interna de este componente del agregado ALP apuntan a que el impulso expansivo se ha localizado en los títulos públicos a corto plazo, colocados por la banca entre familias y empresas con pacto de retrocesión. Estas instituciones estarían canalizando el avance de sus pasivos por la vía de las cesiones temporales de pagarés y la colocación de bonos bancarios, y, en consecuencia, el ritmo de crecimiento de sus recursos ajenos líquidos se situaría en la proximidad del 10 %. Las cajas de ahorro, por el contrario, han utilizado menos intensamente las cesiones temporales de pagarés, pero han colocado fuertes volúmenes de títulos hipotecarios y operaciones de seguros y han generado una importante cantidad de depósitos.

El avance de los activos líquidos se ha basado, por tanto, en el conjunto de instrumentos intermediados por el sistema bancario, ya que, según las estimaciones realizadas, los saldos de títulos públicos mantenidos en firme por las familias y empresas han experimentado unos ritmos de crecimiento moderados.

## Crédito interno

Con datos todavía provisionales, se estima que durante el mes de marzo se ha registrado una aceleración en el crecimiento de la financiación concedida por el sistema crediticio y por los mercados monetarios a los sectores internos de la economía. La tasa intermensual ( $T_1^1$ ), que en el mes de febrero se situó en el 8,5 %, se ha elevado hasta niveles localizados en la proximidad del 13 %-14 %. La atención de las necesidades financieras del Estado ha generado este impulso, ya que se prevé que el Estado ha incrementado su financiación neta en 465 m.m., a lo largo del mes. El crecimiento de la financiación concedida a las empresas y familias, a través de la adquisición de activos por el sistema crediticio y del endoso de efectos en los mercados monetarios, se ha mantenido, por el contrario, estable, situándose en los niveles alcanzados en los dos meses anteriores. El sistema crediticio ha atendido esta expansión de sus activos internos, básicamente, a través del incremento de sus pasivos líquidos y de la desinversión neta en activos frente al exterior, centrada en una disminución de las reservas de divisas internacionales.

En cifras originales, la financiación concedida al sector público ha experimentado una intensa aceleración a lo largo del mes de marzo. El notable ritmo de colocaciones netas de pagarés y el rápido aumento del recurso al Banco de España acumulados en los dos primeros meses del año han alcanzado una magnitud estimada de 465 m.m. Para el primer trimestre del año, la financiación neta efectiva concedida al Estado se sitúa en un valor próximo a los 765 m.m., en cifras no desestacionalizadas. Estas cuantiosas necesidades de recursos financieros, típicas del primer trimestre del año, han impulsado la expansión de los agregados monetarios y han sido la base del avance del crédito interno. La fuerte irregularidad de los flujos de ingresos y pagos del sector público y la relativa novedad de sus fuertes incrementos nominales hacen muy difícil una correcta desestacionalización de estas cifras y, por tanto, del crédito interno total. Las series desestacionalizadas —que deben ser observadas, pues, con gran cautela— muestran una expansión en el primer trimestre del crédito al sector público, situada en torno al 35 %. Esta magnitud está afectada también por proble-

mas contables, ya que los saldos de pagarés del Tesoro se registran por su valor nominal. Si las series se depuran de los intereses a devengar contabilizados, la tasa media se situará en un valor próximo al 27 % anual.

Se estima que la financiación concedida al sector privado ha mantenido, durante el mes de marzo, el tono de estabilidad que ha caracterizado su evolución en los dos primeros meses del año. La tasa intermensual de crecimiento ( $T_1^1$ ) se ha situado en el 6 %, y el ritmo de expansión sobre diciembre de 1984 ha alcanzado un valor de la misma magnitud. Los avances disponibles de los balances del sistema bancario, referentes al mes de marzo, reflejan una caída importante en el crédito a las empresas y familias concedido por bancos y cajas en moneda extranjera. Este descenso de los saldos recoge, en parte, un efecto de valoración, debido a la caída de la cotización del dólar estadounidense, pero también una variación negativa en la financiación neta otorgada a las empresas con cargo a los recursos obtenidos por el sistema bancario en moneda extranjera. Esta variación se inscribe dentro de un movimiento más amplio de sustitución de financiación exterior por financiación interna, en el que se han adentrado las empresas españolas, a la vista de la mejor disponibilidad de recursos así como en los mercados interiores de créditos y de valores del descenso de los tipos de interés.

### 3. Excedente de caja legal (O)

	%		
	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1984</b>			
SEP	0,031	0,037	0,023
OCT	0,076	0,084	0,064
NOV	0,031	0,040	0,018
DIC	0,048	0,059	0,032
<b>1985</b>			
ENE	0,079	0,086	0,066
FEB	0,035	0,046	0,021
1.ª dec.	0,034	0,043	0,025
2.ª dec.	0,040	0,051	0,017
3.ª dec.	0,032	0,043	0,021
MAR	0,032	0,041	0,022
1.ª dec.	0,031	0,038	0,018
2.ª dec.	0,035	0,048	0,019
3.ª dec.	0,030	0,038	0,020
ABR			
1.ª dec.	0,0455	0,0637	0,020

En efecto, las encuestas de crédito muestran que prosigue la distensión iniciada en la primavera de 1984 en los mercados de crédito bancario, que se manifiesta en la caída del rendimiento de las inversiones crediticias del sistema bancario y en la disminución del número de solicitudes de crédito denegadas. Sin embargo, la previsión sobre la evolución de la demanda de crédito, recogida en dichas encuestas, refleja la expectativa de una mayor pulsación de las solicitudes de crédito para el mes de abril.

## Intervención del Banco de España y evolución de los mercados monetarios

Durante el mes de marzo, como ya se ha apuntado, el Banco de España ha intervenido en los mercados cambiarios tratando de moderar la tendencia a la depreciación de la peseta. En el transcurso del mes, las autoridades cedieron 370 millones de dólares en el mercado al contado; asimismo, la posición a plazo del Banco de España acusó un cambio de signo, pasando de una posición compradora por 65 millones de dólares a una vendedora por importe de 134 millones de dólares. Por su parte, las posicio-

nes al contado de las entidades delegadas disminuyeron en 118 millones de dólares. Pese a ello, la peseta se depreció, en media mensual, un 0,16 % frente al mundo y un 0,5 % y 0,4 % frente a los países desarrollados y a la CEE, respectivamente.

En las dos primeras semanas del mes de abril, sin embargo, la peseta se ha apreciado respecto al dólar USA en 1,3 %, porcentaje inferior al registrado por las principales divisas; no obstante, dado el peso del dólar en el índice de tipo de cambio efectivo, la peseta se ha apreciado frente al mundo en un 0,5 %, en términos medios ponderados, manteniendo su valor respecto a los países desarrollados, manteniendo su valor respecto a los países desarrollados; por el contrario, ha visto debilitada su posición respecto a la CEE, en un porcentaje del 0,4 %. Asimismo, en los primeros días de abril, ha continuado el descenso de las reservas exteriores.

Las estimaciones realizadas sobre la evolución del tipo de cambio efectivo real, medido por los precios al consumo, muestran una apreciación para los tres primeros meses de 1985 respecto a los países desarrollados y a la CEE, de un 0,4 % y 1,6 %, respectivamente. Esta apreciación viene explicada por una elevación del índice de precios relativos de España

### 4. Tipos de mercado monetario (Ø)

	Tipos día a día			Tipos a plazo			
	Interbancario	Banco de España		Interbancario		Banco de España Cesiones temporales de pagarés	
		Subasta de préstamos	Adquisición temporal de pagarés	Un mes	Tres meses	Un mes	Tres meses
<b>1984</b>							
SEP	12,52	13,00	12,93	12,82	13,14	11,75	12,75
OCT	10,87	12,67	11,58	12,45	12,97	11,54	12,49
NOV	12,96	12,00	13,18	12,71	12,88	11,17	12,14
DIC	12,11	12,50	12,17	12,00	12,23	10,75	12,00
<b>1985</b>							
ENE	11,35	12,50	11,89	12,19	12,25	10,76	11,88
FEB	12,12	12,36	12,45	12,09	12,10	—	11,75
1. <sup>a</sup> dec.	12,21	12,50	12,67	12,20	12,21	—	11,75
2. <sup>a</sup> dec.	12,20	12,34	12,34	12,09	12,16	—	11,75
3. <sup>a</sup> dec.	12,04	12,25	12,34	11,96	11,90	—	11,75
MAR	11,99	12,29	12,44	11,99	12,07	—	11,63
1. <sup>a</sup> dec.	12,01	12,25	12,25	11,91	11,97	—	11,63
2. <sup>a</sup> dec.	12,06	12,27	12,95	12,02	12,11	—	11,63
3. <sup>a</sup> dec.	11,91	12,39	12,30	12,03	12,12	—	11,62
ABR							
1. <sup>a</sup> dec.	12,43	12,66	12,70	12,40	12,68	—	11,62

frente a dichas agrupaciones, que ha sido ligeramente amortiguada por la caída de la cotización de la peseta.

El Banco de España procuró mantener una situación de estabilidad en los mercados monetarios interiores hasta los últimos días de la segunda decena del mes de marzo. Sin embargo, el día 21, llevó a cabo un prorrateo en la subasta de préstamos de regulación, indicando su falta de disposición a seguir ofreciendo toda la cantidad demandada al 12,25 %; y, al día siguiente, fecha en que se cerraba la segunda decena de cumplimiento del coeficiente de caja, elevó al 12,375 % el tipo marginal de la subasta de préstamos de regulación. En la última decena del mes de marzo, mantuvo los tipos de interés, dejó de subastar préstamos de regulación en los últimos días de la decena, y, el día de cierre del período, atendió a las cantidades de activos de caja demandadas en condiciones especiales, fuera de los mecanismos habituales de subasta.

Obviamente, este giro no modificó de manera sustancial la expansión de la liquidez de base del sistema bancario ni los niveles de excedentes de activos de caja, que se mantuvieron dentro de las magnitudes medias de los meses anteriores, según puede observarse en el cuadro 3, pero esto sirvió para impartir la señal de que las autoridades iniciaban una etapa de mayor restricción relativa, a la vista de que la evolución de las magnitudes monetarias y de los activos de caja rebasaba los márgenes de objetivos que se habían marcado para su intervención.

A lo largo de los primeros veinte días del mes de abril, el Banco de España ha avanzado en esta misma dirección. Ha elevado el tipo de la subasta de préstamos de regulación, que en la actualidad se sitúa en el 12,9 %, y este movimiento ha influido sobre los tipos de interés negociados en los mercados monetarios, que han registrado una subida media próxima al medio punto porcentual, según refleja el cuadro 4 (1). Esta actuación, al parecer, ha terminado influyendo en los mercados cambiarios de la peseta, en los que se ha evidenciado, durante los días finales de la segunda decena del mes de abril, una evolución más distendida.

26-IV-1985.

---

(1) Durante el mes de abril, el Banco de España subió, asimismo, los tipos de interés correspondientes a emisión temporales de pagarés en 2 puntos porcentuales.

# Actividad, empleo y precios

## Panorama internacional

1. En los primeros meses de 1985, se registró una desaceleración de la actividad industrial en el área de los países desarrollados. Por países, la desaceleración fue más intensa en Estados Unidos que en Japón, de forma que, en el período de diciembre de 1984 a febrero de 1985, el índice de producción industrial creció a una tasa anual cercana al 1 % en el primero de ellos, mientras que lo hizo a una tasa del 4,2 % en el segundo. Estos resultados parecen confirmar el desplazamiento del foco de mayor crecimiento, dentro del área desarrollada, desde Estados Unidos a Japón, desplazamiento que ya se puso de manifiesto en el cuarto trimestre de 1984, cuando el PNB japonés creció a una tasa anual del 10 %, mientras que el de Estados Unidos lo hizo a una tasa del 4,3 %. En la CEE, la desaceleración registrada en la producción industrial a fines de 1984 y principios de 1985 encubre tanto avances importantes en determinados países como el Reino Unido y, en menor medida, Alemania, como descensos en los índices de Francia e Italia.

En los Estados Unidos, a pesar de que la demanda interna se elevó un 4,4 % en tasa anual en el primer trimestre de 1985, la evolución negativa de las exportaciones y la desviación hacia importaciones de buena parte de la demanda —las importaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa anual superior al 25 % en este período— determinaron un escaso avance de la producción industrial y un crecimiento del PNB, en tasa anual, del 1,3 %, cifra que pone en duda la consecución del 3,9 % de crecimiento previsto para el conjunto del año. El aumento del empleo en el sector servicios se tradujo, durante este período, en una elevación del empleo total, a pesar de que el empleo industrial, afectado por el débil nivel de actividad, llegó a reducirse en el mes de febrero. La tasa de desempleo se situó en un 4,3 % en el mes de marzo. Por último, se considera que la inflación continúa en la zona del 4 %, a pesar de que, según las últimas estimaciones, el deflactor del PNB creció a una tasa anual del 5,3 % en el primer trimestre de 1985. Esta tasa tan alta no sólo recoge elevaciones de precios, sino también desplazamientos en la estructura de la demanda hacia bienes, como la energía, con precios más elevados. De hecho, los precios al por mayor avanzaron muy moderadamente, y los precios al consumo se situaron, en febrero, un 3,5 % por encima de su nivel en el mismo mes de 1984.

En Europa, la evolución de las principales economías durante los primeros meses del año no fue uniforme. En Alemania, a pesar de ciertos resultados adversos en los dos primeros meses, debido al mal tiempo, la actividad prosiguió la recuperación iniciada en el verano.

Así, la producción industrial creció a una tasa anual del 5,8 % en el período de diciembre a febrero. Los elementos de la demanda más dinámicos en esta economía fueron las exportaciones y la inversión. En la misma línea que Alemania se situó el Reino Unido, mientras que Francia e Italia presentaron resultados menos favorables en el sector exterior y sufrieron caídas en la producción industrial. En todo caso, las perspectivas de crecimiento para Europa siguen situadas entre el 2 % y el 3 %; así, las últimas previsiones para la CEE sitúan el crecimiento para el presente año en un 2,4 % (algo superior al 2,3 % previsto en octubre pasado). Por países, Alemania y el Reino Unido pueden alcanzar tasas superiores al 2,5 %, cifra que también se prevé como posible para Italia. En Francia, por el contrario, se apuntan tasas de crecimiento en torno al 1 %.

Durante los primeros meses del año, el desempleo volvió a elevarse en el conjunto de la CEE, situándose en un 12 % de la población activa civil (excluida Grecia). No obstante, en el mes de marzo, se registró un descenso generalizado (salvo en Italia) del número de parados, que situó la tasa de desempleo en un 11,8 % al finalizar el primer trimestre. Los precios al consumo registraron una cierta aceleración en los tres primeros meses del año, efecto, en parte, de la elevación en los precios de importación de la CEE ante la subida del dólar, alcanzándose tasas intermensuales superiores a la media de 1984. El incremento entre marzo de 1984 y marzo de 1985 fue del 5,9 % (frente a un 5,5 % entre diciembre de 1983 y diciembre de 1984). Para el conjunto del año, se sigue esperando una desaceleración respecto a 1984, si bien parecen existir temores en varios países en cuanto a una mayor presión inflacionista por parte de los costes salariales.

## Economía española

2. Durante la segunda mitad de 1984, el ritmo de crecimiento de la economía española se fue debilitando progresivamente, a medida que disminuían las tasas de aumento de las exportaciones reales —que llegaron a ser negativas—, sin que la pérdida del impulso exterior se viera compensada por la evolución de una demanda interior que no llegó a consolidar con suficiente firmeza los indicios de recuperación observados. Aunque la inversión en maquinaria registró una evolución positiva en los últimos meses, su aportación cuantitativa al crecimiento de la actividad debió de ser muy pequeña, y, si bien los escasos signos de un posible cambio en la tendencia recesiva de la construcción permiten esperar una evolución algo menos desfavorable para 1985, el retroceso efectivo de la actividad real de este sector en la segunda mitad de 1984 debió de ser, incluso, mayor que en la primera. El consumo pri-

vado, por su parte, no llegó a registrar la recuperación que cabía esperar de la reducción de la tasa de inflación, debido tanto al propio perfil de la evolución de los precios, cuya desaceleración no llegó a consolidarse con firmeza hasta después del verano, como al comportamiento del empleo, que, en el último trimestre, fue más desfavorable de lo previsto. Como resultado de todo ello, los indicadores sobre la evolución del ritmo de actividad de la economía fueron debilitándose progresivamente, siendo casi generalizada la evolución negativa de los mismos en los meses de noviembre y diciembre.

Los datos disponibles para 1985 son tan escasos todavía, que resultan insuficientes para valorar hasta qué punto las tendencias apuntadas en la última parte de 1984 han continuado dominando en los meses transcurridos del año en curso. No obstante, y con todas las cautelas que la insuficiencia de la información aconsejan, los datos disponibles sugieren que el desplome de la actividad de los meses de noviembre y diciembre se ha detenido, pese a lo cual la comparación con igual período de 1984 es todavía desfavorable, apareciendo, además, contradicciones y vacilaciones en los signos de la evolución de los indicadores, que sugieren que, de momento, sólo puede hablarse de detención de la tendencia recesiva, y no de inicio de recuperación. La continuación de la evolución positiva de la inversión en maquinaria y algunos síntomas de evolución menos desfavorable del consumo privado y de la construcción constituyen los factores que, desde el lado de la demanda interior contribuirían a explicar la detención, en los primeros meses de 1985, del proceso de debilitamiento de la actividad productiva registrado en los últimos meses de 1984. A ello pudo contribuir también una cierta recuperación de la inversión en existencias, a juzgar por los resultados al respecto de la Encuesta de Opiniones Empresariales del Ministerio de Industria. Por lo que a la demanda exterior se refiere, se mantiene la debilidad de la misma, ya que, aunque los datos de enero y febrero sugerían que las exportaciones habían iniciado el regreso hacia tasas de variación positivas respecto de los meses precedentes —si bien, obviamente negativas aún en relación a iguales meses de 1984— las cifras de marzo registran un nuevo retroceso. Por tanto, aun cuando parece razonable seguir esperando una recuperación de las exportaciones respecto de los últimos meses del pasado año, el ritmo de la misma está siendo menor de lo previsto.

La inflación, medida por el IPC, registró en el primer trimestre una aceleración de cierta importancia cuantitativa, aunque debida, en buena parte, a factores exógenos relacionados con el clima y con las heladas que afectaron a determinados productos alimenticios no elaborados. De hecho, si se excluyen estos bienes, la

tendencia de los precios al consumo siguió desacelerándose, de tal forma que la evolución del primer trimestre permite sostener una hipótesis de crecimiento medio del IPC en 1985 del 8,5 % al 9,0 % (11,3 % en 1984), y del 7,5 % al 8,0 % a lo largo del año (9,0 % en 1984), compatible, además, con la tendencia que muestran los costes medios variables de producción de los factores de producción laborables e importados. La desaceleración prevista en costes y precios *a lo largo del año* es bastante menor que la registrada en 1984, debido, en buena medida, a que en dicho año desempeñó un papel crucial la intensa desaceleración registrada por los costes laborales por unidad de producto, que en 1985 será bastante menor. Por lo que se refiere a los *inputs* importados no energéticos, la evidencia disponible para los primeros meses sugiere que continúa la moderación de los mismos, a pesar de las fluctuaciones del dólar, por lo que, aun aceptando un cierto encarecimiento de los precios de importación de la energía, más sensibles a las fluctuaciones en la cotización de la divisa americana, la evolución de los costes de producción no parece estar ejerciendo presiones que justifiquen una aceleración de la inflación por dicha causa.

Las cifras de la balanza por cuenta corriente en los dos primeros meses del año muestran una ligera mejora en relación con los resultados en el mismo período de 1984. El déficit comercial se encuentra estabilizado, y la balanza de servicios ha incrementado su saldo positivo, gracias al crecimiento de los ingresos por turismo y rentas de inversión.

En el mercado de trabajo, sólo se dispone de datos relativos al paro registrado en los tres primeros meses de 1985; es imposible conjeturar, sobre la base de esa única información, la posible evolución del empleo, por lo que habrá que esperar a la publicación de la EPA del primer trimestre. Téngase en cuenta que, a las limitaciones habituales de este indicador, hay que añadir, en los primeros meses de 1985, las distorsiones derivadas tanto del aumento en el número de inscritos en las oficinas de empleo para cumplir con los requisitos legales exigidos para beneficiarse de las medidas de fomento del empleo aprobadas a finales de 1984, como las resultantes de la retirada de los registros de determinados colectivos, antes considerados como parados. En todo caso, en los tres primeros meses del año, el paro registrado creció un 8,8 % sobre igual período del año anterior y un 2,9 % sobre el trimestre precedente —tasa anual, serie desestacionalizada—. Obsérvese, sin embargo, que una parte de dicho aumento se debió a los parados sin empleo anterior, que registraron un crecimiento del 3,3 % en dicho trimestre en relación con el último de 1984 —tasa anual, serie desestacionalizada—, lo que confirma las dificultades de interpretación de los datos, ya que en el aumento de este

colectivo han debido de ser muy importantes las razones legales antes mencionadas. No obstante, el paro registrado en los anteriormente empleados también creció en los primeros meses de 1985, experimentando un aumento del 2,7 % sobre el trimestre precedente —tasa anual, serie desestacionalizada—.

3. Los datos desestacionalizados de opiniones empresariales del Ministerio de Industria correspondientes a los meses de enero y febrero —últimos disponibles— señalan, por lo que a la *producción* se refiere, una evolución algo más favorable tras el empeoramiento del clima de opinión que se había observado en los dos últimos meses del año precedente. La opinión de los empresarios sobre la variación de sus niveles de producción permite, de hecho, predecir una recuperación del índice de producción industrial de los meses de enero y febrero, tras los resultados del pasado mes de diciembre. De hecho, el dato del IPI del mes de enero, recibido en el momento de cerrar este informe, registra un crecimiento (1,7 % sobre igual mes de 1984) superior a la predicción realizada para el mismo sobre la base de los datos de las encuestas de opinión, aunque el ligero empeoramiento del clima empresarial en febrero aconseja no extrapolar los resultados del IPI de enero. Con todo, éstos refuerzan la impresión de que, al menos, se ha detenido el deterioro de la actividad industrial de los meses precedentes.

El consumo de energía eléctrica presenta, en los primeros meses de este año, dificultades adicionales a las habituales en su utilización como indicador de producción industrial, debido a las intensas fluctuaciones de las temperaturas registradas en esos meses, de distinto signo en algunos subperíodos respecto a las que se produjeron en iguales meses del año anterior, y a la complicación adicional de que el año 1984 fuera bisiesto (1). Con las cautelas que ello impone en la valoración de los datos, se observa, en el primer trimestre de 1985, una cierta recuperación en el consumo de electricidad agregado para usos domésticos e industriales respecto de la última parte de 1984 (1,8 %, tasa anual de la serie desestacionalizada), aunque respecto del primer trimestre del pasado año dicho consumo debió de ser similar o incluso inferior —retroceso del

---

(1) Aunque la existencia de un día laborable adicional pierde importancia a medida que se va ampliando el período de comparación utilizado, lo cierto es que se ha comprobado, con los datos facilitados por UNESA para el mes de febrero de 1984, que la comparación intermensual es enormemente sensible a la existencia de un día laborable más. Esto da idea, a su vez, de la sensibilidad de dichas tasas ante las variaciones inevitables en el calendario de domingos y festivos en los mismos meses de distintos años, y, en consecuencia, de las cautelas que exige la utilización de datos mensuales en este tipo de series, cuando, como en este caso, no se dispone de ellos con las correspondientes correcciones.

### 1. Algunos indicadores de producción y demanda (\*)

Tasas de variación

	Consumo de energía eléctrica	Matriculación de automóviles
1982/1981	2,1	5,9
1983/1982	4,1	2,7
1984/1983	4,8	- 5,1
1985/1984	- 0,5 (b)	1,1(c)
<b>1983 (a)</b>		
III TR	0,9	4,1
IV TR	1,1	1,6
<b>1984 (a)</b>		
I TR	19,8	-11,9
II TR	-10,1	5,6
III TR	12,7	3,0
IV TR	- 6,0	-33,3
<b>1985 (a)</b>		
I TR	1,8	...

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último dato disponible: marzo.

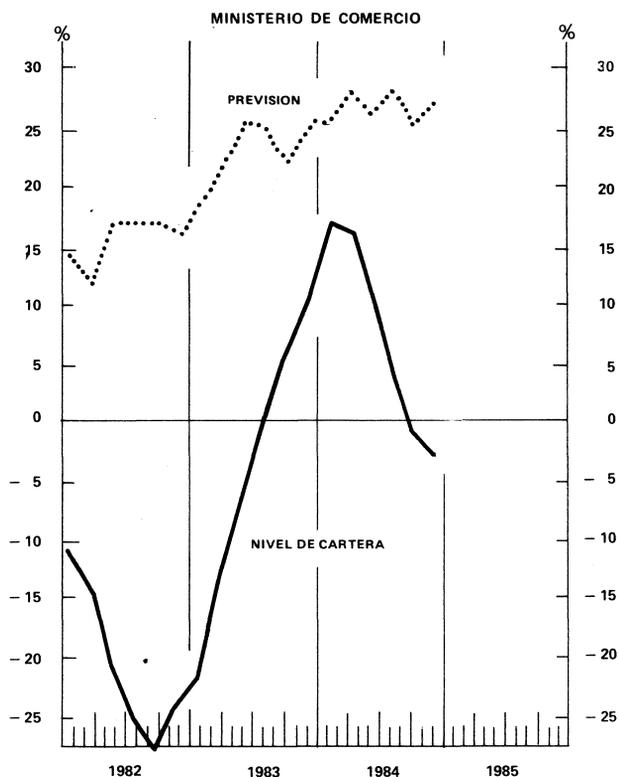
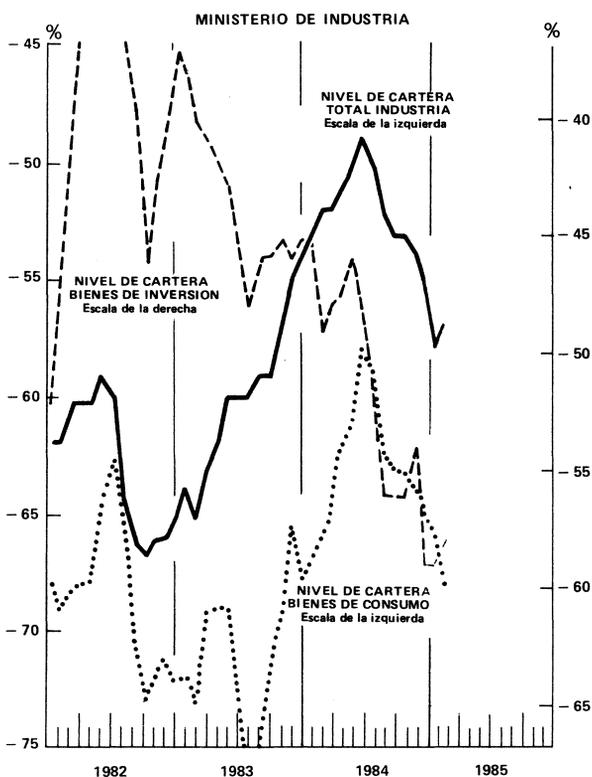
(c) Último dato disponible: marzo. Matriculación de automóviles nuevos en la Península y Baleares.

Fuente: UNESA, SEAT.

0,5 %, pero sin corregir del día adicional de febrero de 1984—. Recientemente, se ha empezado a elaborar, en el Servicio de Estudios del Banco de España, un indicador de consumo de energía eléctrica para usos industriales que en los dos últimos meses de 1984 registró un retroceso paralelo al evidenciado por otros indicadores de actividad, pero se estabilizó para el promedio de los dos primeros meses de 1985 —serie desestacionalizada—, aunque, en este caso, la comparación con igual período de 1984 es más favorable —se ha estimado que, corregido del efecto del día adicional de febrero de 1984, el crecimiento medio de los dos primeros meses de 1985 sobre igual período del año anterior se habrá acercado al 3,0 %.

4. Los datos disponibles sobre el comportamiento de la *demand*a en 1985 son tan escasos y contradictorios —especialmente los relativos a la demanda interior—, que resulta difícil su valoración. Las encuestas de opinión del Ministerio de Industria de los meses de enero y febrero apuntan los siguientes resultados: se agudiza el debilitamiento de las carteras de pedidos de

### 1. Opiniones empresariales: cartera de pedidos extranjeros



la industria; crecen las existencias de productos terminados; se registra una apreciable recuperación del clima de opinión en la construcción, especialmente en «ingeniería civil» y «servicios varios»; se detiene el deterioro de los pedidos exteriores, en consonancia con los datos disponibles sobre el comportamiento de las exportaciones en esos dos meses y con la inflexión observada en la encuesta del Ministerio de Comercio sobre evolución de esta misma variable —véase gráfico 1—. La Encuesta de la Cámara de Comercio de Barcelona, por su parte, registra como dato más destacado de su evolución en el período diciembre-enero un aumento importante en la consideración de la debilidad de la demanda como uno de los factores que impiden el crecimiento de la producción.

Los escasos datos cuantitativos disponibles confirmarían la tendencia a la recuperación de la demanda de inversión en maquinaria, de la que sería un indicio el mantenimiento del ritmo de crecimiento de sus importaciones en términos reales, en los primeros meses del año y el crecimiento apreciable del componente de bienes de equipo del IPI en el mes de enero. En la construcción, el único dato cuántico disponible para 1985 es el de paro registrado, que disminuye en los meses de febrero y marzo, pero ello se debe a razones exclusivamente estacionales. Sin embargo, las proyecciones de los indicadores de inversión en construcción para 1985, elaboradas con los datos disponibles hasta diciembre de 1984 sobre licitaciones de obras públicas e iniciaciones de viviendas, muestran una desaceleración del ritmo de caída del nivel de actividad del sector en el primer trimestre de 1985, debido, sobre todo, a la importante disminución de la tasa de descenso que el subsector de obra pública viene observando desde el último trimestre del pasado año, así como a los indicios de recuperación observados en la inversión en construcción no residencial privada. En el subsector de vivienda, sin embargo, el importante retroceso de las iniciaciones en 1984 (–11,2 %, según los últimos datos facilitados por el MOPU para el promedio del año) hace prever una evolución menos sostenida del subsector, que, en el primer trimestre de 1985, posiblemente habrá registrado tasas de variación negativas, tanto respecto al primer trimestre de 1984 como respecto a los últimos meses de dicho año, a pesar de la recuperación de las iniciaciones de viviendas en aquellas fechas. No obstante, es importante insistir en la provisionalidad de las cifras disponibles relativas a esta variable, sobre todo por lo que se refiere a la distribución trimestral de la cifra agregada.

Los datos cuánticos disponibles sobre consumo privado, que se limitan a las matriculaciones de automóviles y al índice de ventas en grandes almacenes —y éste,

disponible sólo hasta noviembre de 1984—, introducen algunos factores positivos frente a la evolución negativa reflejada por las opiniones empresariales sobre esta variable en las últimas encuestas. Las matriculaciones de automóviles, que en enero y febrero siguieron retrocediendo, registraron en marzo una recuperación importante, hasta el punto de que, según los datos facilitados por SEAT —que se refieren a matriculaciones de vehículos nuevos—, en el promedio de los tres primeros meses crecieron un 1,1 % sobre igual período del año anterior. Conviene, sin embargo, insistir en que ese comportamiento positivo —que, sin duda, implica una importante recuperación sobre el trimestre precedente (1)— se debe exclusivamente a la cifra de marzo. Aunque los anuncios oficiales de futuras elevaciones de precios por parte de algunas empresas productoras de coches no se realizaron hasta el mes de abril, es posible que en marzo los compradores potenciales incorporaran expectativas al respecto, y la recuperación de dicho mes registre adelantos especulativos de la demanda correspondiente.

Las ventas en grandes almacenes, deflactadas, para las que sólo se dispone de datos hasta noviembre de 1984, siguen registrando, mes tras mes, una tendencia alcista tan sostenida, que, aun aceptando que no pueden utilizarse como indicador cuántico de medición del consumo, deben de estar reflejando, al menos en parte, un comportamiento de algunas líneas de consumo menos negativo de lo que los indicadores agregados sugieren. En ese sentido, el propio índice de producción industrial del mes de enero registra una recuperación apreciable en su componente relativo a las industrias productoras de bienes de consumo.

Los componentes del *comercio exterior* se desaceleraron intensamente en la segunda mitad del año 1984, en relación con los valores tan elevados que habían registrado en la primera parte del año. Sólo las importaciones de productos energéticos se recuperaron apreciablemente a lo largo de los meses del año pasado, pese a lo cual, su tasa media anual de variación real resultó negativa. A finales de año, se observó una cierta recuperación de algunas líneas de importación no energéticas.

Los datos de los meses de enero y febrero de 1985 facilitados por la Dirección General de Aduanas muestran indicios de un cambio de signo positivo en el comportamiento de los intercambios comerciales con el

---

(1) No se dispone todavía de cifras desestacionalizadas para poder valorar este crecimiento.

resto del mundo, aunque la comparación con los mismos meses del año anterior ofrezca resultados desfavorables (1).

En los gráficos adjuntos, se representa la evolución de la tendencia de las exportaciones de mercancías y de las importaciones de productos no energéticos en pesetas corrientes, calculadas en los trabajos realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España, mediante la estimación de los modelos que permiten la descomposición de las series originales en sus componentes estacionales, errático y tendencial (2).

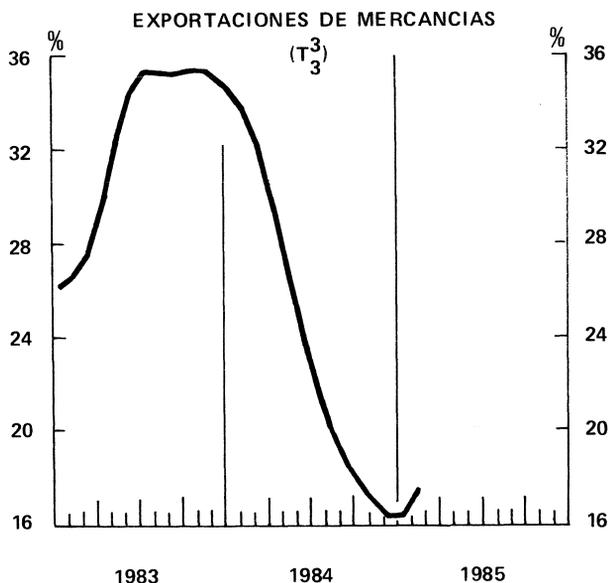
Se observa cómo la tendencia de la serie de exportaciones totales alcanzó valores elevadísimos en los meses finales de 1983 y en los primeros de 1984, para después desacelerarse fuertemente a lo largo del pasado año. Esta desaceleración en los valores monetarios corrientes llevó consigo la correspondiente en términos reales, pues los precios de las exportaciones mantuvieron una tónica sostenida durante todo el período. Las cifras de enero y febrero arrojan una estimación de los valores tendenciales que muestran una ligera recuperación en relación con los meses precedentes, pero esta es tan débil que debe de haber desaparecido, prácticamente, con la inclusión del dato correspondiente al mes de marzo, muy inferior al previsto por el modelo en el que se basa la estimación de la tendencia representada en el gráfico. En cualquier caso, aunque la demanda mundial no crecerá en 1985 a ritmos tan elevados como lo hizo en el año precedente, continuará presionando favorablemente sobre las exportaciones de mercancías.

La tendencia de las importaciones de productos no energéticos alcanzó también un punto de giro en el paso del año 1983 a 1984. Durante todo el primer semestre del último año, las tasas de crecimiento de la tendencia fueron reduciéndose rápidamente, debido a la pérdida de fuerza de la importación en términos reales y a la considerable desaceleración de los precios de importación en pesetas. Después se entró en un período de incertidumbre que las cifras del último trimestre de 1984 y de los primeros meses del año 1985 parecen haber despejado. El dato de marzo reforzará,

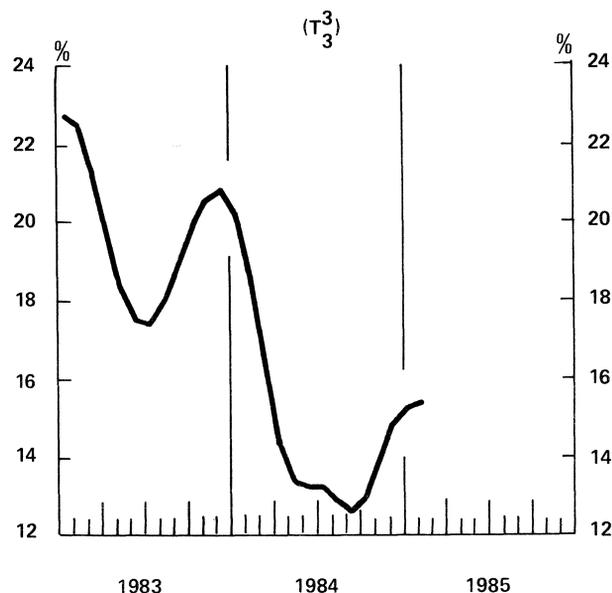
sin duda, la recuperación observada en la importación de productos no energéticos. Como el índice de tipo de cambio efectivo de la peseta frente al conjunto de países desarrollados se encuentra prácticamente estabilizado desde el tercer trimestre del año 1984 —la depreciación de la peseta frente al dólar se compensa por la

## 2. Tendencia del comercio exterior

(En pesetas corrientes)



## Importaciones de productos no energéticos



(1) Estando en imprenta este Boletín se han recibido las cifras del mes de marzo, siendo materialmente imposible actualizar todo el trabajo estadístico que se encuentra detrás de los comentarios y juicios que aquí se exponen. No obstante, cuando ha sido posible, dichos comentarios se han matizado de acuerdo con un primer análisis de las cifras.

(2) Sobre este tema, pueden verse los trabajos de A. Maravall incluidos en los documentos de trabajo 8409, 8417 y 8501. Banco de España, Servicio de Estudios.

## 2. El comercio exterior en el período enero-febrero de 1985

Análisis por áreas económicas

m.m.

	Exportaciones			Importaciones		
	ENE-FEB 1984	ENE-FEB 1985	% incremento	ENE-FEB 1984	ENE-FEB 1985	% incremento
OCDE	417,7	457,2	9,4	407,8	450,3	10,4
CEE	294,7	343,8	16,7	244,9	276,2	12,8
Estados Unidos	58,1	50,1	-13,8	90,2	102,5	13,6
Otros	64,9	63,3	-2,5	72,6	71,5	-1,5
OPEP	68,9	45,8	-33,4	216,9	180,1	-17,0
COMECON	16,8	20,3	21,1	28,9	35,6	23,1
Otros de América	21,3	25,9	21,9	72,0	75,4	4,8
Resto del mundo	80,1	85,7	6,9	50,5	93,1	84,4
<b>Total</b>	<b>604,8</b>	<b>635,0</b>	<b>5,0</b>	<b>776,2</b>	<b>834,6</b>	<b>7,5</b>

Fuente: DGA.

## 3. El comercio exterior en el período enero-febrero de 1985

Análisis por grupos de productos

m.m.

	Exportaciones			Importaciones		
	ENE-FEB 1984	ENE-FEB 1985	% incremento	ENE-FEB 1984	ENE-FEB 1985	% incremento
Productos animales, vegetales y grasas	77,8	70,6	-9,2	32,0	36,7	14,6
Productos de la industria alimenticia	36,4	27,1	-25,6	21,8	23,4	7,0
Materias primas no energéticas para la agricultura	5,6	6,4	13,8	39,2	33,4	-14,6
Productos energéticos	63,3	65,4	3,3	319,5	333,2	4,3
Otras materias primas y productos intermedios	223,6	234,4	4,8	194,4	214,2	10,2
Bienes de consumo no duradero	51,0	53,3	4,5	12,9	15,5	20,2
Automóviles	44,6	58,5	31,0	7,9	8,1	2,9
Otros bienes de consumo duradero	9,8	11,1	13,0	16,6	14,7	-11,6
Bienes de equipo	89,3	104,0	16,4	131,1	153,6	17,1
Maquinaria	52,2	69,0	32,2	107,4	120,9	12,5
Transporte ferroviario	0,4	0,5	11,1	0,3	0,2	-27,3
Transporte aéreo	3,7	3,4	-8,7	1,7	8,9	437,4
Transporte marítimo	12,8	6,2	-51,6	0,6	1,1	75,1
Transporte terrestre	20,3	25,0	23,4	21,2	22,5	6,2
Otros productos	3,2	4,1	27,7	0,7	1,9	159,9
<b>Total</b>	<b>604,8</b>	<b>635,0</b>	<b>5,0</b>	<b>776,2</b>	<b>834,6</b>	<b>7,5</b>

Fuente: DGA y BE.

apreciación con respecto a las monedas de la CEE—, hay que suponer un comportamiento muy moderado en el precio de las importaciones procedentes de estos países durante este período, por lo que en la recuperación de la tendencia anterior debe de haber un componente real considerable.

También está siendo muy moderada la evolución del precio de las importaciones de productos energéticos. Se encuentran prácticamente estabilizados al nivel del último trimestre de 1984, lo que supone una tasa de crecimiento en pesetas del 5,5 %, aproximadamente, entre enero y febrero de 1985 y los mismos meses del año anterior.

En los cuadros adjuntos, se ofrece alguna información sobre lo que han supuesto las cifras del comercio exterior de los dos primeros meses del año, de acuerdo con su distribución por áreas económicas y por grupos de productos. Se observa el fortísimo crecimiento de la importación procedente del grupo llamado «resto del mundo», que se debe a la compra de productos energéticos. En la importación de la CEE, destaca el crecimiento monetario relativamente bajo de los bienes de equipo y el mayor dinamismo del grupo de productos intermedios. Los bienes de equipo son el único grupo significativo de productos que mantiene un crecimiento importante en las compras al resto de países de la OCDE.

En cuanto a las exportaciones de mercancías, hay que señalar el importante retroceso en pesetas de las ventas a los Estados Unidos. De los tres grupos de productos con mayor presencia relativa en el total de nuestras exportaciones a ese país —productos intermedios, alimenticios y bienes de consumo no duradero—, los dos primeros registraron tasas negativas del orden del 25 % en pesetas, y el tercero tuvo un crecimiento positivo, pero muy moderado, del 10 %. Si bien es cierto que los productos siderúrgicos estarán sujetos en 1985 a restricciones cuantitativas ineludibles, resulta preocupante que otros bienes que están abriéndose paso en el mercado norteamericano (muchos productos alimenticios) no puedan siquiera mantener las cifras que se alcanzaron en el año 1984, especialmente si se tiene en cuenta que las importaciones norteamericanas han continuado registrando valores elevados en los primeros meses de 1985.

Las exportaciones a los países de la CEE sí mostraron en los meses iniciales de 1985 un desarrollo acorde con la moderada expansión de ese mercado. Destaca el crecimiento de las ventas de automóviles, bienes de equipo —sobre todo, maquinaria mecánica y material de transporte terrestre— y productos intermedios; la exportación de productos de origen agrario retrocedió apreciablemente.

Hay que señalar, por último, la recuperación de la exportación a los países del grupo «resto de América» y la caída que, un año más, están mostrando las exportaciones a la OPEP. Las previsiones sobre la relativa recuperación de aquel mercado parecen, pues, confirmarse, mientras que no apuntan a la misma tendencia en el caso de los países exportadores de petróleo.

5. Como resultado de la evolución descrita en los párrafos anteriores, el déficit de la balanza comercial en términos de aduanas en los tres primeros meses del año fue de 1.472 millones de dólares, ligeramente superior al de los mismos meses del año 1984. En términos del registro de caja, la balanza comercial de enero y febrero experimentó una mejora de 80 millones de dólares (véase cuadro 4). En cualquier caso, no hay duda de que el saldo de la *balanza de pagos por cuenta corriente* en el inicio de 1985 continúa evolucionando favorablemente, pues al estancamiento del déficit comercial se suma una importante evolución positiva en la balanza de servicios —debido al crecimiento, en dólares, de los ingresos por turismo y a la mejora en el saldo por rentas de inversión—, que no se ve neutralizada por el retroceso de la balanza de transferencias. En términos de caja, la mejora del déficit corriente fue de 175 millones de dólares.

#### 4. Balanza de pagos (a)

Detalle de la cuenta corriente

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-FEB	
	1984	1985
Mercancías	-744,9	-664,5
Servicios	481,3	604,7
<i>Turismo y viajes</i>	705,4	787,2
<i>Rentas de inversión</i>	-333,4	-243,7
<i>Otros servicios</i>	109,3	61,2
Transferencias	132,2	103,2
Balanza corriente	-131,4	43,4

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

6. El índice de precios al consumo creció, entre diciembre y marzo de 1985, un 12,8 % —tasa anual, serie desestacionalizada—, frente a un 10,5 % de crecimiento en igual período del año anterior. Ello supone, por tanto, una importante desviación al alza en la tendencia que se venía observando en los últimos meses, que, precisamente por su intensidad, requiere un análisis más detallado. El factor impulsor básico de este crecimiento fue el fuerte aumento de los precios de los alimentos sin elaborar, cuya tasa anual de crecimiento desestacionalizado fue del 47,3 % entre diciembre y febrero, frente a un 11,7 % en igual período de 1984. La magnitud de la cifra da una idea del importante encarecimiento sufrido por la cesta de la compra de los consumidores, como consecuencia de los daños causados por las heladas sobre determinadas cosechas —cítricos y hortalizas—. Sin embargo, en los productos no alimenticios, la desviación al alza sobre la tendencia a la desaceleración fue mínima. A la hora de cerrar este informe sólo se conocen los datos agregados del mes de marzo, lo que dificulta su valoración. Sin embargo, y a reserva de las matizaciones que las cifras desagregadas exijan, el conjunto de la información sugiere que, excluido el impacto del ajuste de los precios de la energía, el índice resultante continuaría mostrando la tendencia a la desaceleración prevista. No obstante, es importante advertir que, a juzgar por los datos hasta febrero, el peso de la caída de la inflación de la economía española en los últimos meses está gravitando, casi exclusivamente, sobre los productos industriales, ya que en el comportamiento de los precios de los servicios se observan, desde hace meses, indicios de estancamiento en su tendencia a la desaceleración, que, en este caso, no son atribuibles a factores exógenos. Por todo ello, los resultados del IPC en enero y febrero, aunque menos preocupantes de lo que su magnitud agregada pudiera sugerir, son un toque de atención sobre la posibilidad de desbordar unos objetivos que, como se señaló antes, son ya modestos —de-

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

Tasas de crecimiento

	General (100 %)	Alimentos (40,5 %)	No alimenticios (59,3 %)	Industriales (31,28 %)	Industriales no energéticos (25,96 %)	Energía (5,32 %)	Servicios (28,20 %)
<b>1983</b>	12,2	10,7	13,0	13,4	12,7	16,1	12,6
<b>1984</b>	11,3	12,6	10,6	10,7	10,7	10,5	10,5
<b>1985</b>	9,5 (a)	10,9 (a)	8,7 (a)	8,9 (c)	9,7 (c)	5,5 (c)	8,6 (c)
<b>1984 (b)</b>							
I TR	11,6	14,1	10,2	10,2	10,3	25,0	10,1
II TR	9,0	8,8	9,1	9,2	8,5	11,0	7,5
III TR	11,8	15,6	9,8	10,9	11,3	0,1	8,9
IV TR	6,8	4,0	8,5	9,4	11,0	-	8,9
<b>1985 (b)</b>							
I TR	10,4	15,5	7,5	6,0 (d)	6,5 (d)	7,6 (d)	8,3 (d)

(a) Media enero-marzo sobre mismo período del año anterior.

(b) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual. Para trimestres incompletos, se calculan como la media de los tres últimos datos disponibles sobre el promedio del trimestre anterior.

(c) Media enero-febrero sobre mismo período año anterior.

(d) Último dato disponible: febrero.

Fuente: INE.

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

Tasas de crecimiento

	Tasas anuales				Tasas mensuales			
	1983	1984	Doce meses que acaban en FEB 1985	Seis meses que acaban en FEB 1985	DIC	ENE	FEB	MAR
España	12,2	11,3	9,7	9,4	0,7	1,8	0,7	0,7
Total OCDE	5,3	5,3	4,9	5,1	0,2	0,6	0,5	...
OCDE-Europa	8,3	7,6	7,4	8,0	0,3	1,0	0,9	...
CEE	7,5	6,1	5,5	5,9	0,2	0,6	0,6	0,7

Fuente: INE y OCDE.

### 7. Indicadores salariales $\emptyset$ (a)

Tasas de crecimiento

	Ganancia media por hora	Ganancia media por persona	Salarios pactados en convenios	Jornales agrícolas	Coste salarial en la construcción
<b>1981</b>	19,0	15,4	13,2	11,9	15,1
<b>1982</b>	15,4	14,0	11,9	9,3	13,4
<b>1983</b>	15,2	13,7	11,6	9,0	12,3
<b>1984</b>	12,6	10,1	7,7	8,8	10,5
<b>1983</b>					
I TR	11,9	11,1	11,5	6,7	12,8
II TR	13,0	13,6	11,6	6,8	12,3
III TR	19,4	15,8	10,9	10,5	11,6
IV TR	16,5	14,6	11,5	11,8	11,5
<b>1984</b>					
I TR	14,1	14,2	8,3	11,7	12,1
II TR	14,2	10,2	7,8	11,2	10,3
III TR	11,8	8,1	7,4	7,0	10,0
IV TR	10,5	8,2	7,8	5,8	9,8
<b>1985</b>					
I TR	10,5 (b)	7,9 (b)	7,3 (c)	6,0 (b)	...

(a) Las tasas de variación trimestrales están calculadas sobre el mismo trimestre del año anterior.

(b) Último dato disponible: media móvil noviembre, diciembre y enero.

(c) Último dato disponible: marzo.

Fuente: INE, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Ministerio de Agricultura y SEOPAN.

saceleración de un punto o punto y medio a lo largo del año—, y con márgenes de maniobra sobre la evolución previsible de los costes de producción notablemente más estrechos que en 1984.

El único dato disponible de la Encuesta de Salarios es el del mes de enero, que se refiere a la media móvil de noviembre, diciembre y enero, y registra una desaceleración algo superior a la prevista —véase cuadro 7—. Por lo que se refiere a los incrementos salariales pactados en convenios, alcanzaban, a finales de marzo, una tasa del 7,3 %, muy cercana al límite superior de la banda establecida para este año en el Acuerdo Económico y Social (5,5 %-7,5 %). Estos datos, unidos a la evidencia disponible de la existencia de una tendencia a la progresiva disminución de la importancia relativa de la cuantía de las derivas salariales, permiten establecer una previsión del crecimiento anual medio del coste laboral por persona, para el conjunto de la economía nacional, en torno al 8,5 %, frente a un 10,1 % en 1984. Sin embargo, y aunque ello supone la continuación de la desaceleración de los costes salariales de producción, la intensidad de la misma, en lo que a los costes laborales por unidad de producto se refiere, será inferior a la registrada en 1984, especialmente si un comportamiento del empleo menos negativo que el del pasado año hace que se reduzcan los fuertes ritmos de crecimiento de la productividad que se registraron en muchos sectores.

22-IV-1985.

# La cuenta de resultados de los bancos y cajas de ahorro en 1984

En 1984, el beneficio neto de la banca ascendió, según datos provisionales (1), a 144.800 millones de pesetas, con un crecimiento del 15,4 % sobre el ejercicio anterior. En las cajas de ahorro, el beneficio neto creció a una tasa superior (de 22,1 %), alcanzando los 99.000 millones. En ambos casos, esos crecimientos están próximos a los de los balances respectivos, por lo que los márgenes relativos de beneficio apenas experimentan variación respecto de 1983.

Las cifras agregadas de los bancos privados enmascaran movimientos muy diferentes de las entidades en situación normal y de las que se encuentran en un proceso de saneamiento o han pasado recientemente por él. La cuenta de resultados de este segundo grupo registra una nueva e importante mejora, producto no sólo de las ayudas recibidas, sino también de la normalización de la gestión y funcionamiento de algunos de esos bancos. Por el contrario, los beneficios de los bancos en situación normal crecen muy poco, y retroceden apreciablemente en términos relativos.

En la evolución de los beneficios globales de la banca, ha influido, sin duda, el golpe de timón que ha dado un gran banco a su política de saneamientos, anulando sus beneficios de 1984.

Por otra parte, la estabilidad o el retroceso de los márgenes relativos vienen impulsados por algunos fenómenos contables que han inflado artificialmente el balance agregado, sobre todo en el caso de la banca, deprimiendo, en consecuencia, el margen. El primer fenómeno de esa naturaleza fue la regularización de balances, efectuada en uso de la autorización dada por la Ley de Presupuestos de 1984. El importe de las regularizaciones ascendió a 211.200 millones para la banca, y a 85.900 millones para las cajas. El segundo está relacionado con la venta de los bancos de Rumasa; sus activos sobre el grupo económico fueron adquiridos por el Estado, que se financió con una emisión de 440.000 millones de deuda especial, colocada entre los grandes bancos que adquirirían, a su vez, los bancos de Rumasa; pero estos últimos depositaron una cantidad equivalente a la percibida por la enajenación de sus activos, en los bancos a cuyos grupos pertenecen ahora, para financiarles, a su vez, la suscripción de la deuda especial; ese movimiento de cuentas interbancarias hincha el balance no consolidado del sistema. El tercer fenómeno es el notable desplazamiento de los recursos de clientes

---

(1) En los últimos años, los datos definitivos de beneficio, aprobados por las juntas generales, vienen presentando importantes correcciones a la baja (5.800 millones en 1982, 3.100 millones en 1983) respecto de los provisionales que se presentan en estos informes.

## 1. Estructura de la inversión y financiación media

%

	Bancos		Cajas de ahorro	
	1983	1984	1983	1984
<b>ACTIVO:</b>				
<b>Activos rentables en pesetas</b>	<b>72,13</b>	<b>71,82</b>	<b>85,53</b>	<b>85,26</b>
Banco de España y activos monetarios (a)	8,92	11,97	13,40	20,12
Apoyos interbancarios	6,04	9,62	7,84	7,59
Inversión crediticia (b)	48,65	40,86	43,50	39,81
Cartera de valores	8,53	9,37	20,79	17,74
<b>Activos rentables en moneda extranjera</b>	<b>21,43</b>	<b>20,48</b>	<b>2,12</b>	<b>2,54</b>
Apoyos interbancarios	12,65	12,24	1,08	1,42
Créditos	8,34	7,56	1,02	1,10
Valores	0,44	0,68	0,02	0,02
<b>Otras cuentas de activo</b>	<b>6,44</b>	<b>7,70</b>	<b>12,35</b>	<b>12,20</b>
Inmovilizado	2,60	2,56	5,97	5,91
Cuentas de periodificación activas	1,66	2,25	1,79	1,98
Resto	2,18	2,89	4,59	4,31
<b>TOTAL BALANCE MEDIO</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>PASIVO:</b>				
<b>Pasivos onerosos en pesetas</b>	<b>68,22</b>	<b>66,41</b>	<b>85,12</b>	<b>83,04</b>
Apoyos interbancarios (c)	14,10	15,47	4,56	6,80
Cuentas corrientes y de ahorro	20,49	17,71	41,99	37,35
Imposiciones y empréstitos	30,79	30,36	32,85	32,02
Otros pasivos ordinarios (d)	2,83	2,86	5,72	6,87
<b>Pasivos onerosos en moneda extranjera</b>	<b>19,43</b>	<b>18,43</b>	<b>2,01</b>	<b>2,38</b>
Apoyos interbancarios	12,33	11,39	1,68	2,00
Recursos de clientes	7,10	7,04	0,33	0,38
<b>Otras cuentas de pasivo</b>	<b>12,35</b>	<b>15,16</b>	<b>12,87</b>	<b>14,58</b>
Recursos propios, beneficios y fondos de provisión	7,76	8,43	7,66	8,60
Cuentas de periodificación pasivas	2,25	2,34	2,06	2,55
Resto	2,34	4,39	3,15	3,43

- (a) Incluye los depósitos totales en el Banco de España, por las dificultades técnicas de separar la parte remunerada de la no remunerada. El efectivo se incluye en otras cuentas.
- (b) Los dudosos y morosos, así como los efectos endosados, están considerados en este epígrafe.
- (c) Incluye los créditos de provisión y del ICO, y los préstamos del Banco de España y Fondo de Garantía de Depósitos.
- (d) Incluye los efectos endosados.

desde las cuentas de depósito clásicas, en las que coinciden valores nominales y efectivos, hacia instrumentos emitidos a descuento (pagarés bancarios), que figuran en balances no por el efectivo desembolsado, sino por el nominal, esto es, el valor que en su día se reembolsará: la diferencia entre ambas valoraciones viene a engrosar el activo, en forma de unas cuentas de periodificación que no existirían si los recursos hubieran llegado como depósitos clásicos. Este fenómeno se observa tanto en bancos como en cajas, aunque es mucho más acusado en los primeros.

Frente a todo ello, quizás deba mencionarse un cuarto fenómeno, que operaría en sentido contrario a los anteriores: la desintermediación gestionada por las entidades de depósito, motivada por razones de

evasión fiscal o de coeficientes, que puede haber retirado de los balances un volumen importante de fondos activos y pasivos, sin afectar a los beneficios, si lo que antes aparecía como margen de intermediación surge ahora como comisiones de gestión, o de valores, o como resultados de la venta de valores. No hay datos para concretar el efecto depresivo de ese tipo de desintermediación sobre el balance de las entidades de depósito.

En el estancamiento de los márgenes de beneficios de las entidades de depósito, en 1984 confluyen tres factores, que son comunes a los bancos privados y las cajas de ahorro. Del lado negativo, los márgenes de intermediación experimentan un descenso significativo. Del lado positivo, prosigue la reducción de los

## 2. Evolución y estructura de la cuenta de resultados: banca privada

	1981			1982			1983			1984		
	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)
<b>1. Productos financieros</b>	<b>1.727,3</b>	<b>33,6</b>	<b>12,58</b>	<b>2.122,7</b>	<b>22,9</b>	<b>12,47</b>	<b>2.399,8</b>	<b>13,1</b>	<b>12,09</b>	<b>2.757,6</b>	<b>14,9</b>	<b>11,74</b>
En pesetas	1.339,2	23,4	9,75	1.634,5	22,1	9,61	1.946,1	19,1	9,80	2.232,1	14,7	9,50
<i>De inversiones crediticias</i>	1.146,4	21,2	8,35	1.339,2	16,8	7,87	1.518,8	13,4	7,65	1.512,4	-0,4	6,44
<i>De cartera de valores</i>	73,0	27,0	0,53	90,0	23,3	0,53	109,8	22,0	0,55	151,4	37,9	0,64
<i>De inversiones interbancarias</i>	119,8	47,6	0,87	205,3	71,4	1,21	317,6	54,7	1,60	568,3	78,9	2,42
<i>Del Banco de España y otros activos monetarios</i>	(66,3)	(96,8)	(0,48)	(116,8)	(76,4)	(0,69)	(193,5)	(65,7)	(0,97)	(325,7)	(68,4)	(1,39)
<i>De entidades de depósito</i>	(53,5)	(12,7)	(0,39)	(88,4)	(65,3)	(0,52)	(124,1)	(40,4)	(0,63)	(242,6)	(95,5)	(1,03)
En moneda extranjera	388,1	86,8	2,83	488,2	25,8	2,87	453,7	- 7,1	2,29	525,4	15,8	2,24
<i>De inversiones crediticias y cartera de valores</i>	158,7	65,0	1,16	198,3	25,0	1,17	191,0	- 3,7	0,96	214,7	12,4	0,91
<i>De entidades de depósito</i>	229,4	105,7	1,67	289,9	26,4	1,70	262,7	- 9,4	1,32	310,7	18,3	1,32
<b>2. Costes financieros</b>	<b>-1.151,7</b>	<b>42,1</b>	<b>-8,39</b>	<b>-1.474,2</b>	<b>28,0</b>	<b>-8,66</b>	<b>-1.610,3</b>	<b>9,2</b>	<b>-8,11</b>	<b>-1.876,0</b>	<b>16,5</b>	<b>-7,99</b>
En pesetas	-804,1	26,8	-5,86	-1.046,4	30,1	-6,15	-1.228,1	17,4	-6,19	-1.435,6	16,9	-6,11
<i>Ordinarios</i>	-651,0	27,9	-4,74	-817,9	25,6	-4,81	-929,1	13,6	-4,69	-1.061,7	14,3	-4,52
<i>De depósitos</i>	(-593,1)	(26,2)	(-4,32)	(-732,2)	(23,5)	(-4,30)	(-822,4)	(12,3)	(-4,14)	(-970,6)	(18,0)	(-4,13)
<i>De empréstitos</i>	(- 47,5)	(28,1)	(-0,35)	(- 58,7)	(23,3)	(-0,34)	(- 71,7)	(22,1)	(-0,36)	(- 81,1)	(13,1)	(-0,35)
<i>De efectos endosados</i>	(- 10,4)	(445,6)	(-0,07)	(- 27,0)	(161,0)	(-0,16)	(- 35,0)	(29,6)	(-0,18)	(- 10,0)	(-71,3)	(-0,04)
<i>Interbancarios</i>	-153,1	22,3	-1,12	-228,5	49,0	-1,34	-299,0	30,9	-1,51	-373,9	25,1	-1,59
<i>Del Banco de España</i>	(- 30,1)	(13,0)	(-0,22)	(- 44,3)	(46,9)	(-0,26)	(- 59,1)	(33,4)	(-0,30)	(- 75,7)	(28,0)	(-0,32)
<i>De entidades de depósito</i>	(-123,0)	(24,8)	(-0,90)	(-184,2)	(49,7)	(-1,08)	(-239,9)	(30,2)	(-1,21)	(-298,2)	(24,3)	(-1,27)
En moneda extranjera	-347,6	97,5	-2,53	-427,9	23,1	-2,51	-382,2	- 10,7	-1,93	-440,4	15,2	-1,88
<i>De depósitos</i>	- 85,7	108,0	-0,62	-121,3	41,6	-0,71	-121,0	- 0,2	-0,61	-159,4	31,7	-0,68
<i>Interbancarios</i>	-261,9	94,6	-1,91	-306,6	17,1	-1,80	-261,2	- 14,8	-1,32	-281,0	7,6	-1,20
<b>3. Margen de intermediación (1+2)</b>	<b>575,6</b>	<b>19,3</b>	<b>4,19</b>	<b>648,5</b>	<b>12,7</b>	<b>3,81</b>	<b>789,5</b>	<b>21,7</b>	<b>3,98</b>	<b>881,6</b>	<b>11,7</b>	<b>3,75</b>
<b>4. Otros productos ordinarios netos</b>	<b>112,0</b>	<b>28,7</b>	<b>0,82</b>	<b>142,2</b>	<b>26,9</b>	<b>0,84</b>	<b>174,0</b>	<b>22,4</b>	<b>0,88</b>	<b>181,0</b>	<b>4,0</b>	<b>0,77</b>
Comisiones por avalués y créditos documentarios	24,4	29,6	0,18	26,7	9,4	0,16	28,8	7,9	0,15	31,7	10,1	0,13
Beneficio neto por diferencias en cambio	20,0	25,5	0,14	36,3	81,6	0,21	52,2	43,8	0,26	40,8	-21,9	0,17
Comisiones cobranza netas	35,1	33,9	0,26	39,3	12,0	0,23	44,8	14,0	0,23	46,2	3,1	0,20
Productos netos de otros servicios	32,5	24,7	0,24	39,9	22,7	0,23	48,2	20,8	0,24	62,3	29,2	0,27
<b>5. Margen ordinario (3+4)</b>	<b>686,1</b>	<b>20,7</b>	<b>5,01</b>	<b>790,7</b>	<b>15,0</b>	<b>4,65</b>	<b>963,5</b>	<b>21,9</b>	<b>4,86</b>	<b>1.062,6</b>	<b>10,3</b>	<b>4,52</b>
Por operaciones en pesetas	618,1	20,1	4,50	685,0	10,8	4,03	828,9	21,0	4,18	924,5	11,5	3,94
<i>Operaciones con la clientela</i>	654,3	16,2	4,77	711,0	8,7	4,18	811,5	14,1	4,09	730,9	- 9,9	3,11
<i>Banco de España y activos monetarios</i>	36,1	416,4	0,26	72,5	100,9	0,43	134,3	85,2	0,68	250,0	86,1	1,06
<i>Resto operaciones interbancarias</i>	-72,3	36,1	-0,53	- 98,6	36,3	-0,58	-116,8	18,5	-0,59	- 56,5	-51,6	-0,23
Por operaciones en moneda extranjera	69,5	26,1	0,51	105,7	52,0	0,62	134,6	27,3	0,68	138,1	2,6	0,59
<b>6. Gastos de explotación</b>	<b>-461,6</b>	<b>19,1</b>	<b>-3,36</b>	<b>-530,0</b>	<b>14,8</b>	<b>-3,11</b>	<b>-596,2</b>	<b>12,5</b>	<b>-3,01</b>	<b>-647,5</b>	<b>8,6</b>	<b>-2,75</b>
Personal	-317,0	16,3	-2,31	-363,7	14,7	-2,14	-404,3	11,2	-2,04	-434,8	7,5	-1,85
Gastos generales	-103,1	25,5	-0,75	-121,2	17,5	-0,71	-141,6	16,8	-0,71	-155,9	10,1	-0,66
Tributos	- 10,3	34,9	-0,08	- 12,8	23,8	-0,07	- 15,7	23,3	-0,08	- 15,9	1,1	-0,07
Amortizaciones	- 31,2	22,9	-0,22	- 32,3	3,6	-0,19	- 34,6	7,1	-0,17	- 40,8	17,9	-0,17
<b>7. Margen de explotación (5+6)</b>	<b>226,0</b>	<b>24,3</b>	<b>1,65</b>	<b>260,7</b>	<b>15,4</b>	<b>1,53</b>	<b>367,3</b>	<b>40,9</b>	<b>1,85</b>	<b>415,1</b>	<b>13,0</b>	<b>1,77</b>
<b>8. Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos</b>	<b>-16,5</b>	<b>83,3</b>	<b>-0,12</b>	<b>- 26,1</b>	<b>58,2</b>	<b>-0,15</b>	<b>- 33,1</b>	<b>26,8</b>	<b>-0,17</b>	<b>- 56,3</b>	<b>70,1</b>	<b>-0,24</b>
Resultados de valores	2,1	10,6	0,02	0,4	-78,9	0,01	- 9,8	-2,550,0	-0,05	- 8,0	-18,4	-0,03
Dotación Fondo de Garantía	-7,9	25,7	-0,06	- 8,1	2,7	-0,05	- 10,7	32,1	-0,05	- 11,9	11,9	-0,05
Otros adeudos y abonos	-10,7	132,6	-0,08	- 18,4	72,0	-0,11	- 12,6	- 31,5	-0,07	- 36,4	188,9	-0,16
<b>9. Saneamiento de crédito y valores</b>	<b>-105,8</b>	<b>16,0</b>	<b>-0,77</b>	<b>-137,9</b>	<b>30,3</b>	<b>-0,81</b>	<b>-208,7</b>	<b>51,3</b>	<b>-1,05</b>	<b>-214,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,91</b>
Saneamiento de créditos (neto)	- 91,6	16,4	-0,67	-111,6	21,9	-0,66	-189,5	69,7	-0,95	-199,9	5,5	-0,85
Saneamiento de valores	- 14,2	13,7	-0,10	- 26,3	85,2	-0,15	- 19,2	- 26,8	-0,10	- 14,1	- 26,5	-0,06
<b>10. RESULTADO NETO (7+8+9)</b>	<b>103,7</b>	<b>23,9</b>	<b>0,76</b>	<b>96,7</b>	<b>- 6,8</b>	<b>0,57</b>	<b>125,5</b>	<b>29,7</b>	<b>0,63</b>	<b>144,8</b>	<b>15,4</b>	<b>0,62</b>
PRO MEMORIA: Balance medio	13.730,3			17.022,5			19.849,6			23.488,6		

(a) Porcentaje en términos de balance medio; en 1983 y 1984 se han restado a dicho balance medio las «operaciones de compraventa de divisas hasta dos días hábiles» y «aplicación de efectos».

## 2. Evolución y estructura de la cuenta de resultados: cajas de ahorros

	1981			1982			1983			1984		
	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)
<b>1. Productos financieros</b>	<b>509,3</b>	<b>27,7</b>	<b>9,61</b>	<b>668,1</b>	<b>31,1</b>	<b>10,52</b>	<b>857,2</b>	<b>28,3</b>	<b>11,17</b>	<b>1.048,0</b>	<b>22,3</b>	<b>11,12</b>
En pesetas	505,4	26,7	9,53	657,0	30,0	10,35	843,7	28,4	10,99	1.025,3	21,5	10,88
<i>De inversiones crediticias</i>	282,9	29,6	5,34	360,5	27,4	5,68	470,2	30,4	6,13	537,1	14,2	5,70
<i>De cartera de valores</i>	145,2	13,7	2,74	164,7	13,4	2,59	175,7	6,7	2,29	192,0	9,3	2,04
<i>De inversiones interbancarias</i>	77,3	45,9	1,45	131,8	70,5	2,08	197,8	50,1	2,58	296,2	49,7	3,14
<i>Del Banco de España y otros activos monetarios</i>	(30,6)	-	(0,57)	(63,7)	(108,5)	(1,00)	(117,4)	(84,3)	(1,53)	(221,8)	(88,9)	(2,35)
<i>De entidades de depósito</i>	(46,7)	-	(0,88)	(68,1)	(45,7)	(1,08)	(80,4)	(18,1)	(1,05)	(74,4)	(- 7,5)	(0,79)
En moneda extranjera	3,9	-	0,08	11,1	180,9	0,17	13,5	21,6	0,18	22,7	68,1	0,24
<i>De inversiones crediticias y cartera de valores</i>	1,3	-	0,03	6,0	351,0	0,09	7,4	23,3	0,10	10,4	40,5	0,11
<i>De entidades de depósito</i>	2,6	-	0,05	5,1	94,5	0,08	6,1	19,6	0,08	12,3	101,6	0,13
<b>2. Costes financieros</b>	<b>-266,2</b>	<b>27,1</b>	<b>-5,02</b>	<b>-360,8</b>	<b>35,5</b>	<b>-5,68</b>	<b>-452,0</b>	<b>25,3</b>	<b>-5,89</b>	<b>-577,0</b>	<b>27,7</b>	<b>-6,12</b>
En pesetas	-262,9	-	-4,96	-351,4	33,6	-5,53	-439,7	25,1	-5,73	-556,5	26,6	-5,90
<i>Ordinarios</i>	-241,9	27,6	-4,56	-324,3	34,0	-5,11	-403,1	24,3	-5,25	-490,6	21,7	-5,20
<i>De depósitos</i>	(-241,7)	(27,5)	(-4,55)	(-321,4)	(33,0)	(-5,06)	(-382,6)	(19,0)	(-4,99)	(-455,7)	(19,1)	(-4,83)
<i>De empréstitos</i>	-	-	-	(- 1,9)	-	(-0,03)	(- 19,3)	(915,8)	(-0,25)	(- 34,2)	(77,2)	(-0,36)
<i>De efectos endosados</i>	(- 0,2)	-	(-0,01)	(- 1,0)	(255,8)	(-0,02)	(- 1,2)	(20,0)	(-0,02)	(- 0,7)	(-41,7)	(-0,01)
<i>Interbancarios</i>	- 21,0	-	-0,40	- 27,1	29,4	-0,42	- 36,6	35,0	-0,48	- 65,9	80,1	-0,70
<i>Del Banco de España</i>	(- 2,4)	-	(-0,05)	(- 3,1)	(33,9)	(-0,04)	(- 3,8)	(22,6)	(-0,05)	(- 5,2)	(36,8)	(-0,06)
<i>De entidades de depósito</i>	(- 18,6)	-	(-0,35)	(- 24,0)	(28,8)	(-0,38)	(- 32,8)	(36,7)	(-0,43)	(- 60,7)	(85,1)	(-0,64)
En moneda extranjera	- 3,3	-	-0,06	- 9,4	203,1	-0,15	- 12,3	30,9	-0,16	- 20,5	66,7	-0,22
<i>De depósitos</i>	- 0,1	184,3	-	0,4	504,3	-0,01	- 1,7	325,0	-0,02	- 2,3	35,3	-0,02
<i>Interbancarios</i>	- 3,2	-	-0,06	- 9,0	179,1	-0,14	- 10,6	17,8	-0,14	- 18,2	71,7	-0,19
<b>3. Margen de intermediación (1+2)</b>	<b>243,1</b>	<b>28,3</b>	<b>4,59</b>	<b>307,3</b>	<b>26,4</b>	<b>4,84</b>	<b>405,2</b>	<b>31,9</b>	<b>5,28</b>	<b>471,0</b>	<b>16,2</b>	<b>5,00</b>
<b>4. Otros productos ordinarios netos</b>	<b>9,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,17</b>	<b>11,3</b>	<b>19,3</b>	<b>0,18</b>	<b>16,1</b>	<b>42,5</b>	<b>0,21</b>	<b>22,0</b>	<b>36,3</b>	<b>0,23</b>
Comisiones por avales y créditos documentarios	1,1	-	0,02	1,4	30,7	0,02	1,7	21,4	0,02	2,2	29,4	0,02
Beneficio neto por diferencias en cambio	1,2	6,5	0,02	2,6	113,1	0,04	3,0	15,3	0,04	1,8	-40,0	0,02
Comisiones cobranza netas	1,9	-56,6	0,03	2,6	35,0	0,04	2,9	11,5	0,04	3,9	34,5	0,04
Productos netos de otros servicios	5,3	58,2	0,10	4,7	- 10,3	0,08	8,5	80,9	0,11	14,1	65,9	0,15
<b>5. Margen ordinario (3+4)</b>	<b>252,6</b>	<b>27,1</b>	<b>4,76</b>	<b>318,6</b>	<b>26,1</b>	<b>5,02</b>	<b>421,3</b>	<b>32,2</b>	<b>5,49</b>	<b>493,0</b>	<b>17,0</b>	<b>5,23</b>
Por operaciones en pesetas	250,7	-	4,73	314,2	25,3	4,95	417,0	32,7	5,43	488,7	17,2	5,18
<i>Operaciones con la clientela</i>	197,9	-	3,73	209,1	5,6	3,29	255,3	22,1	3,33	257,7	0,9	2,73
<i>Banco de España y activos monetarios</i>	20,7	-	0,40	60,5	193,0	0,96	113,6	87,8	1,48	216,6	90,7	2,30
<i>Resto interbancario</i>	32,1	-	0,60	44,6	39,0	0,70	48,1	7,8	0,63	14,4	-70,1	0,15
Por operaciones en moneda extranjera	1,9	-	0,03	4,4	129,8	0,07	4,3	- 2,3	0,06	4,3	-	0,05
<b>6. Gastos de explotación</b>	<b>-179,1</b>	<b>22,5</b>	<b>-3,38</b>	<b>-219,4</b>	<b>22,5</b>	<b>-3,46</b>	<b>-259,1</b>	<b>18,1</b>	<b>-3,38</b>	<b>-301,1</b>	<b>16,2</b>	<b>-3,19</b>
Personal	-119,6	21,6	-2,26	-144,5	20,7	-2,28	-168,5	16,6	-2,19	-191,3	13,5	-2,03
Gastos generales	- 44,2	19,3	-0,83	- 58,0	31,4	-0,91	- 67,7	16,7	-0,88	- 80,7	19,2	-0,86
Tributos	- 1,1	79,8	-0,02	- 2,0	71,2	-0,03	- 3,0	50,0	-0,04	- 3,7	23,3	-0,04
Amortizaciones	- 14,2	39,3	-0,27	- 14,9	5,2	-0,24	- 19,9	33,6	-0,26	- 25,4	27,6	-0,27
<b>7. Margen de explotación (5+6)</b>	<b>73,5</b>	<b>22,5</b>	<b>1,38</b>	<b>99,2</b>	<b>35,0</b>	<b>1,56</b>	<b>162,2</b>	<b>63,5</b>	<b>2,12</b>	<b>191,9</b>	<b>18,3</b>	<b>2,04</b>
<b>8. Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos</b>	<b>7,2</b>	<b>-15,3</b>	<b>0,14</b>	<b>- 0,7</b>	<b>-</b>	<b>-0,01</b>	<b>- 13,6</b>	<b>-</b>	<b>-0,18</b>	<b>- 32,7</b>	<b>140,4</b>	<b>-0,35</b>
Resultados de valores	6,2	68,4	0,12	6,4	2,4	0,10	2,6	-59,4	0,03	9,1	250,0	0,10
Dotación Fondo de Garantía	-	-	-	4,4	-	-0,07	5,2	18,2	-0,07	6,0	15,4	-0,06
Otros adeudos y abonos	1,0	-79,2	0,02	- 2,3	-	-0,04	- 11,0	378,3	-0,14	- 35,8	225,4	-0,39
<b>9. Saneamiento de crédito y valores</b>	<b>- 27,8</b>	<b>69,0</b>	<b>-0,52</b>	<b>- 36,2</b>	<b>30,2</b>	<b>-0,55</b>	<b>- 67,5</b>	<b>86,5</b>	<b>-0,88</b>	<b>- 60,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>-0,64</b>
Saneamiento de créditos (neto)	- 23,2	111,0	-0,43	- 26,0	11,9	-0,39	- 59,7	129,6	-0,78	- 57,2	- 4,1	-0,61
Saneamiento de valores	- 4,6	-15,8	-0,09	- 10,2	121,7	-0,16	- 7,8	23,5	-0,10	- 3,0	-61,5	-0,03
<b>10. RESULTADO NETO (7+8+9)</b>	<b>52,9</b>	<b>18,7</b>	<b>1,00</b>	<b>62,3</b>	<b>17,8</b>	<b>1,00</b>	<b>81,1</b>	<b>30,2</b>	<b>1,06</b>	<b>99,0</b>	<b>22,1</b>	<b>1,05</b>
PRO MEMORIA: Balance medio		5.300,4			6.350,7			7.646,9			9.424,1	

(a) Porcentaje en términos de balance medio; en 1983 y 1984 se han restado a dicho balance medio las «operaciones de compraventa de divisas hasta dos días hábiles» y «aplicación de efectos».

gastos de explotación, medidos en términos relativos, y se suma a ella la de los saneamientos, pese a la entrada en juego de la normativa sobre provisiones de riesgo país. Uno y otros descensos, de significado contrario en la cuenta de resultados, se compensan casi exactamente en ambos grupos de entidades de depósito.

En el descenso del margen de intermediación, influyen los movimientos de tipos de interés, pero, sobre todo, los cambios en la estructura de las operaciones activas y pasivas. Por lo que respecta a los primeros, el fuerte descenso de los tipos monetarios e interbancarios ha tenido un reflejo tardío y atenuado en los tipos practicados con la clientela ordinaria. Los rendimientos del crédito en pesetas de la banca privada se han mantenido, para el conjunto del año, al nivel de 1983, con independencia de que, a lo largo del ejercicio, se haya producido una inflexión a la baja. A su vez, los tipos implícitos de las diferentes clases de depósitos bancarios han experimentado un cierto retroceso en el conjunto del año, también con cambio de tendencia en el segundo semestre. En el caso de las cajas, tanto los tipos activos como los pasivos de la clientela, tradicionalmente inferiores a los de la banca, han frenado su anterior crecimiento, aunque sin llegar a anularlo, al menos para el ejercicio en su conjunto; la inflexión apuntada en los bancos durante el transcurso del año es, en su caso, poco apreciable o inexistente.

Pero los cambios en la estructura del balance han convertido esas variaciones de tipos individuales, en sí mismas poco indicativas, en un claro retroceso de los rendimientos de la cartera total de activos rentables, y en un aumento del coste de los pasivos onerosos. En efecto, como se observa en el cuadro 1, en 1984 se han producido importantes desplazamientos hacia los activos menos rentables y hacia los pasivos más costosos.

El crédito, principal componente del activo de bancos y cajas, y en conjunto el más rentable, ha experimentado, en porcentaje del balance total, un violento retroceso, provocado por la debilidad de la demanda de crédito del sector privado (1). Su hueco ha sido ocupado fundamentalmente por activos monetarios: una parte de ellos, forzada por los coeficientes de control monetario (caja y deuda a corto y medio plazo), aunque debe decirse que, en la fijación de los tipos, oficiales o convenidos, de esos activos, a principios de 1984, cuando se modificaron dichos coeficientes, la autoridad monetaria puso cuidado en ase-

gurar que su intervención de control fuese neutral para la cuenta de resultados del conjunto de las entidades. Pero otra parte, muy importante, de los activos monetarios acumulados a lo largo del año por el sistema lo ha sido por libre decisión, con plena independencia de los coeficientes, y pese a la muy inferior rentabilidad de los pagarés del Tesoro respecto del crédito al sector privado.

En cuanto al pasivo, es de destacar el retroceso que experimentan los depósitos en cuenta corriente y de ahorro, de bajo coste financiero, desplazados progresivamente por los depósitos a plazo y por los empréstitos, mucho más rentables para la clientela, y con especiales ventajas en el terreno fiscal, en el caso, al menos, de los pagarés bancarios, que han mostrado un auge sorprendente. Ese desplazamiento en la estructura de pasivos con la clientela explica que, disminuyendo el tipo de interés de cada una de las clases fundamentales de pasivos, todavía aumente su coste medio.

En cuanto a los componentes positivos de la cuenta de resultados, la mejora en los costes de explotación proviene, ante todo, de la contención en el crecimiento de la masa salarial, en la que inciden no sólo la evolución de los salarios, sino también ganancias de productividad y, en el caso de los bancos, reducciones de plantilla.

El último factor relevante en la evolución de la cuenta de resultados ha sido la reducción relativa de las cargas por insolvencias. Ello se debe, en buena medida, a que muchas entidades han completado ya sus adaptaciones a los niveles de cobertura de morosos y dudosos que estableció el Banco de España a comienzos de 1982, así como a una menor afloración de nuevos activos en esa situación.

En 1984, las entidades, tomando conciencia progresivamente del coste de sus compromisos con el personal pasivo, han iniciado o intensificado su política de dotaciones a fondos de pensiones.

En las secciones siguientes, se analizarán con detalle esos movimientos en los componentes de la cuenta de resultados de bancos y cajas, y los factores subyacentes.

## El margen de intermediación y sus componentes

En 1984, contrariamente a lo observado el año anterior, el margen de intermediación, o diferencia entre productos y costes financieros medida en porcen-

(1) En el caso de la banca, además, la operación Rumasa supone una sustitución de créditos por deuda pública en el balance agregado.

taje de los balances medios del ejercicio, experimenta un apreciable descenso en la banca y en las cajas de ahorro (cuadro 2). Esa caída resulta mucho más pronunciada si se compara el margen del último trimestre de 1984 con el de igual período del año anterior (cuadro 5), ya que al crecimiento casi continuo de esa magnitud a lo largo de los cuatro trimestres de 1983 ha sucedido un empeoramiento igualmente sistemático a lo largo del ejercicio que ahora se comenta.

La evolución bastante paralela del margen en ambos grupos de entidades responde, sin embargo, a movimientos algo distintos de sus dos componentes: los productos y los costes financieros. En la banca, el descenso responde a una caída del peso de los productos, mayor que la que también registran los costes financieros. En las cajas, resulta de un descenso menor de los productos financieros, combinado con un aumento de los costes financieros.

### Los productos financieros de los bancos

El descenso en el peso relativo de los productos financieros totales de la banca (cuadro 2) se debe al comportamiento de los productos derivados de la inversión crediticia en pesetas, los cuales son, en valor absoluto, ligeramente inferiores a los de 1983. Esto ha sido así, porque, mientras el tipo medio de interés aplicado a estas operaciones se mantenía prácticamente estable, la cartera total de inversión crediticia en pesetas experimentaba, en términos medios, un ligero descenso (-0,6%) respecto a las cifras del año anterior.

Debe subrayarse, en lo referente a los tipos de interés de las operaciones crediticias en pesetas, que en 1984 se observa una contención del proceso alcista iniciado con fuerza en el pasado año. En efecto, los tipos medios declarados por la banca en operaciones libres (cuadro 6) han mostrado un aumento

### 3. Cuenta de resultados de los bancos

	1981			1982			1983			1984		
	m.m.	Δ%	% (a)	m.m.	Δ%	% (a)	m.m.	Δ%	% (a)	m.m.	Δ%	% (a)
<b>Banca privada, en situación normal</b>												
Productos financieros	1.428,9	36,8	12,74	1.789,2	25,2	12,63	2.011,8	12,4	12,15	2.298,7	14,3	11,80
Costes financieros	-928,2	47,4	-8,27	-1.215,7	31,0	-8,58	-1.343,7	10,5	-8,12	-1.552,9	15,6	-7,97
Margen de intermediación	500,7	20,6	4,46	573,5	14,5	4,05	668,1	16,5	4,04	745,8	11,6	3,83
Otros productos ordinarios	97,5	30,3	0,87	126,7	29,9	0,89	157,7	24,4	0,95	163,1	3,4	0,84
Margen ordinario	598,2	22,1	5,33	700,2	17,1	4,94	825,8	17,9	4,99	908,8	10,1	4,67
Gastos de explotación	-378,7	21,5	-3,38	-434,7	14,8	-3,07	-488,0	12,3	-2,95	-534,7	9,6	-2,74
Margen de explotación	219,5	23,1	1,96	265,5	21,0	1,87	337,8	27,2	2,04	374,1	10,7	1,92
Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	-10,1	-	-0,10	-30,8	205,0	-0,21	-30,2	-1,9	-0,18	-47,5	57,3	-0,25
Saneamiento de créditos y valores	-88,0	16,8	-0,78	-105,9	20,3	-0,75	-163,7	54,6	-0,99	-175,7	7,3	-0,90
Resultados netos antes de impuestos	121,4	34,7	1,08	128,8	6,1	0,91	143,9	11,7	0,87	150,9	4,9	0,77
<b>Banca privada, en proceso de saneamiento</b>												
Productos financieros	298,4	20,4	11,88	333,5	11,7	11,70	388,0	16,4	11,72	458,8	12,2	11,44
Costes financieros	-223,5	23,8	-8,90	-258,5	15,6	-9,07	-266,6	3,1	-8,05	-323,0	21,2	-8,05
Margen de intermediación	74,9	11,2	2,98	75,0	0,1	2,63	121,4	61,9	3,67	135,8	11,9	3,39
Otros productos ordinarios	14,5	18,8	0,58	15,5	6,9	0,54	16,4	5,6	0,49	17,9	9,6	0,44
Margen ordinario	89,4	12,3	3,56	90,5	1,2	3,17	137,8	52,3	4,16	153,8	11,6	3,83
Gastos de explotación	-82,9	13,3	-3,30	-95,3	15,0	-3,34	-108,3	13,6	-3,27	-112,8	4,1	-2,81
Margen de explotación	6,5	1,6	0,26	-4,8	-173,8	-0,17	29,5	714,6	0,89	41,0	39,3	1,02
Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	-6,4	-	-0,26	4,7	-	0,17	-2,9	-	-0,09	-8,8	203,4	-0,22
Saneamiento de créditos y valores	-17,8	12,7	-0,71	-32,0	79,8	-1,13	-45,0	40,6	-1,36	-38,3	-14,9	-0,95
Resultados netos antes de impuestos	-17,7	175,7	-0,71	-32,1	81,1	-1,13	-18,4	-42,7	-0,56	-6,1	-66,9	-0,15

(a) Porcentaje en términos de balance medio. En 1983 y 1984, se han restado a dicho balance medio las «operaciones de compraventa de divisas hasta dos días hábiles» y «aplicación de efectos».

medio de sólo 0,18 puntos frente a los 0,57 que se elevaron en 1983, debiendo señalarse, además, que el incremento medio que ha tenido lugar en el año 1984 esconde el importante cambio de tendencia que se produjo desde mediados de año, con un descenso de 0,56 puntos en el segundo semestre respecto al

primero. Otros indicadores de los tipos de mercado apuntan en el mismo sentido.

Ese aumento en los tipos declarados se ha traducido en una variación mínima de la rentabilidad media de la inversión crediticia en pesetas (cuadro 4),

#### 4. Rentabilidades y costes medios

%

	Banca privada				Cajas de ahorro			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
<b>TOTAL DE ACTIVOS RENTABLES</b>	<b>13,64</b>	<b>13,38</b>	<b>12,92</b>	<b>12,72</b>	<b>11,91</b>	<b>12,14</b>	<b>12,79</b>	<b>12,66</b>
<b>Inversiones crediticias</b>	<b>15,62</b>	<b>15,33</b>	<b>15,05</b>	<b>15,08</b>	<b>13,24</b>	<b>13,43</b>	<b>14,03</b>	<b>14,20</b>
En pesetas	15,52	15,41	15,73	15,76	—	13,43	14,14	14,31
<i>Cartera de efectos (a) (b)</i>	<i>15,53</i>	<i>15,48</i>	<i>15,86</i>	<i>16,81</i>	<i>14,43</i>	<i>16,70</i>	<i>16,53</i>	<i>17,39</i>
<i>Préstamos y créditos (a)</i>	<i>17,00</i>	<i>16,63</i>	<i>17,07</i>	<i>16,60</i>	<i>13,19</i>	<i>13,63</i>	<i>14,42</i>	<i>14,75</i>
En moneda extranjera	16,43	14,81	11,08	11,41	—	13,47	9,38	10,02
<b>Cartera de valores</b>	<b>5,47</b>	<b>5,98</b>	<b>6,59</b>	<b>6,93</b>	<b>10,63</b>	<b>10,97</b>	<b>11,04</b>	<b>11,47</b>
<b>Inversiones interbancarias</b>	<b>11,71</b>	<b>11,55</b>	<b>10,60</b>	<b>11,08</b>	<b>10,89</b>	<b>10,77</b>	<b>11,95</b>	<b>11,24</b>
Banco de España y otros activos monetarios	8,17	9,63	10,93	11,58	—	9,59	11,46	11,70
Cuentas tesorería pesetas	14,83	14,75	13,82	12,47	—	14,46	15,84	11,72
Cuentas tesorería moneda extranjera	16,28	14,27	11,09	11,02	—	13,50	7,99	10,45
Entidades oficiales de crédito y financiación inversiones obligatorias	10,38	10,56	10,95	10,59	—	9,17	10,89	8,91
<b>Créditos en firma</b>	<b>2,11</b>	<b>2,04</b>	<b>1,77</b>	<b>1,60</b>	—	<b>1,34</b>	<b>1,64</b>	<b>1,91</b>
<b>TOTAL FINANCIACION AJENA</b>	<b>9,63</b>	<b>9,81</b>	<b>9,26</b>	<b>9,41</b>	<b>5,89</b>	<b>6,55</b>	<b>6,80</b>	<b>7,17</b>
<b>No interbancaria en pesetas</b>	<b>7,91</b>	<b>8,43</b>	<b>8,65</b>	<b>8,87</b>	<b>5,66</b>	<b>6,32</b>	<b>6,59</b>	<b>6,83</b>
Acreedores en pesetas	7,62	8,09	8,26	8,50	5,58	6,18	6,26	6,42
<i>Cuentas corrientes</i>	<i>1,09</i>	<i>1,41</i>	<i>1,25</i>	<i>1,18</i>	<i>0,67</i>	<i>0,88</i>	<i>0,88</i>	<i>0,76</i>
<i>Cuentas de ahorro</i>	<i>3,94</i>	<i>3,89</i>	<i>3,22</i>	<i>2,98</i>	<i>3,60</i>	<i>3,54</i>	<i>3,33</i>	<i>3,21</i>
<i>A plazo superior a seis meses</i>	<i>12,62</i>	<i>12,92</i>	<i>12,91</i>	<i>12,81</i>	<i>9,73</i>	<i>10,54</i>	<i>10,81</i>	<i>10,97</i>
Empréstitos	13,04	13,49	13,85	13,98	—	10,76	12,03	11,88
Efectos endosados (b)	11,04	12,10	12,29	12,25	—	14,83	9,93	13,97
<b>No interbancaria en moneda extranjera</b>	<b>13,32</b>	<b>11,63</b>	<b>8,58</b>	<b>9,65</b>	<b>4,17*</b>	<b>2,51*</b>	<b>6,66*</b>	<b>6,25*</b>
<b>Financiación interbancaria</b>	<b>13,45</b>	<b>12,49</b>	<b>10,68</b>	<b>10,38</b>	<b>10,12</b>	<b>10,01</b>	<b>9,85</b>	<b>10,14</b>
Banco de España	9,41	9,46	9,29	9,37	12,93*	14,91*	18,27*	20,42*
Cuentas tesorería pesetas (incluso redescuento)	14,62	14,25	13,82	12,07	—	10,84*	10,96*	11,37
Cuentas tesorería moneda extranjera (incluso redescuento)	16,86	14,79	10,98	10,93	—	12,72	8,53	10,00
Entidades oficiales de crédito y financiación inversiones obligatorias	7,03	7,46	8,57	7,57	—	6,82	8,03	7,47
Financiación de inversiones obligatorias	—	—	10,41	8,01	—	7,65	8,14	6,04
Créditos de provisión	—	—	8,12	7,45	—	6,17	7,94	9,07
PRO MEMORIA:								
RENTABILIDAD DEL CREDITO OBLIGATORIO Y LIBRE Y DE LOS COMPONENTES DE LA CARTERA DE VALORES:								
Crédito de regulación especial	8,34	9,05	9,79	10,21	10,49	11,01	11,49	11,76
Crédito libre (pesetas y moneda extranjera)	16,71	16,26	15,89	16,00	14,66	14,23	14,66	14,73
Fondos públicos	5,78	6,29	6,69	7,53	7,84	9,28	9,51	10,13
Otros títulos de renta fija españoles	9,87	11,83	12,80	13,43	12,08	12,27	12,36	13,21
Títulos de renta variable y extranjeros	4,11	3,83	4,51	4,22	7,58	7,38	7,78	5,33

(a) No incluye morosos y dudosos y se refiere solo al sector privado residente.

(b) Sobre nominales en balance.

(\*) Ratios no significativos, bien por la escasa cuantía de los denominadores, bien por la escasa relevancia del importe de final de mes respecto a los datos diarios.

debido a la modificación de la estructura interna de ésta, adquiriendo un peso mayor los créditos menos rentables, especialmente los computables en el coeficiente de inversión, aunque éstos hayan tenido durante el año una mejoría apreciable en su nivel medio de rentabilidad.

El resto de los componentes de los productos financieros en pesetas ha aumentado su peso sobre balance, pero no en la cuantía suficiente para compensar el descenso comentado.

Los productos derivados de la cartera de valores han experimentado un importante crecimiento en 1984. Ello se debe tanto al crecimiento de la cartera (32,6 %), que eleva su participación en el conjunto de las inversiones, como al aumento de su rentabilidad media, centrado sobre todo en los fondos públicos. A ambos fenómenos contribuyen, primero, el incremento del coeficiente de inversión producido a primeros de año, que supuso un aumento del orden de 38.000 millones en la cartera de valores y un efecto positivo sobre su *ratio* de rentabilidad, puesto que los títulos que nutrieron aquel incremento (cédulas de reconstrucción del ICO) presentaban una rentabilidad prácticamente de mercado, frente a la muy baja de las cédulas para inversiones; y, segundo, la adquisición por parte de un consorcio bancario de los títulos de deuda pública asociados a la liquidación de Rumasa, que presenta una remuneración (9,5 %) superior a la de las cédulas para inversión.

Los productos derivados de las inversiones monetarias e interbancarias en pesetas han tenido, también este año, un crecimiento muy importante, tanto absoluto como relativo. Nuevamente hay que subrayar aquí los trasvases realizados entre las distintas masas patrimoniales brutas en 1984 a favor de estas colocaciones. La modificación del coeficiente de caja y el nuevo coeficiente de deuda a corto y medio plazo, junto con la debilidad mostrada por la demanda de crédito durante el año 1984, y los cruces de cuentas derivados de la operación Rumasa, son los elementos fundamentales que explican su aumento.

La rentabilidad media de las cuentas interbancarias ha tenido una caída considerable en línea con la trayectoria descendente de los tipos de interés del mercado interbancario, pese a lo cual aumentan fuertemente sus productos y el peso relativo de éstos. En cambio, la de los fondos colocados en el Banco de España y en activos monetarios ha mejorado, lo que indica que el acusado descenso que ha mostrado el tipo de interés de los pagarés del Tesoro a lo largo del año, en relación con el tipo medio de los activos monetarios en el año anterior, no se ha

reflejado totalmente en la cuenta de resultados, debido a que el grueso de estos títulos se adquirió en el primer cuatrimestre de 1984 a tipos oficiales o convenidos, y, además, a que ha sido parcialmente compensado con la nueva estructura del coeficiente de caja, que, si bien ha inmovilizado más recursos de las entidades, lo ha hecho de una forma menos gravosa.

El exceso mostrado por numerosas entidades en el cumplimiento de su coeficiente de pagarés del Tesoro parece indicar la profundidad de la caída en la demanda de crédito. Frente a un coeficiente obligatorio del 12 %, el nivel medio de pagarés efectivamente mantenido durante el mes de diciembre fue del 15,3 % en la banca y del 16,3 % en las cajas, elevándose, en enero de 1985, al 17,0 % y 17,8 %, respectivamente.

Los productos en moneda extranjera, por último, experimentan una tasa de crecimiento del 15,8 % en este ejercicio, lo que contrasta con la caída, en términos absolutos, de 1983. Los productos de la inversión crediticia muestran un crecimiento relativamente lento, a pesar del aumento de su rentabilidad, que invierte la tendencia de los dos ejercicios anteriores. Efectivamente, a lo largo de 1984, pero, sobre todo, en el último trimestre del año, se produce una amortización anticipada de financiaciones en moneda extranjera, sustituida por financiaciones en pesetas de las empresas españolas, favorecida por la Administración ante la situación de la balanza de pagos y por las propias empresas ante la evolución del tipo de cambio del dólar, lo que ha provocado el escaso crecimiento del crédito al sector privado en moneda extranjera. En cualquier caso, los datos están afectados por la depreciación de la peseta con respecto al dólar.

### **Los costes financieros de la banca**

El conjunto de los costes financieros soportados por la banca durante 1984 ha experimentado un aumento del 16,5 % respecto al año anterior, descendiendo su peso sobre balance. Ese descenso, que tiene lugar pese a haberse producido un incremento en el coste medio del conjunto de los pasivos remunerados (cuadro 4), se debe al aumento de los pasivos no remunerados sobre el total balance.

El coste de los recursos ordinarios en pesetas muestra un aumento similar al del año anterior. El aumento se produce a lo largo de los tres primeros trimestres del año; en el último, por el contrario, empiezan a dar fruto los esfuerzos de la banca para reducir el coste de sus pasivos, en consonancia con la tendencia general de los mercados financieros.

Sin perjuicio de esa evolución del conjunto de los depósitos, se producen descensos en el coste de cada una de las principales categorías de depósitos: cuentas corrientes, cuentas de ahorro e imposiciones a plazo superior a seis meses. Por tanto, el incremento en el coste del conjunto se explica por el importante trasvase desde las cuentas corrientes y de ahorro hacia las imposiciones a plazo, mucho más costosas, y, dentro de estas últimas, desde las imposiciones a plazo entre seis meses y un año hacia las de plazo superior al año. Dentro de las imposiciones a plazo en pesetas, destaca el desplazamiento desde las imposiciones nominativas clásicas, los certificados de depósito y los efectos de propia financiación hacia los pagarés bancarios que, con un aumento de 1,353 billones entre enero (primer dato disponible) y diciembre de 1984, alcanzan, a esta última fecha, 3,060 billones de pesetas y suponen ya el 45 % de las imposiciones a plazo. El proyecto de Ley de Activos Financieros, cuyo borrador se hizo público a mediados del ejercicio comentado, pudo ser el elemento desencadenante de la evolución señalada en el plazo de los depósitos, y tal vez del auge extraordinario de los pagarés bancarios.

En lo que se refiere a las financiaciones interbancarias, su efecto sobre el margen de intermediación resulta positivo, pues, aunque aumente el peso relativo de los costes generados en pesetas, se reduce significativamente el de los devengados en moneda ex-

tranjera. El aumento en el peso de los costes interbancarios en pesetas tiene lugar, pese a su menor coste medio, por su importante aumento en valor absoluto, en el año 1984.

### Los productos financieros de las cajas de ahorro

Los productos financieros de las cajas de ahorro, que han tenido un crecimiento importante, muestran, sin embargo, un pequeño descenso en su peso sobre balance.

En estas entidades también se producen importantes cambios en la estructura de su balance, centrándose los aumentos en las cuentas con el Banco de España y los activos monetarios, que se compensa con un descenso del peso relativo, tanto de la inversión crediticia como de la cartera de valores. Estos cambios marcan una evolución de los productos financieros de las cajas, muy diferenciada de la de la banca. Así, aunque el peso relativo de la inversión crediticia disminuye, los productos derivados de ella crecen, en relación a 1983, en un 14,2 %, mientras que en la banca bajan un 0,4 %; por el contrario, los derivados de las inversiones interbancarias y de valores presentan en las cajas de ahorro un incremento menor que sus semejantes en la banca. Los productos procedentes de activos en moneda extranjera,

## 5. Evolución trimestral de los márgenes, rentabilidades y costes medios

	Total bancos								Total cajas								%
	1983				1984				1983				1984				
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
Productos, costes y márgenes en términos de balance																	
Productos financieros	11,74	12,05	11,95	12,58	12,01	11,80	11,60	11,58	10,63	10,86	11,37	11,89	11,22	11,16	10,95	11,13	
Costes financieros	-8,14	-8,13	-8,05	-8,13	-8,02	-7,93	-8,09	-7,90	-5,90	-5,96	-5,89	-6,03	-6,06	-6,11	-6,10	-6,20	
Margen de intermediación	3,60	3,92	3,90	4,45	3,99	3,87	3,51	3,68	4,73	4,90	5,48	5,86	5,16	5,05	4,85	4,93	
Margen ordinario	4,45	4,76	4,84	5,32	4,74	4,68	4,28	4,44	4,92	5,13	5,67	6,21	5,34	5,27	5,09	5,23	
Margen explotación	1,41	1,74	1,90	2,30	1,90	1,83	1,69	1,68	1,56	1,70	2,40	2,72	2,12	2,10	2,06	1,87	
Rentabilidades medias																	
Total activos rentables	12,51	12,84	12,74	13,54	13,00	12,83	12,56	12,54	12,12	12,39	12,99	13,54	12,78	12,77	12,46	12,66	
Inversión crediticia en pesetas	15,36	15,33	15,73	16,46	16,24	15,81	15,58	15,39	13,62	13,78	14,09	14,94	14,11	14,57	14,02	14,55	
Inversión crediticia en pts. sin morosos	16,05	16,14	16,59	17,24	17,08	16,62	16,45	16,19	14,04	14,16	14,57	15,21	14,65	15,15	14,57	15,00	
Banco de España y activos monetarios	9,18	9,75	11,99	12,32	11,89	11,44	11,29	11,76	8,95	9,85	11,85	14,10	11,93	11,82	11,67	11,48	
Costes medios																	
Total pasivos onerosos	9,24	9,23	9,17	9,38	9,38	9,33	9,53	9,32	6,68	6,78	6,79	6,92	7,06	7,16	7,15	7,27	
Acreedores en pesetas	8,29	8,24	8,26	8,25	8,51	8,50	8,62	8,38	6,24	6,35	6,21	6,24	6,32	6,49	6,35	6,52	
Cuentas corrientes y de ahorro	2,32	1,95	2,02	1,81	2,03	1,92	1,93	1,73	2,88	2,97	2,92	2,70	2,84	2,77	2,70	2,63	
Imposiciones a plazo superior a 6 meses	12,86	12,96	12,91	12,89	12,71	12,76	12,92	12,85	10,85	10,85	10,71	10,83	10,83	11,15	11,02	10,86	

## 6. Tipos de rentabilidad de la cartera de créditos y préstamos

%

	1981	1982	1983	1984
Banca privada				
<b>Créditos y préstamos en pesetas (a)</b>	<b>17,00</b>	<b>16,63</b>	<b>17,07</b>	<b>16,60</b>
<b>Tipos medios declarados de créditos y préstamos en pesetas (media ponderada por plazos) (b)</b>	<b>16,86</b>	<b>16,71</b>	<b>17,43</b>	<b>17,61</b>
Con vencimiento hasta tres meses	16,35	16,24	17,12	17,20
Con vencimiento entre uno y tres años	17,44	17,47	17,65	18,14
Con vencimiento superior a tres años	17,39	16,82	17,46	17,43
<b>Tipos preferenciales de créditos y préstamos en pesetas (media simple por plazos) (c)</b>		<b>16,78</b>	<b>16,97</b>	<b>16,61</b>
Con vencimiento hasta tres meses		15,69	16,04	15,55
Con vencimiento entre uno y tres años		16,88	17,15	16,78
Con vencimiento superior a tres años		17,78	17,71	17,51
<b>Tipo variable de referencia (banca extranjera) (d)</b>	<b>17,08</b>	<b>17,63</b>	<b>21,59</b>	<b>16,58</b>
Cajas de ahorro				
<b>Créditos y préstamos en pesetas (a)</b>	<b>13,19</b>	<b>13,63</b>	<b>14,42</b>	<b>14,75</b>
<b>Tipos medios declarados de créditos y préstamos en pesetas (media ponderada por plazos) (b)</b>	<b>15,67</b>	<b>16,65</b>	<b>17,20</b>	<b>16,77</b>
Con vencimiento hasta tres meses	14,23	15,19	17,53	16,26
Con vencimiento entre uno y tres años	15,17	16,19	16,85	17,29
Con vencimiento superior a tres años	15,82	16,79	17,27	16,67
<b>Tipos preferenciales de créditos y préstamos en pesetas (media simple por plazos) (c)</b>		<b>14,31</b>	<b>14,31</b>	<b>14,27</b>
Con vencimiento hasta tres meses		13,32	13,29	13,22
Con vencimiento entre uno y tres años		14,27	14,29	14,29
Con vencimiento superior a tres años		15,33	15,35	15,29

(a) Datos de balance y cuenta de resultados.

(b) Tipos declarados anexo II CBE 13/81, media anual simple.

(c) Tipos preferenciales declarados anexo I CBE 13/81, media anual simple.

(d) Tipo preferencial de referencia para operaciones a tipo variable de la banca extranjera, media anual simple.

que tienen un peso muy reducido en las cajas de ahorro, crecen de forma considerable.

En el incremento de los productos de las inversiones crediticias han contribuido tanto el aumento de la masa de créditos como su mayor rentabilidad, habiéndose incrementado ésta más que en la banca, por dos razones. En primer lugar, porque el conjunto de las inversiones crediticias computables en los coeficientes de inversión ha experimentado un aumento de su retribución media superior al aumento de la rentabilidad media de las inversiones libres, y relacionado con la inclusión como computables de las financiaciones de los planes de vivienda cuyos tipos, subvencionados, se sitúan en un 14%. En segundo lugar, porque los tipos libres siguen siendo, aun después de su descenso, muy superiores a la rentabilidad media, haciendo que ésta aumente a medida que van venciendo operaciones con rentabilidad menor.

El bajo crecimiento de las inversiones en valores durante 1984 es compatible con un incremento de sus productos del 9,3%, debido al aumento de su rentabilidad media. Destaca el crecimiento de la de los fondos públicos y los títulos de renta fija; de los nuevos valores computables, los de la Telefónica y empresas eléctricas han sido adquiridos por las cajas en condiciones prácticamente de mercado, estimándose que su rentabilidad efectiva, en 1984, se sitúa en torno al 18% (cuadro 7).

En los productos de las inversiones interbancarias, Banco de España y activos monetarios, hay un aumento importante, aunque mucho menor que en la banca, por la distinta evolución de sus componentes. El gran trasvase de recursos que han realizado las cajas hacia una mayor colocación de fondos en Banco de España y activos monetarios y su mayor rentabilidad media en 1984, dan como resultado un aumento sustancial de los productos correspondien-

**7. Rentabilidad efectiva de los valores computables adquiridos por las cajas de ahorro (a)**

	Comunidades autónomas y corporaciones locales	CTNE	Empresas productoras de energía eléctrica
<b>1982</b>	<b>14,67</b>	<b>16,36</b>	<b>17,03</b>
I TR	15,02	15,58	16,97
II TR	14,97	16,40	16,89
III TR	14,63	16,42	16,99
IV TR	14,75	16,46	17,39
<b>1983</b>	<b>14,82</b>	<b>17,47</b>	<b>17,64</b>
I TR	15,20	16,44	17,33
II TR	15,28	17,12	17,10
III TR	13,78	17,43	17,50
IV TR	15,25	18,20	18,81
<b>1984</b>	<b>14,46</b>	<b>18,20</b>	<b>17,98</b>
I TR	14,59	18,77	17,99
II TR	14,29	18,31	18,87
III TR	14,71	18,33	18,69
IV TR	14,29	17,91	16,38

(a) Rentabilidad estimada a partir de los tipos nominales de las emisiones, y los valores efectivos por los que se ingresan en contabilidad las altas de la cartera.

tes y de su peso sobre balance. El proceso de adaptación al coeficiente de deuda pública a medio y corto plazo, y los compromisos que le precedieron, forzaron a las cajas a invertir su postura de prestamistas netas en el interbancario para pasar a ser tomadoras netas de fondos. Se observa, por tanto, una reducción en el peso de sus colocaciones en entidades de depósito, lo que, unido a la caída de sus tipos, explica el descenso de sus productos en pesetas.

**Los costes financieros de las cajas de ahorro**

Los costes financieros de las cajas continúan en 1984 su tendencia al alza en términos de balance, mostrando, por segundo año consecutivo, un comportamiento diferenciado del de la banca, con un crecimiento del coste medio del total de la financiación ajena sensiblemente superior.

Los recursos ordinarios en pesetas, que crecen en las cajas de ahorro apreciablemente más que en la banca, presentan un incremento en su coste medio, similar al de ésta. Las remuneraciones medias de las cuentas corrientes y de ahorro disminuyen ligeramente. En consecuencia, el crecimiento se centra en las imposiciones a plazo entre uno y dos años, que, junto con los empréstitos, que también crecen de forma importante, constituyen el pasivo ordinario de

mayor coste. Este desplazamiento hacia los recursos de más elevada remuneración ha sido, como en el caso de la banca, el elemento que explica el incremento de su coste medio.

La evolución de los datos trimestrales muestra una ligera tendencia creciente en las remuneraciones medias del pasivo, frente al proceso inverso que se observa en los bancos. No obstante, su nivel todavía es inferior a las cotas marcadas por los bancos.

**Otros productos ordinarios**

Los otros productos ordinarios (las comisiones por avales y por servicios bancarios típicos, y los resultados por diferencia en cambio) han supuesto, año tras año, tanto en bancos como en cajas, una aportación positiva creciente a la cuenta de resultados, con un peso específico mucho mayor en los primeros.

En el último ejercicio, sin embargo, estos productos en la banca rompen la tendencia creciente en valores relativos debido, fundamentalmente, al carácter atípico que presentaba el beneficio por diferencias en cambio en los años anteriores, procedente, en su mayoría, de operaciones muy específicas, no trasladables con generalidad al conjunto de las entidades bancarias, y que en 1984 registra una reducción considerable (11.400 millones).

Respecto de las comisiones derivadas de los riesgos de firma, que tan sólo crecen un 10 % en la banca, destacan el aumento en la rentabilidad de los créditos documentarios y el excepcional descenso de la de los avales, que se explica en razón a los prestados por los grandes bancos ante el Banco de España, para garantizar los créditos especiales concedidos por este último a los bancos en saneamiento integrados en los grupos financieros de aquéllos.

Las comisiones de cobranza de efectos, también en la banca, crecen apenas un 3 %. Este bajo ritmo de crecimiento viene explicado por el retroceso que la letra comercial ha experimentado como instrumento de crédito, y su estancamiento como mero instrumento de cobro.

Por último, el resto de las comisiones, procedentes fundamentalmente del cobro de los servicios bancarios, aumenta del orden del 29 % y constituye el único epígrafe de este grupo que aumenta su importancia relativa. Destaca, en especial, el incremento de las comisiones derivadas de las operaciones en valores con clientes y que se explican tanto por el aumento de la contratación bursátil en 1984 como por el dinamismo de algunas entidades en la colocación

## 8. Otras magnitudes relacionadas con los gastos de explotación

	1981	1982	1983	1984
<b>Banca privada</b>				
Número de empleados	177.186	175.672	172.628	169.238
Número de oficinas	14.373	15.500	16.150	16.520
Gastos de personal por empleado activo (en miles de pesetas) (a)	1.729	1.997	2.262	2.479
Empleados por oficina (a diciembre de cada año)	12,33	11,33	10,69	10,24
Recursos ajenos por empleado (millones de pesetas a diciembre de cada año)	55,67	66,45	76,91	88,15
Tasa de amortización del activo fijo (%)	5,99	6,14	6,23	6,46
Tasa de amortización del mobiliario e instalaciones (%)	12,87	13,32	13,52	14,13
<b>Cajas de ahorro</b>				
Número de empleados	57.041	59.511	61.580	64.042
Número de oficinas	10.527	11.262	11.809	12.201
Gastos de personal por empleado (en miles de pesetas) (a)	2.036	2.369	2.687	2.935
Empleados por oficina (a diciembre de cada año)	5,42	5,28	5,21	5,25
Recursos ajenos por empleado (millones de pesetas a diciembre de cada año)	81,39	94,23	107,89	122,35
Tasa de amortización del activo fijo (%)	4,11	4,06	4,65	4,92
Tasa de amortización del mobiliario e instalaciones (%)	13,07	13,03	13,83	14,44

(a) Sobre empleados medios. No incluye dotaciones a fondos de pensiones ni pagos a pensionistas.

de activos financieros. Se incluyen también aquí las comisiones derivadas del cobro de otros servicios bancarios típicos, en donde la banca ha hecho pública su intención de trasladar progresivamente los respectivos costes a sus clientes.

En las cajas de ahorro, no se produce el descenso observado en la banca en el conjunto de este capítulo, ya que la disminución que muestran los beneficios netos por diferencias en cambio es cuantitativamente mucho menor y puede ser compensada holgadamente con el aumento de las comisiones derivadas del cobro de los servicios. Las comisiones derivadas de las operaciones con efectos también muestran incrementos importantes, debido a la creciente operativa de las cajas con estos instrumentos financieros. En general, las cajas de ahorro presentan, en lo referente al cobro de comisiones, una potencialidad de crecimiento mayor que los bancos, dada su baja situación de partida.

### Gastos de explotación

Los gastos de explotación de la banca crecen en este ejercicio menos que en el anterior (8,6 % contra 12,5 %) y su importancia en términos de balance continúa disminuyendo. En las cajas de ahorro, se observa un fenómeno similar, aunque, en este caso, sólo por segundo año consecutivo: el crecimiento de sus gastos de explotación pasa de un 18,1 en 1983 a un 16,2 un año después.

### Gastos de personal

Los gastos de personal crecen un 7,5 % en la banca, y un 13,5 % en las cajas de ahorro, tasas menores que las registradas un año antes, disminuyendo su peso en términos de balance también en ambos grupos de entidades. En lo que se refiere a los gastos por empleado activo, las cajas presentan unas cifras mayores que las de la banca, pero su ritmo de crecimiento es similar.

La explicación de la evolución de los gastos de personal de la banca se encuentra en la disminución de 3.390 empleos durante el ejercicio. Esta disminución acentúa la política de reducción de personal de estas entidades y permite mejorar su productividad.

En las cajas de ahorro, por el contrario, la mayor tasa de crecimiento de sus gastos de personal se relaciona con el aumento de 2.462 empleados (un 4 % de crecimiento) siguiendo, también en este caso, con la tendencia de estas entidades a incrementar su plantilla. Sin embargo, la fuerte expansión del negocio de las cajas de ahorro durante el ejercicio permite reducir la incidencia relativa de dichos costes.

En cuanto a la relación entre el volumen de depósitos y el número de empleados, se observa que la banca logra unas ganancias relativas ligeramente mayores que las cajas de ahorro, si bien siguen manteniéndose las diferencias a favor de las segundas, cuyos recursos ajenos por empleado eran un 38 % mayores que los de la banca a finales de 1984. Por

otro lado, sigue disminuyendo paulatinamente el número de empleados por oficina en la banca y manteniéndose prácticamente estable en las cajas de ahorro, a pesar de lo cual los bancos siguen teniendo una plantilla por oficina casi dos veces superior a las cajas.

Es importante poner de manifiesto que por primera vez, y pese a las limitaciones geográficas que a este respecto tienen las cajas de ahorro, el número de oficinas abiertas por éstas en 1984 supera a las de la banca. En alguna medida, la evolución de la banca se debe a que, a raíz de la reprivatización de los bancos de Rumasa, algunas de las entidades adquirentes se han encontrado con una red de oficinas sobredimensionada. Pero la razón fundamental es una decidida política de contención de gastos (de personal y generales) que se traduce en el cierre de los «puntos de venta» que no alcanzan un umbral mínimo de rentabilidad. En las cajas de ahorro, este fenómeno se ha producido de forma menos acusada. A esto hay que añadir que, encontrándose estas últimas con una plantilla de personal muy ajustada a su red de oficinas, cualquier nueva apertura supone, de manera casi automática, un incremento en el número de empleados.

## Otros gastos

A diferencia de lo sucedido en el ejercicio anterior, los gastos generales han experimentado un comportamiento bastante dispar en bancos y cajas de ahorro, ya que, mientras en los primeros aumentaron en un 10,1 %, en las segundas lo hicieron en un 19,2 %. En ambos grupos, disminuyen ligeramente en términos de balance, pero las distintas tasas de crecimiento hacen que este año los gastos generales de las cajas de ahorro superen ligeramente a los de la banca. Una diferencia importante entre ambos grupos de entidades, como se indicó en los informes de ejercicios anteriores, es el elevado volumen de los gastos de publicidad y propaganda de las cajas de ahorro (16 mil millones, en comparación con 10 mil millones de pesetas en la banca), donde se contabilizan los premios y regalos con que estas entidades completan la retribución de sus depositantes. Como es sabido, la banca interrumpió o redujo esas prácticas comerciales en la segunda mitad del año.

Por otro lado, destaca el continuado aumento de los gastos de automatización de las cajas de ahorro, que, con un crecimiento de un 25 %, alcanzan los 14 mil millones: cifra importante si se compara con los 21 mil millones de la banca, cuya tasa de crecimiento (12 %) es sensiblemente inferior a la del ejercicio anterior.

## 9. Detalle del saneamiento de créditos

	m.m.			
	1981	1982	1983	1984
	Banca privada (total)			
<b>Amortización de activos por insolvencias</b>	<b>22,4</b>	<b>71,6</b>	<b>92,3</b>	<b>93,1</b>
Amortización bruta	25,7	75,5	99,5	104,1
Menos: Activos en suspenso recuperados	3,3	3,9	7,2	11,0
<b>Dotación neta a fondo de insolvencia</b>	<b>69,2</b>	<b>40,0</b>	<b>97,2</b>	<b>106,8</b>
Dotación bruta	96,4	116,4	212,4	243,3
Menos: Utilización en amortizaciones	16,7	60,8	81,0	84,5
Disposición por reducción de riesgo	10,5	15,6	34,2	52,0
<b>Total saneamientos</b>	<b>91,6</b>	<b>111,6</b>	<b>189,5</b>	<b>199,9</b>
	Banca privada (normal)			
<b>Amortización de activos por insolvencias</b>	<b>14,2</b>	<b>50,1</b>	<b>58,2</b>	<b>69,1</b>
Amortización bruta	17,3	53,5	64,4	79,0
Menos: Activos en suspenso recuperados	3,1	3,4	6,2	9,9
<b>Dotación neta a fondos de insolvencia</b>	<b>62,0</b>	<b>40,8</b>	<b>90,1</b>	<b>92,9</b>
Dotación bruta	84,5	99,9	177,1	210,8
Menos: Utilización en amortizaciones	13,1	44,5	56,3	71,9
Disposición por reducción de riesgo	9,5	14,6	30,7	46,0
<b>Total saneamientos</b>	<b>76,2</b>	<b>90,9</b>	<b>148,3</b>	<b>162,0</b>
	Cajas de ahorro			
<b>Amortización de activos por insolvencias</b>	<b>0,9</b>	<b>7,7</b>	<b>12,7</b>	<b>12,2</b>
Amortización bruta	1,0	7,9	13,8	14,3
Menos: Activos en suspenso recuperados	0,1	0,2	1,1	2,1
<b>Dotación neta a fondos de insolvencia</b>	<b>22,3</b>	<b>18,3</b>	<b>47,0</b>	<b>45,0</b>
Dotación bruta	31,7	37,0	77,4	75,8
Menos: Utilización en amortizaciones	6,9	6,7	10,9	11,5
Disposición por reducción de riesgo	2,5	12,0	19,5	19,3
<b>Total saneamientos</b>	<b>23,2</b>	<b>26,0</b>	<b>59,7</b>	<b>57,2</b>

Por último, las amortizaciones de activo real muestran un crecimiento importante en bancos y cajas de ahorro, recogiendo tanto el aumento de las tasas de amortización del inmovilizado como el hecho de que, al regularizar el valor de los activos fijos, aquéllas han girado sobre importes mayores.

## Saneamiento de activos

En primer lugar, hay que destacar el cambio metodológico de esta nota respecto a las de ejercicios anteriores, al incluir como menos saneamientos los créditos que han sido recuperados, tras haberse dado de baja del activo. Las recuperaciones, de mínima relevancia en el pasado, empiezan a ser una partida contable de cierta entidad (cuadro 9).

En 1984 se registra, por primera vez desde hace años, una reducción de la incidencia del saneamiento de créditos sobre los resultados del ejercicio,

incrementándose aquél a una tasa muy reducida en la banca, y ello a pesar de haberse introducido en este ejercicio, de modo oficial, las provisiones por riesgo-país (1). En las cajas de ahorro, los fondos destinados a sanear su inversión crediticia se reducen respecto al año anterior; las provisiones por riesgo-país prácticamente no tienen incidencia en este grupo de entidades.

Este estancamiento relativo de los saneamientos es producto de una comparación con niveles previos muy elevados, ya que las cifras de 1984 son por sí mismas muy importantes, con una evolución global satisfactoria.

En efecto, el nivel de los saneamientos en los dos últimos ejercicios permite que ambos grupos de entidades muestren una clara mejoría en la cobertura de su riesgo, tanto respecto de los créditos dudosos o morosos como respecto del crédito dinerario total (cuadro 10). En diciembre de 1984, tanto los bancos como las cajas, considerados en conjunto, cumplían la totalidad de las exigencias que marca la normativa sobre este tema, aun cuando disponían para ello de un calendario de adaptación hasta 1986.

(1) Se estima que de los 49 mil millones de pesetas del fondo de provisiones por riesgo-país, a diciembre de 1984, 14 mil millones son con cargo a resultados del mismo ejercicio.

## 10. Saneamiento de crédito

	1981	1982	1983	1984
%				
SANEAMIENTOS SEGUN CUENTA DE RESULTADOS, EN % DEL CREDITO DINERARIO (a):				
Banca privada (total)	1,10	1,11	1,67	1,76
Banca privada (situación normal)	1,11	1,09	1,55	1,68
Cajas de ahorro	1,12	0,95	1,75	1,48
FONDOS DE INSOLVENCIA EN % DEL CREDITO DINERARIO (b):				
Banca privada (total)	2,21	1,92	2,64	3,92
Banca privada (situación normal)	2,08	1,87	2,64	3,78
Cajas de ahorro	2,14	2,12	2,96	3,96
FONDOS DE INSOLVENCIA EN % DE ACTIVOS DUDOSOS (b) (c):				
Banca privada (total)	60,32	44,09	49,78	58,18
Banca privada (situación normal)	67,56	52,76	58,36	62,55
Cajas de ahorro	—	44,07	51,93	57,03

(a) Incluso redescuentos y efectos endosados (medias anuales).

(b) A diciembre de cada año.

(c) Incluso avales y otras cauciones de dudosa recuperación en los tres últimos ejercicios. En 1984, se han deducido los fondos de provisión correspondientes a riesgo-país, cuyos créditos no están incluidos en el epígrafe de activos dudosos.

Los mayores grados de cobertura no se deben a una reducción de los activos dudosos y morosos, sino al elevado nivel de dotaciones, que ha permitido que el saldo acumulado de fondos de insolvencia haya experimentado fuertes crecimientos (32 % en bancos, 40 % en cajas).

## Otros adeudos y abonos

Conviene recordar, como se hacía en el informe del ejercicio anterior, que el conjunto de los otros adeudos y abonos constituye un resto difícilmente clasificable, en el que inciden de forma importante operaciones de carácter muy específico y ocasional, lo que impide una comparación homogénea entre años sucesivos. Este año, los bancos y cajas muestran en este renglón saldos negativos (56.300 y 32.700 millones) muy superiores a los del año anterior. Con la excepción de las dotaciones al Fondo de Garantía de Depósitos, que crecen al ritmo de los pasivos computables respectivos, el resto presenta en la banca diferencias muy acusadas respecto a 1983. Sus minusvalías en valores, al igual que el año anterior, están centradas en unas pocas operaciones especiales. Las cajas, por el contrario, contabilizan plusvalías considerables, repartidas entre un grupo muy numeroso de entidades, y en gran parte relacionadas con los beneficios de las ventas a término de pagarés del Tesoro.

En el apartado de los otros adeudos y abonos diversos, se observa en bancos y cajas un crecimiento muy significativo de su saldo negativo, que tiene que ver con el incremento de las dotaciones a fondos diversos. Tienen especial relevancia las dotaciones a fondos de pensiones, que en este ejercicio han alcanzado la cifra de 22.100 millones en las cajas de ahorro y 12.100 en los bancos. Las entidades han iniciado, de modo generalizado, la constitución de los fondos necesarios para hacer frente a sus obligaciones con los pensionistas, sustituyendo el sistema de pago con cargo directo a resultados. Cabe esperar que en los próximos ejercicios se siga manteniendo esta política.

## Distribución de resultados

El beneficio distribuible (1) de la banca asciende en

(1) Tiene particular importancia, en este apartado, recordar el carácter provisional de las cifras referidas al último año, las cuales recogen las propuestas que van a realizarse para la aprobación por las respectivas juntas o asambleas generales, no teniendo carácter definitivo hasta verse cumplidos los requisitos legales exigidos.

## 11. Distribución de resultados

	m.m., %							
	1981		1982		1983		1984 (p)	
	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%
<b>Banca privada</b>								
<b>Beneficios distribuibles</b>	<b>130,6</b>	<b>100,0</b>	<b>136,1</b>	<b>100,0</b>	<b>151,5</b>	<b>100,0</b>	<b>166,4</b>	<b>100,0</b>
Impuestos	28,5	21,9	29,4	21,6	33,8	22,3	38,1	22,9
Reservas	51,1	39,0	49,2	36,2	55,1	36,4	60,6	36,4
Dividendos	43,3	33,2	48,7	35,8	53,3	35,2	52,0	31,3
Otros	7,7	5,9	8,7	6,4	9,3	6,1	15,7	9,4
<b>Cajas de ahorro</b>								
<b>Beneficios distribuibles</b>	<b>52,7</b>	<b>100,0</b>	<b>62,6</b>	<b>100,0</b>	<b>81,5</b>	<b>100,0</b>	<b>97,7</b>	<b>100,0</b>
Impuestos	6,4	12,1	8,5	13,7	12,3	15,2	13,5	13,8
Reservas	27,7	52,6	35,5	56,6	48,6	59,6	61,0	62,4
Obra benéfico-social	18,6	35,3	18,6	29,7	20,6	25,2	23,2	23,8

(p) Provisional.

1984 a 166,4 mil millones de pesetas, cifra que supone un incremento del 9,8 % respecto a 1983. Nuevamente, en este ejercicio, esa cifra presenta diferencias con el resultado neto de la cuenta de resultados general, equivalentes a las pérdidas de las entidades que han mostrado un resultado contable negativo. Por otra parte, debe recordarse que el reducido crecimiento del beneficio distribuible del último año viene apreciablemente influenciado por la decisión de no repartir dividendos, tomada por una de la mayores entidades bancarias.

El elemento más reseñable de la distribución del beneficio se refiere al descenso experimentado por la proporción destinada a dividendos. El resto de las partidas mantiene su participación relativa, en donde las dotaciones a reservas tienen el peso más elevado, excepto en el caso de la titulada «otros», que recoge los fondos destinados a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores, y, en menor medida, las transferencias realizadas por las sucursales de los bancos extranjeros a sus casas matrices respectivas.

En cuanto a las cajas de ahorro, hay que señalar el importante incremento (25,5 %) que muestran las cantidades destinadas a potenciar los recursos propios de las entidades y que alcanzan el 62,4 % del beneficio distribuible. Las dotaciones a la obra benéfico-social prosiguen la pérdida de importancia relativa iniciada hace unos años, y especialmente a raíz de la normativa sobre distribución de los excedentes líquidos de las cajas, aparecida en 1983. La parte destinada al impuesto sobre sociedades también se reduce, pese al incremento de la cuota apli-

cable, lo que se debe explicar fundamentalmente por una mayor utilización de las posibilidades legales de desgravación.

22-IV-1985.

# Las sociedades mediadoras en el mercado de dinero en 1984

Las primeras cuatro sociedades mediadoras en el mercado de dinero empezaron a operar en nuestro país en el último trimestre de 1981, entrando en funcionamiento, durante el segundo semestre de 1982, tres sociedades más, que completaron el número de siete que en marzo de 1985 están inscritas en el Registro de las Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero del Banco de España (1).

Como es sabido, las SMMD tienen como objeto social exclusivo la intermediación financiera, siendo la transformación de plazos uno de los elementos más característicos de su actividad. Contribuyen así a la formación de unos mercados secundarios ágiles y de amplia base. Esta actividad, que realizan por cuenta propia, implica la asunción de riesgo por parte de las entidades.

Las condiciones operativas y el marco de actuación de estas sociedades, que fueron fijados inicialmente en el acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España de 9 de enero de 1981, han ido evolucionando a lo largo de sus tres años de existencia, en función de los cambios producidos en el mercado monetario en el que operan y de la experiencia adquirida.

Manifestaciones de esa evolución son la ampliación de la gama de activos con los que puede operar, la implantación del coeficiente de caja (2), la exigencia de unos recursos propios de 250 millones de pesetas, como mínimo (frente a los 100 millones inicialmente requeridos), y la elevación del coeficiente de garantía (o reducción del límite de inversión máxima).

A continuación se comentan algunos aspectos de la actividad de las SMMD durante 1984, con referencias, en su caso, a 1983, por ser los dos ejercicios en los que las siete sociedades han actuado regularmente a lo largo de todo el año.

## Inversión y financiación

Antes de entrar en un análisis detallado de las características de la inversión y financiación de las SMMD en 1984, puede ser de interés recordar algunos aspectos de carácter general específicos de estas sociedades. En primer lugar, el referente a las grandes oscilaciones que, eventualmente, pueden producirse en su inversión y en su financiación en cortos períodos de tiempo. Dependiendo de cómo se haya materializado la inver-

---

(1) En fecha reciente, han sido autorizadas cuatro nuevas sociedades que se encuentran todavía en trámite de constitución.

(2) Circular 5/1984, de 21 de febrero.

## 1. Balance agregado de las SMMD

Millones de pesetas

	A 31 DIC		Medias mensuales	
	1983	1984	1983	1984
<b>ACTIVO:</b>				
<b>Tesorería</b>	<b>419</b>	<b>883</b>	<b>233</b>	<b>997</b>
<b>Inversión</b>	<b>56.046</b>	<b>145.180</b>	<b>55.225</b>	<b>109.810</b>
Depósitos a plazo	702	548	379	636
Activos negociables	55.344	144.632	54.846	109.174
<i>Adquiridos en firme</i>	<i>30.133</i>	<i>83.989</i>	<i>35.885</i>	<i>58.003</i>
<i>Adquiridos con compromiso de reventa</i>	<i>25.211</i>	<i>60.643</i>	<i>18.961</i>	<i>51.171</i>
<b>Inmovilizado, gastos constitución y otros activos ficticios</b>	<b>104</b>	<b>111</b>	<b>99</b>	<b>107</b>
<b>Cuentas diferenciales activas</b>	<b>278</b>	<b>2.576</b>	<b>370</b>	<b>843</b>
<b>Otras cuentas</b>	<b>641</b>	<b>1.162</b>	<b>564</b>	<b>1.074</b>
<b>ACTIVO TOTAL = TOTAL PASIVO</b>	<b>57.488</b>	<b>149.912</b>	<b>56.491</b>	<b>112.831</b>
<b>PASIVO:</b>				
<b>Recursos propios</b>	<b>1.764</b>	<b>1.966</b>	<b>1.417</b>	<b>1.883</b>
Capital	1.623	1.668	1.327	1.638
Reservas	141	298	90	245
<b>Financiación interbancaria</b>	<b>1.686</b>	<b>2.250</b>	<b>1.314</b>	<b>2.329</b>
<b>Financiación por ventas con compromiso de recompra</b>	<b>50.028</b>	<b>133.035</b>	<b>50.382</b>	<b>99.232</b>
<b>Cuentas diferenciales pasivas</b>	<b>1.931</b>	<b>9.878</b>	<b>2.094</b>	<b>6.126</b>
<b>Otras cuentas</b>	<b>2.079</b>	<b>2.783</b>	<b>1.284</b>	<b>3.261</b>

sión, de las provisiones de tipo de interés y de la política de riesgos de cada entidad, pueden llegar a producirse, en muy pocos días, cambios importantes en las magnitudes mencionadas. Esta agilidad operativa de las SMMD resta significación a cualquier análisis que sobre ellas se realice en una fecha fija, si no se considera la posibilidad de que la situación se modifique radicalmente en plazos muy cortos. La variabilidad, no obstante, presenta unos límites conocidos ya desde sus inicios: la regulación a que están sometidas las mediadoras ha establecido unas cifras máximas de inversión (1) que no pueden superarse.

Otro elemento característico es la gran diferencia existente entre el plazo medio de la inversión y la financiación, lo que proviene de la propia naturaleza de estas sociedades y de la finalidad para la que fueron creadas. La contribución al establecimiento de mercados secundarios ágiles, fluidos y de amplia base, exige que una de sus misiones fundamentales sea la transformación de plazos de los distintos activos financieros. La operativa más frecuente consiste en financiarse a muy corto plazo a cartera de activos de un plazo de vencimiento superior, aunque, en determinadas ocasiones, puede suceder que se invierta la posición. El desequilibrio en

los plazos es, pues, algo consustancial con la actividad normal de estas sociedades, lo que, obviamente, no le resta trascendencia financiera, ya que esta diferencia de plazos es, precisamente, el elemento determinante del riesgo de las SMMD.

## Inversión

Entrando en el análisis de las características de la inversión en 1984 (1), hay que señalar, en primer lugar, que las cifras han mostrado una evolución creciente en todo el ejercicio, a diferencia de lo observado en el año anterior, en el que se produjeron importantes oscilaciones, sin llegar a constituir una tendencia definida. La inversión media del año alcanzó 109 m.m. de pesetas frente a 55 m.m. de 1983 y 30 m.m. de 1982, crecimiento que se explica, de un lado, por la evolución de los tipos de interés que ha posibilitado la toma de elevadas posiciones de inversión con un riesgo relativamente reducido, y, de otro, por la propia actividad de las sociedades que han ido progresivamente asentando su si-

(1) En función de los recursos propios.

(1) Las cifras de inversión del cuadro 1 comprenden los depósitos interbancarios y la cartera de activos monetarios adquirida tanto en firme como con compromiso de reventa, sin excluir la cedida con compromiso de recompra, aunque sí la cedida a término.

tuación en el mercado. Este importante aumento de la inversión, que resulta mucho más acentuado si en lugar de cifras medias se comparan cifras a fin de año, ha seguido una evolución paralela al creciente grado de utilización por parte de las entidades de la capacidad máxima de inversión autorizada, que a finales de año superaba ligeramente el 60 %. De otra parte, los mayores volúmenes de activos comprados a descuento y el mayor plazo de los mismos ha permitido a las SMMD alcanzar unas cifras crecientes de inversión en cartera no refinanciada (1), que a finales de año se elevaba a 12.200 millones de pesetas.

En cuanto al contenido de la inversión, hay que destacar, en primer lugar, los grandes cambios experimentados en relación con el año anterior, cuya situación venía caracterizada por el peso mayoritario de los certificados de regulación monetaria, la incipiente toma de importancia de los pagarés del Tesoro y la escasa importancia del resto de los activos, reducido prácticamente a los CD bancarios. En 1984, los pagarés del Tesoro han constituido el bloque fundamental de la inversión, siendo los pagarés de empresa el segundo activo en importancia; el resto de los activos con los que las SMMD pueden operar sigue teniendo una significación muy residual.

(1) La adquisición de activos al descuento y su posterior negociación a corto plazo en el mercado monetario por valores nominales proporciona temporalmente a las SMMD unos recursos que permiten a éstas financiar la tenencia de activos en cartera (no cedidos temporalmente) por un valor superior al de sus recursos propios.

Estas modificaciones en la composición de la inversión han tenido una notable influencia sobre la actividad de las SMMD. De un lado, la importancia de los pagarés del Tesoro en sus cifras de inversión y la evolución de estos a lo largo del año han supuesto un doble fenómeno de alargamiento de los plazos y reducción de los tipos de interés de la inversión en riesgo; los primeros han pasado, entre diciembre de 1983 y 1984, de 60 a 132 días; los segundos, del 16,7 % al 12,5 %, aproximadamente.

Por otra parte, el proceso de acercamiento que se ha ido produciendo de forma progresiva a lo largo del año entre los mercados monetarios y financieros ha permitido a las mediadoras conectar ambos mercados con relativa comodidad, facilitándose, de este modo, tanto un mayor nivel de actividad en operaciones sin riesgo como una vía de financiación de mayores plazos y con mayor estabilidad de tipos de interés.

Los pagarés de empresa se han presentado como una alternativa de inversión que, sin la seguridad de los pagarés del Tesoro, permite ofrecer tipos de interés más elevados a determinados segmentos de la clientela. En cambio, no tienen la comodidad operativa de los pagarés del Tesoro, ni permiten una rápida y cómoda financiación en el mercado interbancario, y sus cesiones temporales se consideran pasivos computables en el coeficiente de caja.

## 2. Detalle de la inversión

	A 31 DIC				Medias anuales			
	1983		1984		1983		1984	
	Millones pesetas	%						
<b>INVERSIÓN</b>	<b>56.046</b>	<b>100,0</b>	<b>145.180</b>	<b>100,0</b>	<b>55.225</b>	<b>100,0</b>	<b>109.810</b>	<b>100,0</b>
CLASIFICACION SEGUN SU REFINANCIACION:								
<b>En cartera</b>	<b>6.367</b>	<b>11,4</b>	<b>12.207</b>	<b>8,4</b>	<b>5.115</b>	<b>9,3</b>	<b>10.735</b>	<b>9,8</b>
<b>Cedida temporalmente</b>	<b>49.679</b>	<b>88,6</b>	<b>132.973</b>	<b>91,6</b>	<b>50.110</b>	<b>90,7</b>	<b>99.075</b>	<b>90,2</b>
CLASIFICACION POR INSTRUMENTOS								
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>702</b>	<b>1,2</b>	<b>548</b>	<b>0,4</b>	<b>379</b>	<b>0,7</b>	<b>636</b>	<b>0,6</b>
<b>Adquirida en firme</b>	<b>30.133</b>	<b>53,8</b>	<b>83.989</b>	<b>57,8</b>	<b>35.885</b>	<b>65,0</b>	<b>58.003</b>	<b>52,8</b>
CRM	18.787	33,5	—	—	24.664	44,7	513	0,5
Pagarés del Tesoro	10.945	19,5	74.511	51,3	9.372	17,0	51.854	47,2
CD's y PT bancarios	396	0,7	920	0,6	1.742	3,2	285	0,3
Efectos negociables en bolsa	5	—	95	0,1	55	0,1	70	—
Pagarés de empresa	—	—	8.463	5,8	52	—	5.281	4,8
<b>Adquirida temporalmente</b>	<b>25.211</b>	<b>45,0</b>	<b>60.643</b>	<b>41,8</b>	<b>18.961</b>	<b>34,3</b>	<b>51.171</b>	<b>46,6</b>
CRM	21.274	38,0	—	—	13.455	24,4	1.123	1,0
Pagarés del Tesoro	3.884	7,0	60.643	41,8	5.422	9,8	49.832	45,4
CD's y PT bancarios	—	—	—	—	—	—	26	—
Efectos negociables en bolsa	53	—	—	—	8	—	—	—
Pagarés de empresa	—	—	—	—	76	0,1	190	0,2

## Financiación

Las SMMD pueden financiar sus inversiones a través de distintas fuentes. La primera de ellas consiste en los recursos propios procedentes de las aportaciones de los accionistas o de los fondos autogenerados por las sociedades en el ejercicio de su actividad. Su cuantía, a final de 1984, alcanzaba casi los 2.000 millones de pesetas (antes de la aplicación de resultados), después de haberse incrementado ligeramente durante el ejercicio (200 millones); el aumento fue mucho más intenso en el año anterior (980 millones), debido a que en 1983 se recomendó a las sociedades elevar sus recursos propios hasta 250 millones de pesetas, por lo menos.

La segunda fuente de financiación consiste en la captación de fondos directamente en el mercado interbancario, por medio de préstamos obtenidos de las entidades de depósito, sin ceder activos como contrapartida. Este es, en términos generales, un tipo de operación excepcional para las SMMD, que, aun cuando ha mostrado, en 1984, una mayor regularidad que en los ejercicios anteriores, tiene una importancia relativa muy reducida, que no supera el 2,5 % de la financiación ajena media del año. El motivo de esa situación es que los intereses brutos de dichas operaciones están sometidos a ITE, y éste los hace prohibitivos, al absorber totalmente el escaso margen con que suele operarse en los mercados monetarios.

La tercera y fundamental es la cesión temporal de activos, o ventas con compromiso de recompra. Esta operación, que las SMMD pueden realizar con todo tipo de agentes económicos, consiste en ceder o vender temporalmente cualquier activo que las sociedades hayan adquirido antes, bien en firme o bien temporalmente, y ha de tener, como es lógico, unos plazos de vencimiento inferiores a los respectivos plazos de los activos financieros que se ceden (1). Su utilización durante 1984 ha sido muy superior a la de 1983, siguiendo una evolución paralela a la de la inversión. Su estructura interna, en lo que a los prestamistas se refiere, se ha modificado en el último ejercicio, reduciéndose el paso relativo de las operaciones realizadas con el Banco de España (del 15,2 % en 1983 al 2,5 % en 1984) e incrementándose en similar proporción la financiación obtenida de empresas particulares y entidades no bancarias, que alcanza casi el 40 %, y con quienes se están estableciendo, de forma progresiva, relaciones comerciales estables y de creciente importancia. La importancia relativa de las operaciones instrumentadas con las entidades de depósito se mantuvo establecida en torno al 55 %, indicando que el mercado inter-

(1) Esto implica, en principio, que sólo pueda ser utilizada para transformar plazos en un sentido: tomar activos a medio-corto plazo y financiarse a plazos menores. No obstante, mejoras técnicas recientes y la eventual toma de financiación interbancaria directa permiten a las mediadoras que, llegado el caso, puedan mantener algún nivel de actividad, aunque el mercado presente una curva invertida de tipos de interés.

### 3. Detalle de la financiación

	A 31 DIC				Medias anuales			
	1983		1984		1983		1984	
	Millones pesetas	%						
<b>TOTAL</b>	<b>51.714</b>	<b>100,0</b>	<b>135.285</b>	<b>100,0</b>	<b>51.696</b>	<b>100,0</b>	<b>101.561</b>	<b>100,0</b>
<b>Financiación interbancaria</b>	<b>1.686</b>	<b>3,3</b>	<b>2.250</b>	<b>1,7</b>	<b>1.314</b>	<b>2,5</b>	<b>2.329</b>	<b>2,3</b>
Bancos	218	0,4	2.250	1,7	154	0,3	1.883	1,9
Cajas de ahorro	1.468	2,8	—	—	603	1,1	246	0,2
Cooperativas de crédito	—	—	—	—	29	0,1	—	—
Otros	—	—	—	—	528	1,0	200	0,2
<b>Financiación por ventas con compromiso de recompra</b>	<b>50.028</b>	<b>96,7</b>	<b>133.035</b>	<b>98,3</b>	<b>50.382</b>	<b>97,5</b>	<b>99.232</b>	<b>97,7</b>
Banco de España	14.269	27,6	800	0,6	7.840	15,2	2.497	2,5
Bancos	11.979	23,2	47.878	35,4	13.845	26,8	39.367	38,8
Cajas de ahorro	7.864	15,2	28.211	20,8	12.362	23,9	15.030	14,8
Cooperativas de crédito	1.884	3,6	1.642	1,2	901	1,7	1.376	1,3
SMMD y juntas sindicales	2.396	4,6	5.342	3,9	1.618	3,1	5.585	5,5
Otras entidades (1)	3.158	6,1	15.908	11,8	3.651	7,1	10.952	10,8
Resto (2)	8.478	16,4	33.254	24,6	10.165	19,7	24.425	24,0

(1) Incluye otras entidades financieras distintas de las mencionadas anteriormente.

(2) Particulares y empresas no financieras.

#### 4. Estructura de plazos de la inversión y de la financiación

	A 31 DIC				Medias anuales			
	1983		1984		1983		1984	
	Millones pesetas	%						
<b>Inversión total</b>	<b>56.046</b>	<b>100,0</b>	<b>145.180</b>	<b>100,0</b>	<b>55.225</b>	<b>100,0</b>	<b>109.810</b>	<b>100,0</b>
Hasta 7 días	12.933	23,1	12.676	8,7	9.258	16,8	9.432	8,6
De 8 a 15 días	1.723	3,1	8.840	6,1	5.465	9,9	7.041	6,4
De 16 días a 1 mes	7.683	13,7	20.034	13,8	9.012	16,3	17.574	16,0
De 1 a 3 meses	25.628	45,7	39.462	27,2	21.338	38,6	32.732	29,8
De más de 3 meses	8.079	14,4	64.168	44,2	10.152	18,4	43.031	39,2
<b>Financiación total</b>	<b>51.714</b>	<b>100,0</b>	<b>135.285</b>	<b>100,0</b>	<b>51.696</b>	<b>100,0</b>	<b>101.561</b>	<b>100,0</b>
Hasta 7 días	32.898	63,6	96.574	71,4	34.077	65,9	56.222	55,4
De 8 a 15 días	6.794	13,1	9.255	6,8	5.132	9,9	13.482	13,3
De 16 días a 1 mes	6.208	12,1	14.782	10,9	5.536	10,7	14.664	14,4
De 1 a 3 meses	4.872	9,4	10.274	7,6	5.318	10,3	14.504	14,3
Más de 3 meses	942	1,8	4.400	3,3	1.633	3,2	2.689	2,6

bancario sigue siendo el medio en el cual estas sociedades realizan la mayor parte de su actividad.

Por último, hay que recordar que existe un mecanismo más de financiación, ya reseñado antes, y que es posible por el doble juego —que el mercado permite y facilita— de comprar los activos a descuento y cederlos por el nominal. Esta mecánica otorga unos recursos ajenos adicionales, tanto mayores cuanto mayor es el tipo de descuento y cuanto más alargados son los plazos. Durante 1984, estos dos elementos actuaron en sentido contrario, pero el mayor volumen de las cifras de inversión y financiación permitió que por esta vía se financiaran cifras crecientes de activos, sin necesidad de cederlos temporalmente.

Comentados los principales aspectos de la inversión y de la financiación, es importante subrayar que la actividad de las mediadoras no se acaba en las cifras reseñadas. Una parte significativa de ella no deja reflejo en el balance, ya que consiste en la mera intermediación a favor de terceros en la compraventa de activos, sin tomar posición patrimonial, percibiendo una comisión. En otros casos, se ceden activos de la propia cartera u otros comprados en firme hasta el vencimiento del activo correspondiente, con lo que, al desaparecer todo elemento de riesgo para las SMMD, se dan de baja del balance. De todos modos, estas operaciones, realizadas con creciente regularidad y a las que se dedica una parte importante de la actividad, están alcanzando cifras elevadas y tienen una incidencia creciente sobre la cuenta de resultados. En este sentido, hay que destacar la cifra de pagarés del Tesoro vendidos en firme durante 1984, que superó los 330 m.m. de

pesetas (106 m.m. en 1983), lo que ayuda a comprender la importancia del papel que estas sociedades están desempeñando en la consolidación de un mercado secundario de este tipo de activos. Es de destacar, además, que la cifra de ventas realizada fuera del mercado monetario empieza a alcanzar cifras de consideración, que se sitúan en 150 m.m. de pesetas anuales, de las que la mitad, aproximadamente, es la cifra colocada a empresas particulares, y el resto se dirige a entidades financieras no bancarias (sociedades y fondos de inversión mobiliaria, compañías de seguros, financieras, sociedades de crédito hipotecario, juntas sindicales, otras SMMD, etc.).

Este tipo de operaciones se realiza también con pagarés de empresa y otros activos financieros. Como en el caso anterior, una parte corresponde a operaciones de

#### 5. Operaciones en firme con pagarés del Tesoro

Millones de pesetas

	1984
<b>Compras en firme</b>	<b>401.065,5</b>
En subasta	154.178,0
Al Banco de España (a)	246.887,5
<b>Ventas en firme</b>	<b>331.019,5</b>
A Banco de España	15.524,5
A bancos	103.423,5
A cajas de ahorro	57.592,5
A cooperativas de crédito	3.158,0
A otras entidades (b)	75.482,5
A emp. y partic.	75.838,5

(a) En mercado secundario.

(b) Incluye las entidades financieras no bancarias (juntas sindicales, compañías de seguros, sociedades y fondos de inversión mobiliaria, financieras, etc.).

intermediación sin riesgo, en las que las entidades actúan como colocadoras, y otra parte, a cesiones de activos tomados previamente por las mediadoras. En lo que se refiere a pagarés de empresa, las cifras han sobrepasado, en este ejercicio, los 40 m.m. de pesetas.

En relación con este tema y como orden de magnitud que orienta sobre el volumen de la actividad de las SMMD, hay que señalar que la cifra de pagarés del Tesoro adquiridos en firme por estas sociedades durante 1984 en el Banco de España ha superado los 400 m.m. de pesetas.

Por último, la colocación de deuda pública también constituye un aspecto de la actividad de las mediadoras, habiéndose colocado directamente, durante 1984, del orden de 5.000 millones de pesetas, cifra considerablemente inferior a la de 1983 (12.500 millones).

22-IV-1985.

# Regulación financiera: primer trimestre de 1985

Las novedades en la normativa financiera registradas durante el primer trimestre de 1985 afectan, en primer lugar, a las diferentes inversiones obligatorias de bancos y cajas de ahorro. Las que han de materializarse en pagarés del Tesoro han sido reducidas en un punto, quedando establecidas en el 11 % de los pasivos computables. Mayor ha sido la reducción planteada del coeficiente de inversión de la banca y del de fondos públicos de las cajas de ahorro, que, tras los cinco años del calendario de adaptación, tendrán un nivel común del 16,5 %, con un mínimo, también común, de 8,5 puntos en cédulas para inversiones. Finalmente, se han modificado los activos computables en el coeficiente de fondos públicos de las cajas, así como las competencias de las comunidades autónomas en esta materia.

Un segundo campo en el que las novedades han sido numerosas es el de las entidades delegadas, ya que, además de admitir a cotización el dólar australiano en el mercado español de divisas, se ha modificado parcialmente la operatoria con billetes extranjeros. También está relacionado con el área del control de cambios el restablecimiento de la autorización a los residentes para invertir en títulos de renta fija en divisas, emitidos por organismos internacionales a los que pertenezca España.

Respecto a la información contable que las entidades de depósito deben rendir al Banco de España, se ha establecido, para las cooperativas de crédito, la obligación de remitir trimestralmente su cuenta de resultados, se han creado nuevos modelos que permiten el seguimiento de la contribución financiera de las cajas al Plan Cuatrienal de Vivienda y se ha modificado el cuadro de entidades que componen el sector público.

Por su parte, el Ministerio de Economía y Hacienda ha fijado el régimen tributario de las provisiones para insolvencias de las entidades oficiales de crédito y para el riesgo de país de las entidades de depósito. Para terminar, se ha regulado la obligación que tienen las sociedades mediadoras en el mercado de dinero de remitir determinados datos al Registro Especial de dichas sociedades, abierto en el Banco de España.

## Banca privada y cajas de ahorro: inversión obligatoria en pagarés del Tesoro

El RDL 6/1984, de 8 de junio, que creó el nuevo coeficiente de inversión en títulos de deuda pública a corto y medio plazo, emitida por el Tesoro o el Es-

tado, establecía, en su artículo segundo, la obligación de revisar, antes del 31 de marzo de 1985, el nivel de dicho coeficiente que estableciese el gobierno, siempre dentro del límite máximo autorizado del 12 % de los pasivos computables (1).

Dando cumplimiento a este mandato, el RD 215/1985, de 20 de febrero, ha fijado el nivel del coeficiente en el 11 %, disminuyendo en un punto el porcentaje establecido por el RD 1142/1984, de 13 de junio. Este descenso es consecuencia de la buena acogida que los pagarés del Tesoro han tenido en las carteras de bancos y cajas, donde han llegado a superar ampliamente el nivel mínimo legalmente obligatorio.

## Banca privada y cajas de ahorro: coeficientes de inversión

Dejando aparte los coeficientes comunes de caja y de pagarés del Tesoro, las inversiones obligatorias de las principales entidades de depósito venían siendo, para los bancos no industriales, excepto el Exterior de España, del 21,5 % de los pasivos computables, con un mínimo de 13,5 puntos en fondos públicos; para los bancos industriales, del 18,5 %, con un mínimo de 8,5 puntos en fondos públicos; y para las cajas de ahorro, del 35,25 % (25,25 % en fondos públicos y 10 % en créditos de regulación especial), con un mínimo de 3,25 puntos en cédulas para inversiones. De esta forma, aunque las diferencias de nivel en los coeficientes compensaban en parte las diferencias de rentabilidad de sus activos computables, se planteaban situaciones significativamente diversas para unas y otras instituciones.

Para solventar parcialmente este tema, una OM de 20 de febrero de 1985, desarrollada por CBE número 7/1985, de 22 de febrero, ha establecido un nivel común del 16,5 % para el coeficiente de inversión de todos los bancos, excepto el Exterior de España, y para el coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro. De igual forma, ha situado en el 8,5 % de los pasivos computables la inversión mínima de todas estas instituciones en cédulas para inversiones y otros activos homologables a ellas.

Los nuevos niveles serán aplicables, desde la declaración del coeficiente de febrero de 1985, a los incrementos registrados en los pasivos computables

desde finales del año anterior. Respecto a los saldos a 31 de diciembre de 1984, se les aplicará, desde el coeficiente de marzo, el porcentaje que resulte de modificar el nivel antes vigente, añadiendo o disminuyendo cada mes una sesentava parte de la diferencia aritmética entre el nivel antiguo y el nuevo. Para este cálculo, desde el mes de febrero inclusive, se reducirá en un punto el nivel global del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro anteriormente vigente.

Con este calendario de adaptación, se reduce a la mitad el desfase temporal entre activos y pasivos computables del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro, dejándolo establecido en un mes, desfase igual al del coeficiente de inversión de la banca. La CBE número 7/1985 fija este mismo desfase temporal para el coeficiente de préstamos y créditos de regulación especial de las cajas de ahorro, cuyo nivel del 10 % no ha sido modificado.

## Cajas de ahorro: activos computables en el coeficiente de fondos públicos

Al desaparecer la Junta de Inversiones, el RD 2227/1977, de 29 de julio, declaró automáticamente computables en el coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro los títulos de renta fija emitidos por el Instituto Nacional de Industria, corporaciones locales, empresas eléctricas y Compañía Telefónica Nacional de España (CTNE). El orden de prioridad en la suscripción de estos títulos (establecido por OMC de 17 de mayo de 1978 y modificado por RD 2869/1980, de 30 de diciembre), al dejar en los últimos lugares los títulos emitidos por las empresas eléctricas y por la CTNE, determinó, junto a la disminución en el nivel del coeficiente, una demanda obligatoria insuficiente para estos títulos, que forzó un alineamiento creciente de sus tipos de interés con los libremente formados en el mercado.

Esta circunstancia ha hecho posible que el RD 216/1985, de 20 de febrero, declare no computables en el coeficiente de fondos públicos los títulos de renta fija emitidos por empresas eléctricas o por CTNE, que las cajas de ahorro adquieran con posterioridad al 22 de febrero de 1985. Esta misma disposición fija en el 20 % de activos computables en este coeficiente, excluidas las cédulas para inversiones, el límite máximo que podrán alcanzar los títulos considerados computables, emitidos o calificados por la comunidad autónoma en la que cada caja de ahorro tenga su sede social. Anteriormente, este límite estaba fijado en el 10 %, por RD 1619/1981, de 22 de mayo.

(1) Véase «Regulación financiera: segundo semestre de 1984», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1984, página 30.

## Entidades delegadas: mercado de divisas

A las diecisiete divisas que hasta ahora cotizaban en el mercado español, se ha añadido, desde el 1 de marzo de 1985, el dólar australiano, según dispone la CBE número 4/1985, de 5 de febrero. El número de codificación asignado a esta moneda es el 118, estando regidas las operaciones que con ella se realicen por la circular 256 del Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME), de 20 de marzo de 1969, complementada por las circulares del Departamento Extranjero del Banco de España número 2, de 15 de abril de 1976, y número 6, de 16 de julio de 1976.

## Entidades delegadas: operaciones con billetes extranjeros

Básicamente, la anterior normativa de las operaciones con billetes extranjeros que podían realizar las entidades delegadas estaba contenida en las circulares del Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME) número 254, de 15 de enero de 1969, y número 256, de 20 de marzo de 1969, y en la circular del Departamento Extranjero del Banco de España número 6, de 16 de julio de 1976.

Estas normas han sido derogadas por la CBE número 8/1985, de 6 de marzo, que, entre otros aspectos, ha autorizado algunas operaciones anteriormente prohibidas y ha modificado las instrucciones de procedimientos vigentes.

Las operaciones ahora autorizadas son la admisión de billetes extranjeros a no residentes: a) para abonar su importe en cuentas en divisas convertibles; b) en pago de determinados cheques e instrumentos bancarios en moneda extranjera; c) para su remesa al exterior, por cuenta del cliente no residente, para abonar su importe en cuentas domiciliadas en otros establecimientos bancarios o financieros del extranjero. Estas operaciones podrán realizarse sólo cuando los billetes hayan sido introducidos en territorio nacional cumpliendo los requisitos de la OM de 23 de diciembre de 1981, que también son obligatorios para que esté autorizada la compra de billetes extranjeros a no residentes, para abonar su equivalencia en cuentas extranjeras en pesetas convertibles o en cuentas de ahorro del emigrante (1).

(1) La entrada de moneda extranjera en territorio nacional es libre, por lo que no hay obligación de declararla en la aduana. No obstante, si se hace esta declaración, sirve para acreditar la lícita tenencia de los fondos, en los casos en que lo exige el control de cambios.

Las normas de procedimiento fijan los apuntes que las entidades delegadas que compren o vendan billetes extranjeros deben efectuar en los estados del mercado de divisas (estados «P») y en el nuevo estado «B», creado para comunicar decenalmente al Banco de España los movimientos y saldos de estas operaciones, desagregadas por clases de monedas.

Las nuevas normas entrarán en vigor el 1 de mayo de 1985.

## Entidades de depósito: información contable

Las modificaciones habidas en el cuadro de instituciones que componen el sector público han llevado a redactar un nuevo inventario de dichas instituciones, contenido en el oficio circular del Banco de España de 18 de enero de 1985, y que constituye el anexo III de las circulares del Banco de España número 20/1981, de 30 de junio, y número 16/1982, de 11 de agosto, que establecen el balance y cuenta de resultados de las cajas de ahorro y de la banca, respectivamente, y el anexo VIII de la CBE 3/1981, de 23 de enero, que lo hace para las cooperativas de crédito.

Por otra parte, con el fin de obtener los datos requeridos por la comisión de seguimiento de la financiación del Plan Cuatrienal de Viviendas de Protección Oficial 1984-1987 —regulado por RD 3280/1983, de 14 de diciembre, y OM de 27 de enero de 1984—, se han creado dos nuevos estados, uno mensual y otro trimestral, que recogen información relativa a los créditos especiales, concedidos y dispuestos, destinados a viviendas nuevas o rehabilitadas. Aunque estos créditos pueden ser otorgados por los bancos en iguales condiciones que las cajas (RD 1929/1984, de 10 de octubre), los nuevos estados, creados por el oficio circular del Banco de España de 6 de marzo de 1985, sólo afectan a estas últimas.

Finalmente, para las cooperativas de crédito ha pasado a ser obligatoria la elaboración de su cuenta de resultados trimestral, que deberá remitirse al Banco de España durante el mes siguiente a cada trimestre natural. Hasta esta modificación, introducida por CBE número 6/1985, de 15 de febrero, sólo era obligatoria la elaboración y envío de la cuenta de resultados correspondiente a fin de año. Las nuevas cuentas de resultados trimestrales deberán ajustarse al formato de esta cuenta anual.

## Entidades de depósito: tratamiento fiscal de las dotaciones a la provisión por riesgo de país

El actual Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por RD 2361/1982, de 15 de octubre, autoriza al Ministerio de Economía y Hacienda para adaptar este texto, cuando así lo exijan las características de alguna actividad económica concreta. Haciendo uso de dicha autorización y del mandato establecido en el RDL 24/1982, de 29 de diciembre, una OM de 22 de marzo de 1983 concretó el tratamiento fiscal de las dotaciones al fondo de provisión para insolvencias, realizadas por las entidades de depósito, en relación con las normas fijadas por la CBE 1/1982, de 26 de enero (1).

Siguiendo en la misma línea de homogeneizar el tratamiento financiero y fiscal de las provisiones realizadas por las entidades crediticias para hacer frente a diferentes tipos de riesgo, dos órdenes ministeriales de 8 de febrero de 1985 han establecido el tratamiento tributario de las dotaciones de las entidades oficiales de crédito a la provisión para regularización de créditos y de las dotaciones a la provisión por riesgos de país de las entidades de depósito sometidas al control del Banco de España.

En relación con estas últimas, se establece que, con algunas excepciones, el tratamiento tributario de los saldos de dudoso cobro por riesgo de país se ajustará a lo dispuesto en la CBE número 34/1984, de 16 de octubre (2). En el Impuesto sobre Sociedades, tendrán la consideración de gasto deducible las dotaciones a la provisión por riesgo de país, hasta una cuantía que no rebase el saldo mínimo de la provisión exigida por el Banco de España. No obstante, en los riesgos de países considerados muy dudosos, se podrá alcanzar la cobertura total de la provisión requerida, en un plazo menor al establecido por el Banco de España.

Por el contrario, no serán partidas deducibles las dotaciones a la provisión por riesgo de país: *a)* realizadas con posterioridad al ejercicio correspondiente según los límites mínimos establecidos por el Banco de España, en cuyo caso tendrán la consideración fiscal de saneamientos de activo; *b)* correspondientes a operaciones vinculadas (Reglamento del Im-

puesto sobre Sociedades, artículo 39); *c)* que correspondan a riesgos de firma garantizados indirectamente por cualquier tipo de operación comercial o financiera; *d)* relativas al crédito no dispuesto por el deudor; *e)* que generen excesos, diferentes del antes citado, sobre los mínimos aprobados por el Banco de España (a efectos de estos límites mínimos, se excluirán las provisiones constituidas antes de la entrada en vigor de la CBE 34/1984, si en el ejercicio correspondiente se incluyeron en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades); *f)* correspondiente a países incluidos en el grupo 2 («Países no clasificados en otro grupo»), salvo operaciones interbancarias.

Tras indicar el tratamiento de los excesos de dotaciones y de los activos que se den de baja en balance subsistiendo posibilidad jurídica de cobro, se señala que la admisibilidad fiscal de cualquier cambio en la normativa del Banco de España sobre esta materia está condicionada a la resolución que dicte el secretario de estado de Hacienda, a propuesta de la Dirección general de Tributos y previo informe de la Dirección general del Tesoro y Política Financiera. La nueva normativa se aplicará a los ejercicios cerrados a partir del 31 de diciembre de 1984, inclusive.

## Sociedades mediadoras en el mercado de dinero: registro especial

Con el fin de aportar los datos precisos al Registro Especial de Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero abierto en el Banco de España, este último, mediante oficio circular de 20 de marzo de 1985, ha recordado a las citadas sociedades la obligación de notificarle los datos originales y las variaciones que se produzcan en su denominación, domicilio, accionistas, consejo de administración y director general o asimilado. De igual forma, habrán de comunicar al Banco de España los acuerdos sociales que modifiquen la escritura fundacional y enviarle un ejemplar de la Memoria anual aprobada en la Junta de Accionistas, en los 15 días siguientes a su celebración.

## Inversiones españolas en el extranjero

Entre otras medidas liberalizadoras, el RD 2236/1979, de 14 de septiembre, concedió una autorización genérica para que los residentes en España pudieran adquirir libremente títulos de renta fija denominados en divisas y emitidos tanto por

(1) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1983», en *Boletín Económico* del Banco de España, julio-agosto de 1983, página 21.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín Económico* del Banco de España, enero de 1985, página 39.

personas jurídicas españolas públicas y privadas, como por organismos internacionales multilaterales a los que perteneciera España. Esta autorización fue suspendida, durante 6 meses, por RD 1955/1982, de 12 de agosto, prorrogándose esta suspensión, durante doce meses, por los RRDD 224/1983, de 9 de febrero, y 222/1984, de 8 de febrero. Al desaparecer, el pasado año, las adversas condiciones en la balanza de pagos que habían motivado la suspensión inicial y las sucesivas prórrogas, el RD 1340/1984, de 4 de julio, levantó la prohibición relativa a la compra de títulos en divisas de emisores residentes en España.

Para los títulos emitidos por organismos internacionales a los que pertenezca España, la prohibición de su adquisición terminaba el pasado 14 de febrero, por lo que, al no haber sido renovada, pasa a tener vigencia, de nuevo, la autorización genérica contenida en el RD 2236/1979.

24-IV-1985.



Información del Banco de España

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

Vigentes a 31 de marzo de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>SIETE GRANDES</b>												
BILBAO .....	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
CENTRAL .....	10,00	11,75	13,50	15,00	15,50	14,00	15,50	15,75	19,00	19,00	16,00	18,00
ESPAÑOL DE CREDITO .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,00	19,50
HISPANO AMERICANO .....	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	25,00	25,00	16,00	18,00
POPULAR ESPAÑOL .....	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,50	24,50	16,00	20,00
SANTANDER .....	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	27,00	(4,50)	17,00	21,00
VIZCAYA .....	10,00	12,00	14,00	14,00	16,00	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	16,00	20,50
<i>Media simple</i> .....	10,07	12,00	13,82	14,75	16,21	14,00	15,50	15,96	21,64	21,30	16,14	19,54
<b>RESTO COMERCIALES Y MIXTOS</b>												
ABEL MATUTES TORRES .....	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	14,50	15,00	17,50	18,00	(2,50)	17,50	19,50
ALBACETE .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
ALICANTE .....	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	17,00	19,50
ALICANTINO DE COMERCIO .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
ANDALUCIA .....	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,50	24,50	16,00	20,00
ASTURIAS .....	9,75	12,00	13,75	15,25	16,50	14,25	15,75	16,50	20,00	20,00	16,75	19,00
ATLANTICO .....	10,00	11,75	13,75	15,00	16,00	13,50	15,50	16,00	19,00	(4,00)	16,00	20,00
B.N.P. ESPAÑA .....	10,75	12,75	14,50	15,50	16,00	16,00	16,50	17,00	18,00	(1,00)	17,00	18,50
BARCELONA .....	9,75	12,00	13,75	14,00	14,00	14,25	15,75	16,00	18,00	18,00	16,00	21,00
BARCLAYS S.A.E. ....	10,25	12,25	14,25	15,50	16,50	15,00	16,00	17,00	22,00	22,00	18,50	19,50
CANTABRICO .....	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	17,75	20,00
CASTILLA .....	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,75	24,75	16,00	20,00
CATALANA .....	9,75	12,00	13,75	14,00	14,00	14,25	15,75	16,00	18,00	18,00	16,00	21,00
CITIBANK ESPAÑA .....	10,00	12,50	14,50	15,50	17,00	14,50	15,75	16,25	23,00	(4,00)	16,75	20,75
COMERCIAL DE CATALUÑA .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
COMERCIAL ESPAÑOL .....	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	25,00	(4,50)	18,00	21,00
COMERCIAL TRANSATLANTICO .....	9,50	11,50	13,50	15,00	-	14,50	15,50	16,50	17,00	(3,00)	16,00	18,00
COMERCIO .....	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
CONDAL .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
CREDITO Y AHORRO .....	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,50	20,00	(4,00)	16,50	20,00
CREDITO BALEAR .....	10,00	12,25	14,25	16,00	17,00	14,50	16,00	16,50	24,50	24,50	16,50	20,00
CREDITO COMERCIAL .....	10,00	12,25	14,00	14,00	16,50	14,25	15,75	16,50	20,00	(4,00)	16,50	20,50
CREDITO E INVERSIONES .....	10,25	12,25	14,25	16,00	16,50	14,75	16,00	16,50	23,00	23,00	16,50	18,00
DEPOSITOS .....	10,00	11,00	12,00	14,00	16,00	8,00	9,00	12,00	23,00	23,00	12,00	16,00
DESCUENTO .....	9,70	11,70	13,00	14,20	15,50	13,00	14,20	15,50	22,00	20,00	16,50	20,00
ETCHEVERRIA .....	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	15,00	15,00	17,00	22,00	22,00	17,00	19,00
EUROPA .....	10,25	12,25	14,25	16,00	17,00	15,00	16,00	16,50	22,00	(3,00)	16,50	20,00
EXPORTACION .....	10,00	13,00	14,50	15,50	17,00	16,50	17,50	18,00	19,00	22,00	18,00	22,00
EXTERIOR DE ESPAÑA .....	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	-	-
EXTREMADURA .....	10,25	12,25	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
GALICIA .....	10,00	12,25	14,25	16,00	17,00	14,50	16,00	16,50	24,50	24,50	16,50	20,00
GARRIGA NOGUES .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	18,00	(2,50)	16,00	19,50
GENERAL .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
GERONA .....	10,25	12,25	14,25	15,75	16,50	15,00	16,00	16,75	25,00	25,00	16,75	19,00
GUIPUZCOANO .....	10,00	12,00	14,00	15,50	16,50	14,00	15,50	16,50	17,50	(4,00)	16,50	19,00
HERRERO .....	9,75	11,75	13,50	14,50	15,50	14,00	15,25	16,00	20,00	(3,00)	16,00	19,50
HUELVA .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
HUESCA .....	10,25	12,25	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
INTERNAC. DE COMERCIO .....	10,25	12,25	14,25	16,00	16,50	14,75	16,00	16,50	21,50	21,50	16,50	18,00
ISLAS CANARIAS .....	-	-	13,50	17,00	19,00	16,00	17,00	18,00	26,00	(4,00)	16,00	22,00
JEREZ .....	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	25,00	(4,00)	16,00	18,00

## (Continuación) 2

Vigentes a 31 de marzo de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
JOVER .....	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	25,00	(4,00)	18,00	21,00
LATINO .....	10,25	12,25	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
MADRID .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,50	20,00
MARCH .....	10,25	12,25	14,25	15,75	16,50	15,00	16,00	16,75	25,00	25,00	16,75	19,00
MAS SARDA .....	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
MASAVEU .....	9,75	11,75	13,50	14,50	15,50	14,00	15,25	16,00	20,00	20,00	16,00	19,50
MERCANTIL DE TARRAGONA .....	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	25,00	25,00	16,00	18,00
MERIDIONAL .....	10,25	12,25	14,25	15,50	16,50	14,50	16,00	16,50	18,00	18,00	16,50	21,50
MURCIA .....	10,25	12,25	14,25	15,50	17,50	14,50	15,50	16,00	27,00	(4,50)	17,00	21,00
NORTE .....	10,25	12,25	14,25	15,50	17,00	14,50	16,00	16,50	25,00	(4,00)	17,50	18,50
OESTE .....	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
PASTOR .....	9,75	11,75	14,00	15,50	16,50	14,50	15,75	16,00	18,00	(4,00)	16,00	20,00
PENINSULAR .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
PERFECTO CASTRO CANOSA .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	15,50	16,50	23,00	23,00	17,00	19,00
PRESTAMO Y AHORRO .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	16,00	19,50
PUEYO .....	11,00	13,00	14,50	15,50	17,00	15,00	16,50	17,00	20,00	20,00	18,00	22,00
SABADELL .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	15,50	16,00	19,00	(2,00)	16,00	19,50
SEVILLA .....	11,00	12,00	15,00	15,50	16,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
SIMEON .....	10,00	12,25	14,00	15,25	16,25	14,25	15,50	16,50	18,00	(2,50)	16,50	20,00
SINDICATO DE BANQUEROS BARNA .....	10,00	11,75	13,50	15,00	16,50	14,00	15,75	16,00	25,00	(4,00)	16,00	21,00
TOLEDO .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	15,50	16,00	16,50	22,00	22,00	16,50	20,00
TRELLES .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,00	19,50
VALENCIA .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,50	14,75	16,00	16,50	19,00	19,00	16,50	18,00
VASCONIA .....	10,00	11,50	13,50	14,50	15,50	14,00	15,50	16,00	24,50	24,50	16,00	20,00
VITORIA .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	22,00	(3,00)	16,00	19,50
ZARAGOZANO .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	15,50	16,00	16,50	22,00	22,00	16,50	20,00
<i>Media simple</i> .....	10,17	12,13	13,99	15,10	16,31	14,28	15,61	16,26	21,22	21,54	16,65	19,99
<b>BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>												
CATALAN DE DESARROLLO .....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,50	20,00
DESARROLLO ECON. ESPAÑOL .....	10,75	12,50	14,25	15,00	17,50	-	16,50	17,00	18,50	(2,00)	17,00	19,50
EXPANSION INDUSTRIAL .....	10,50	11,50	14,00	14,00	17,00	14,00	14,00	17,00	23,00	23,00	17,00	20,00
FINANCIACION INDUSTRIAL .....	10,00	12,00	14,00	14,00	16,00	14,00	15,50	16,00	18,00	27,00	15,00	18,00
FINANZAS .....	10,25	12,25	14,25	15,00	16,50	15,00	16,75	17,25	22,00	22,00	17,00	22,00
FOMENTO .....	10,00	11,75	13,50	15,00	16,00	14,00	15,50	15,75	19,00	(2,50)	16,00	18,00
GRANADA .....	10,25	12,25	14,25	16,00	17,00	14,75	16,00	17,00	19,00	(2,50)	16,50	18,00
HISPANO INDUSTRIAL .....	10,25	12,25	14,25	14,00	-	14,00	16,00	-	20,00	(3,00)	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO .....	10,25	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	20,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA .....	10,00	12,00	14,00	15,00	15,50	15,50	16,00	17,00	23,00	23,00	17,00	20,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA .....	11,00	13,00	15,00	15,50	16,00	16,00	17,00	18,00	23,00	23,00	18,00	21,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO .....	9,75	12,00	13,75	14,00	14,00	14,25	15,75	16,00	18,00	18,00	16,00	21,00
INDUSTRIAL DEL SUR .....	10,00	12,00	14,00	14,00	15,00	14,50	15,50	16,50	25,00	(4,00)	16,50	20,50
INDUSTRIAL DEL TAJO .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	15,25	15,75	19,00	(4,00)	15,75	19,00
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL .....	10,00	12,00	13,75	15,00	16,50	14,75	15,50	16,50	18,50	(3,00)	20,00	22,00
NOROESTE .....	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
OCCIDENTAL .....	10,00	12,00	14,00	14,00	14,50	14,00	15,50	16,00	18,00	18,00	17,00	21,00
PEQUEÑA Y M. EMPRESA .....	10,00	12,25	13,50	15,00	15,50	14,25	16,00	16,50	21,00	(3,00)	16,50	18,50
POPULAR INDUSTRIAL .....	10,00	11,50	13,00	14,00	13,50	13,50	15,50	17,50	23,00	23,00	16,00	20,00
PROGRESO .....	10,50	12,50	14,00	15,50	14,00	13,00	16,00	17,00	20,00	20,00	17,00	20,00
PROMOCION DE NEGOCIOS .....	10,00	12,00	13,75	14,75	16,00	14,00	15,50	16,00	20,00	20,00	16,00	19,75
URQUIJO-UNION .....	10,00	12,25	14,00	15,00	16,00	14,00	15,50	16,00	23,00	(3,00)	16,00	18,00
<i>Media simple</i> .....	10,22	12,10	13,99	14,75	15,76	14,31	15,72	16,49	20,50	21,55	16,73	19,92

## (Continuación) 3

Vigentes a 31 de marzo de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>												
ALLGEMEYNE BANK .....	-	-	-	-	-	-	-	-	26,00	26,00	18,00	-
AMERICA .....	10,00	11,00	12,00	13,00	15,00	12,75	13,50	15,00	22,00	(3,00)	13,00	18,00
ARABE ESPAÑOL .....	-	-	11,00	14,00	15,00	14,00	16,00	16,50	20,00	20,00	18,00	20,00
BANKERS TRUST .....	-	-	-	-	-	13,81	14,38	-	25,00	(4,00)	14,25	19,25
BARCLAYS BANK INTERNAC. ....	10,50	12,50	14,50	16,50	17,50	13,25	14,25	18,00	22,00	22,00	18,50	19,50
BRASIL .....	-	-	-	-	-	-	-	-	18,00	(3,00)	16,00	19,00
BRUXELLES LAMBERT .....	11,00	13,00	14,50	15,50	-	14,00	14,00	-	17,00	17,00	-	-
CITIBANK .....	13,75	14,25	15,00	17,50	-	15,00	15,75	-	20,00	(2,00)	-	-
COMERCIAL ITALIANA .....	10,50	12,50	14,50	-	-	13,75	16,00	-	25,00	(2,00)	-	-
COMMERZBANK .....	10,00	12,00	14,00	14,50	17,00	14,00	15,00	17,00	18,00	18,00	18,00	19,50
CONTINENTAL ILLINOIS .....	7,80	10,30	11,00	11,50	-	13,00	13,50	-	16,75	16,75	-	-
CREDIT COMMERCIAL .....	-	-	10,50	14,50	-	14,00	15,00	17,00	22,00	(2,00)	18,00	21,00
CREDIT LYONNAIS .....	10,50	11,75	12,75	13,75	15,00	14,50	15,00	16,50	18,00	(1,00)	16,50	19,00
CHASE MANHATTAN .....	-	-	14,38	14,63	-	13,88	13,88	-	16,88	(3,00)	-	-
CHEMICAL BANK .....	-	-	-	-	-	14,00	15,50	-	-	(3,00)	13,19	14,73
DEUTSCHE BANK .....	-	12,50	14,00	16,50	18,00	14,50	15,75	18,00	19,00	19,00	17,00	19,00
DRESDNER BANK .....	13,85	-	13,55	12,45	-	14,00	14,25	-	20,00	20,00	-	-
ESTADO DE SAO PAULO .....	-	-	13,00	14,50	17,50	13,75	15,00	17,50	20,50	(3,00)	12,25	17,00
EXTERIOR DE LOS ANDES .....	11,00	13,50	14,50	16,50	18,50	14,50	15,50	16,50	18,00	(2,50)	18,00	20,00
FIRST INTERSTATE .....	-	-	14,00	14,25	-	13,20	13,75	15,00	19,50	-	-	-
FIRST N. BANK OF CHICAGO .....	-	-	12,25	13,25	-	13,00	14,25	-	19,00	(4,00)	18,00	22,00
INDOSUEZ .....	11,00	13,00	14,00	15,50	17,00	14,00	15,25	17,50	20,00	20,00	15,00	20,00
LONDRES Y AMERICA DEL SUR .....	10,00	12,25	13,75	15,25	-	14,75	16,25	17,00	20,00	(2,00)	17,00	20,00
MANUF. HANNOVER TRUST .....	-	-	14,50	16,00	16,50	14,50	16,00	16,50	20,00	20,00	-	-
MIDLAND BANK .....	-	-	-	-	-	14,00	-	-	17,00	(3,00)	-	-
MORGAN GUARANTY .....	12,88	-	12,63	11,75	-	13,00	13,25	-	18,00	18,00	-	-
NACION ARGENTINA .....	12,00	13,50	15,00	17,00	17,50	14,75	16,50	18,00	22,00	(4,00)	16,50	21,50
NAT. WESTMINSTER BANK .....	-	-	14,63	15,50	-	-	-	-	23,00	(4,00)	-	-
NATIONALE DE PARIS .....	10,75	12,75	14,50	15,50	16,00	16,00	16,50	17,00	18,00	(1,00)	17,00	18,50
NAZIONALE DEL LAVORO .....	10,00	12,00	14,00	15,25	-	15,25	15,50	-	20,00	20,00	17,00	18,50
PARIBAS .....	-	-	15,25	16,00	-	15,00	16,50	18,00	22,00	(2,00)	18,00	22,00
REAL .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROMA .....	10,50	-	12,50	14,50	-	13,50	14,50	-	18,00	18,00	-	-
S.G.B. BANCO BELGA .....	-	-	14,50	15,50	17,00	14,00	15,50	16,50	22,00	(3,00)	17,00	21,00
SAUDI ESPAÑOL .....	12,50	14,50	15,00	15,50	17,00	14,00	14,50	16,50	20,00	(2,50)	17,00	22,00
SOCIETE GENERALE .....	10,50	12,50	14,00	15,00	16,00	15,50	16,00	17,25	22,00	(3,00)	17,25	21,25
SUMITOMO BANK .....	-	-	-	-	-	15,00	15,00	-	20,00	(2,00)	-	-
TOKYO .....	-	-	-	-	-	14,50	16,00	-	23,00	(2,00)	-	-
<i>Media simple</i> .....	11,00	12,58	13,66	14,86	16,70	14,14	15,08	16,91	20,21	19,60	16,54	19,67
<b>TOTAL BANCA PRIVADA</b>												
<i>Media simple</i> .....	10,31	12,19	13,90	14,96	16,25	14,23	15,49	16,39	20,85	21,11	16,61	19,89

## (Continuación) 4

Vigentes a 31 de marzo de 1985

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
CONFEDERACION ESPAÑOLA C.A.	-	-	11,25	15,25	16,25	14,00	15,00	16,00	17,00	-	16,00	19,50
ALAVA PROVINCIAL	9,50	12,00	13,50	14,00	14,00	13,00	13,50	14,00	20,00	20,00	14,00	19,00
ALBACETE	-	-	10,00	14,00	14,00	14,00	15,00	15,00	21,00	21,00	14,50	19,00
ALICANTE PROVINCIAL	10,00	10,50	11,00	14,00	16,00	13,50	13,50	14,00	17,00	(4,00)	16,00	20,00
ALICANTE Y MURCIA	9,00	11,00	13,00	14,00	16,50	12,50	14,00	15,50	18,00	(3,00)	15,00	19,00
ALMERIA	-	-	9,50	14,00	-	13,00	14,50	16,00	21,00	(6,00)	15,00	20,00
ANTEQUERA	-	-	10,25	14,00	16,00	11,00	13,00	14,00	21,00	(2,00)	14,00	19,00
ASTURIAS	9,75	11,75	13,50	15,75	17,00	14,00	14,00	14,00	20,00	(4,00)	14,00	20,00
AVILA MONTE	-	-	10,25	15,00	18,00	12,50	13,50	14,50	20,00	(5,00)	16,00	19,00
AVILA PRESTAMOS	-	-	10,25	15,00	18,00	12,50	13,50	14,50	20,00	(5,00)	16,00	19,00
BADAJOS	-	-	10,00	14,00	17,00	11,50	14,50	15,50	20,00	20,00	15,00	17,00
BALEARES	-	-	9,00	14,25	14,75	11,50	11,50	11,50	22,00	(4,00)	14,50	19,50
BARCELONA MONTE	10,00	11,50	12,50	13,50	14,00	13,50	14,75 <sup>d)</sup>	15,92 <sup>d)</sup>	22,00 <sup>d)</sup>	22,00	15,50	19,50
BARCELONA PENSIONES	9,00	9,50	10,50	11,00	13,00	11,50	13,00	14,50	22,00	(2,00)	15,50	19,50
BILBAO MUNICIPAL	-	-	9,50	14,00	14,00	12,00	13,00	14,00	22,00	(3,00)	14,00	18,00
BILBAO VIZCAINA	9,50	10,50	11,00	12,50	13,50	11,50	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
BURGOS CCO	10,25	-	10,50	14,00	15,50	11,50	13,00	14,00	17,00	(2,00)	14,00	17,00
BURGOS MUNICIPAL	-	-	10,50	16,00	17,50	11,50	14,00	15,00	18,00	(3,00)	14,00	18,00
CACERES	-	-	11,00	15,00	18,00	12,00	14,50	16,00	20,00	(2,00)	15,00	20,00
CADIZ	-	-	11,00	11,50	16,00	11,00	11,50	16,00	23,00	(4,00)	16,00	19,50
CARLET	-	-	8,50	-	-	13,00	13,00	13,00	24,00	(6,00)	13,00	20,50
CASTELLON	-	-	10,00	15,00	16,50	10,00	13,50	16,00	19,00	(3,00)	14,00	19,00
CATALUÑA	-	-	11,00	13,00	14,50	11,00	13,00	14,50	19,50	19,50	15,50	19,50
CEUTA	-	-	12,00	15,00	16,00	13,50	14,50	15,50	19,00	20,00	15,00	17,00
CORDOBA MONTE	-	-	10,00	15,50	17,00	11,00	13,50	15,00	19,00	22,75	14,00	22,75
CORDOBA PROVINCIAL	-	-	8,25	15,50	-	12,00	15,00	16,00	20,00	20,00	17,50	19,50
CUENCA	-	-	10,00	14,00	15,00	11,50	12,50	14,50	21,00	(3,00)	14,50	18,50
GALICIA	10,25	12,25	13,25	15,00	15,00	12,50	13,25 <sup>d)</sup>	14,25 <sup>d)</sup>	20,00 <sup>d)</sup>	(4,00)	14,00	19,00
GENERAL CANARIA	10,00	12,00	14,00	16,00	17,00	-	15,00	15,00	16,25	(1,50)	14,50	20,00
GERONA	10,00	12,00	13,75	15,00	16,00	12,50	13,50	14,50	20,00	20,00	15,00	19,00
GRANADA MONTE	-	-	9,00	15,00	16,50	12,00	14,00	15,50	20,00	(3,00)	16,00	19,00
GRANADA PROVINCIAL	-	-	9,00	15,00	16,50	12,00	14,00	15,00	20,00	(3,00)	13,00	20,00
GUADALAJARA	-	-	12,50	13,50	14,00	13,50	15,00	15,50	19,00	(4,00)	15,50	19,50
GUIPUZCOA PROVINCIAL	9,50	12,00	13,50	14,50	16,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
HUELVA	-	-	10,00	15,00	15,50	14,00	14,00	16,00	20,00	(2,00)	14,00	19,50
INSULAR CANARIA	10,00	13,00	14,00	17,00	18,00	14,00	14,00	16,00	22,00	(2,00)	16,00	20,00
JAEN	11,00	12,00	13,50	16,50	18,50	13,00	15,00	16,00	19,00	19,00	18,00	20,00
JEREZ	-	-	10,50	14,00	14,50	12,00	13,50	14,50	20,00	(2,00)	15,00	19,00
LAYETANA	11,00	11,00	14,00	15,00	15,00	15,00	13,25	15,00	23,00	23,00	16,50	22,50
LEON	-	-	10,00	14,00	16,00	13,50	14,00	15,00	20,00	(5,00)	16,00	19,50
MADRID	10,00	12,50	13,25	14,50	15,00	12,50	13,00	13,50	19,00	(5,00)	13,50	17,50
MALAGA	-	-	11,00	14,00	16,00	12,00	14,00	16,00	22,00	(4,00)	12,00	20,00
MANLLEU	9,00	11,00	12,25	14,25	14,25	-	11,00	14,00	22,50	22,50	15,50	19,50
MANRESA	-	-	9,25	14,00	15,00	12,50	13,50	14,50	20,00	(3,00)	15,00	19,75
MURCIA	10,00	12,00	13,00	14,50	15,50	12,50	14,00	15,50	21,00	(5,00)	15,50	18,00
ONTENIENTE	9,00	11,25	13,25	14,50	15,50	13,25	14,50	15,50	20,00	(3,00)	15,50	19,00
ORENSE	-	-	10,25	15,50	16,00	13,00	13,00	15,50	21,00	(3,00)	16,00	21,00
PALENCIA MONTE	-	-	-	-	-	16,00	17,00	17,50	19,00	-	17,50	20,00
PALENCIA PRESTAMOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PAMPLONA MUNICIPAL	9,50	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	19,00	(2,00)	14,00	19,00
PAMPLONA NAVARRA	9,50	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	20,50	20,00	12,00	21,00
PLASENCIA	8,00	10,00	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	22,00	22,00	15,00	20,00
POLLENSA	-	-	-	-	-	16,00	16,50	17,00	22,00	22,00	18,00	19,00
PONTEVEDRA	9,50	9,50	9,50	16,00	16,25	15,50	15,50	15,50	22,00	(4,00)	15,50	19,50
RIOJA	9,00	11,00	13,00	16,00	17,00	12,50	15,50	15,00	22,00	(4,00)	15,00	22,00

## (Continuación) 5

Vigentes a 31 de marzo de 1985

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
RONDA .....	11,00	12,50	13,50	15,00	17,00	11,50	12,00	16,00	20,00	20,00	12,00	20,00
SABADELL .....	10,00	12,00	13,00	14,00	15,50	14,50	14,50	14,75	22,00	(3,00)	15,50	20,00
SAGUNTO .....	9,50	10,00	10,50	15,00	16,00	13,00	13,50	14,00	20,00	(3,00)	14,00	20,00
SALAMANCA .....	-	-	9,00	13,00	14,00	12,00	12,00	12,00	19,00	(4,00)	12,00	19,00
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL .....	9,00	11,00	13,50	15,00	16,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
SANTANDER .....	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	12,00	18,00
SEGORBE .....	-	-	10,00	15,00	16,00	12,00	12,00	14,00	19,00	19,00	16,00	18,00
SEGOVIA .....	9,75	11,75	13,50	14,50	15,00	13,00	14,50	15,00	20,00	20,00	15,00	18,00
SEVILLA MONTE .....	-	-	10,00	13,00	14,00	12,00	13,50	14,50	18,00	(4,00)	14,50	18,50
SEVILLA SAN FERNANDO .....	-	-	10,00	14,00	16,50	11,00	13,00	15,00	20,00	(5,00)	14,00	19,50
SORIA .....	-	-	11,00	15,50	16,50	13,00	14,00	16,00	18,00	(4,00)	15,00	19,00
TARRAGONA .....	11,25	12,25	13,25	16,00	16,00	12,50	12,00	14,00	22,00	(1,25) <sup>e</sup>	15,50	20,00
TARRASA .....	10,50	12,50	14,00	15,50	16,50	13,00	13,50	15,00	21,00	21,00	15,50	19,50
TOLEDO .....	10,00	10,50	11,00	15,00	-	13,00	14,00	15,00	22,00	(3,00)	14,00	19,00
TORRENTE .....	-	-	10,00	14,00	15,00	13,00	14,00	15,00	19,50	(1,50)	15,00	19,50
VALENCIA .....	-	-	14,00	16,00	16,00	14,00	14,00	14,00	20,00	20,00	14,00	19,00
VALENCIA PROVINCIAL .....	9,00	11,00	12,00	13,50	15,00	14,00	14,50	15,00	19,50	(3,00)	16,00	20,00
VALLADOLID POPULAR .....	-	-	10,00	12,00	14,50	11,50	11,00	16,00	19,00	(3,50)	14,00	19,50
VALLADOLID PROVINCIAL .....	10,50	12,50	13,50	15,50	-	11,50	14,00	16,50	19,00	(5,00)	17,00	19,50
VIGO .....	9,00	11,00	12,25	13,50	15,00	13,00	14,00	15,00	22,00	22,00	16,00	21,00
VILLAFRANCA DEL PENEDES .....	10,00	11,50	12,50	14,50	15,50	12,00	10,50	14,00	21,00	(3,00)	14,00	19,00
VITORIA CIUDAD .....	-	-	9,50	13,75	-	14,00	14,00	14,00	23,00	(2,00)	14,00	19,00
ZAMORA .....	-	-	9,50	13,50	15,00	11,00	13,00	14,00	19,00	(5,00)	14,50	19,50
ZARAGOZA ARAGON Y RIOJA .....	10,00	12,25	14,00	15,50	16,50	12,00	12,50	14,50	22,00	(4,00)	14,50	19,00
ZARAGOZA INMACULADA .....	-	-	10,50	14,00	15,00	12,00	14,00	15,00	20,00	(6,00)	15,00	19,00
CAJA POSTAL .....	-	-	-	-	-	-	14,00	14,75	20,00	(2,00)	15,00	19,00
<i>Media simple</i> .....	9,78	11,38	11,33	14,34	15,49	12,59	13,58	14,76	20,13	20,75	14,84	19,33

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en el *Boletín Económico* de diciembre de 1981.

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

(c) Media simple de los tipos previstos para particulares y empresas.

(d) Tipo medio de los tipos de créditos y préstamos.

(e) Trimestral.

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

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
8/85, de 6 de marzo	Entidades delegadas. Operaciones con billetes de banco extranjeros.	27 de marzo 1985
9/85, de 13 de marzo	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de Deuda desgravable del Estado al 12,25 %.	2 de abril 1985
10/85, de 20 de marzo	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Canje de la Deuda amortizable al 12,75 %, emisión 20 de mayo de 1981, por obligaciones del Estado al 13,75 %, bonos del Estado al 13,50 % y desgravable al 12,25 %.	9 de abril 1985

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
2/85 - Oficio circular de 6 de marzo de 1985	Cajas de ahorro. Plan de Viviendas de Protección Oficial 1984/87.
3/85 - Oficio circular de 20 de marzo de 1985	Sociedades mediadoras en el mercado de dinero. Envío de datos al Registro Especial.

## 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.

### IGNACIO MAULEON

#### **PREDICCIÓN MULTIVARIANTE DE LOS TIPOS INTERBANCARIOS.**—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8503

El modelo econométrico clásico de la *Cowles Commission* introdujo variables exógenas como un componente esencial, cuya finalidad era llevar a cabo ejercicios de simulación de política económica. El interés y la validez de estos modelos son indiscutibles, a juzgar por la atención cada vez mayor que se les presta, tanto desde la Administración como en círculos académicos (sólo en Inglaterra, por citar un ejemplo cercano, se mantienen, al menos, cinco de estos modelos macroeconómicos).

Aunque la finalidad primordial de los modelos econométricos no es predictiva, un desarrollo secundario demuestra la utilidad del tratamiento multivariante de las series con fines puramente predictivos. Este trabajo facilita con cierto detalle los fundamentos teóricos de esta superioridad, a la vez que la demuestra, en la práctica, en el caso seleccionado.

Se suele reprochar a estos modelos su complejidad y su dudosa utilidad para la predicción. Sin embargo, como este trabajo muestra, tal reproche no es totalmente justo, al menos en algunos casos. Las variables seleccionadas para la realización del ejercicio son los tipos interbancarios, diario y mensual.

### JOSE VIÑALS

#### **EL DÉFICIT PÚBLICO Y SUS EFECTOS MACROECONÓMICOS: ALGUNAS RECONSIDERACIONES.**—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8504

En este trabajo, se analiza el fenómeno del déficit público desde una perspectiva macroeconómica y se hacen algunas consideraciones sobre el caso español. Se muestra que, para responder a la pregunta de si el déficit es un factor de expansión o de contracción en el nivel de actividad económica, es preciso profundizar en los siguientes aspectos: *a)* origen presupuestario del déficit (compras de bienes y servicios, transferencias o impuestos); *b)* su carácter estructural o cíclico; *c)* su grado de transitoriedad o permanencia; *d)* su financiación mediante deuda o monetización, y *e)* la naturaleza del desequilibrio macroeconómico existente (clásico o keynesiano). También se exploran los efectos negativos que una secuencia de déficit públicos puede tener para la credibilidad y efectividad de una política monetaria antiinflacionista.

En cuanto al caso español, se argumenta que, si los niveles de déficit público actuales se mantuvieran o crecieran en el futuro, se produciría una situación financiera insostenible para nuestra economía. En caso de no efectuarse los reajustes presupuestarios estructurales necesarios, ello implicaría, bien un aumento del nivel de endeudamiento —con sus más que probables efectos negativos para la formación de capital—, bien un aumento de la tasa de inflación a largo plazo. Esta situación refuerza la inflexibilidad a la baja de las expectativas de inflación, que erosiona la eficacia antiinflacionista de la política monetaria y acentúa sus efectos reales negativos a corto plazo. El problema no es sólo la financiación del déficit, sino también el déficit mismo.