

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

septiembre 1986

## 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.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) 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<sub>t</sub>).
- 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<sub>t</sub>).
- 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  $\left[ \left( \frac{\text{Ene}_t + \text{-----} + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \text{-----} + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre<sub>t</sub>).
- T<sub>12</sub><sup>12</sup> Tasa interanual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t + \text{-----} + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \text{-----} + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre<sub>t</sub>).

## 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
- 9 El ahorro financiero de las empresas no financieras y las familias en España (1970-1985). Una comparación internacional
- 24 Los cuadros de pagarés del Tesoro en el *Boletín Estadístico*
- 39 Las series históricas del crédito interno
- 65 Información del Banco de España
- 66 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en julio de 1986
- 68 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en agosto de 1986
- 69 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España
- 70 Publicaciones recientes del Banco de España
- 71 Indicadores económicos

# Evolución monetaria

Durante los meses de julio y agosto, se ha registrado una fuerte desaceleración en los ritmos de avance de los activos líquidos en manos del público (ALP). En julio, su tasa de variación intermensual fue negativa (-3,2 %), y, en agosto, registró un crecimiento prácticamente nulo (0,4 %). Esta evolución ha dado como resultado que la expansión media durante los ocho primeros meses del año se haya situado en el 11 %, recuperándose el punto central de la banda de objetivos definidos para 1986, frente al 15,4 % en que se localizó la tasa media del primer semestre del año.

Analizando los componentes de ALP, hay que destacar el fuerte descenso que ha experimentado el saldo de pagarés del Tesoro en manos del público en el conjunto de julio y agosto -440 m.m.-, al no renovarse una gran parte de los abultados vencimientos que se produjeron en ese período. Esta caída del saldo de pagarés simplemente fue compensada por el resto de activos incluidos en ALP, observándose el resultado final del estancamiento de los saldos desestacionalizados. Los depósitos de la banca privada crecieron a una tasa media del 2 % y los correspondientes a las cajas de ahorro lo hicieron al 13 %.

La notable desaceleración de los ritmos de expansión monetaria en julio y agosto se explica, fundamentalmente, por la fuerte moderación de las necesidades de financiación netas del sector público. Las series de crédito interno al sector público continúan afectadas por los problemas de distorsión de los coeficientes estacionales a los que se ha hecho mención en repetidas ocasiones y que se relacionan con el cambio del esquema impositivo derivado de la implantación del IVA, y del cambio de las fechas de recaudación. A pesar de ello, está fuera de toda duda que, en julio y agosto, se registró una fuerte contención del gasto público, probablemente relacionada con la celebración de las elecciones generales. En cuanto a la forma de financiar el déficit público, cabe destacar el mayor ritmo de crecimiento que van adquiriendo los fondos aportados mediante deuda a medio y largo plazo en sustitución de pagarés del Tesoro y préstamos exteriores.

El crédito interno al sector privado mantuvo, en el período analizado, ritmos de crecimiento similares a los que, por término medio, registró durante el primer semestre y que se localizan en el entorno del 11 %.

Se estima que los activos exteriores netos del sistema crediticio han seguido una evolución expansiva. Aunque los pasivos bancarios netos frente al exterior descendieron por la continuación del pro-

### 1. Agregados monetarios (Ø) (\*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T <sub>1</sub> ) %			Variación acumulada desde DIC de 1985 %		
		AGO (p)	JUN	JUL	AGO	JUN	JUL
<b>Activos líquidos en manos del público (ALP)</b>	<b>27.058</b>	<b>22,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,4</b>	<b>15,4</b>	<b>12,5</b>	<b>11,0</b>
Disponibilidades líquidas (M <sub>3</sub> )	21.394	11,8	9,2	6,1	-3,3	-1,6	-0,7
<i>Efectivo</i>	2.181	11,5	3,4	16,4	17,0	15,0	15,1
<i>Depósitos de la banca</i>	10.012	6,4	2,6	1,6	-15,7	-13,3	-11,5
<i>Depósitos de las cajas</i>	8.125	20,7	17,7	8,7	9,6	10,8	10,5
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.076	0,6	24,5	9,7	2,5	5,4	6,0
Otros activos líquidos	5.664	68,0	-37,3	-18,3	153,7	107,8	84,9
<i>Pagarés del Tesoro (b)</i>	3.618	99,7	-54,9	-43,9	231,6	149,4	107,0
<i>Otros activos (c)</i>	2.046	17,7	21,8	63,4	59,0	53,1	54,3

(a) Banco de España y cooperativas.

(b) Adquiridos en firme o temporalmente.

(c) Pasivos bancarios: empréstitos, avales prestados a pagarés de empresa, cesión temporal de activos, letras endosadas y pasivos por operaciones de seguro.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 6 a 11.  
Boletín Estadístico, cuadros IX-1 a IX-3.

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

	Saldos m.m. (p)			Variación intermensual (T <sub>1</sub> ) %			Variación acumulada desde DIC de 1985 %		
	JUN	JUL	AGO	JUN	JUL	AGO	JUN	JUL	AGO
<b>Financiación total</b>	29.534	29.396	...	26,4	-5,5	...	14,7	11,6	...
Sector público	10.598	10.273	...	21,8	-12,9	...	23,0	13,2	...
Sector privado	18.936	19.123	...	4,6	7,5	...	10,5	10,8	...
Crédito	17.431	17.595	...	7,0	11,6	...	11,8	11,8	...
<i>Banca</i>	10.511	10.564	...	-0,9	6,1	...	9,9	9,4	...
<i>Cajas</i>	4.368	4.463	...	25,2	29,4	...	17,9	19,5	...
<i>Resto</i>	2.552	2.568	...	13,6	7,8	...	9,8	9,5	...
Valores y mercados monetarios	1.505	1.528	...	-	20,0	...	-3,7	-0,1	...

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 12 y 13.

Boletín Estadístico, cuadros II-12 a II-15, III-12 a III-14, IV-7, VI-8, IX-9 y IX-10.

ceso de amortización anticipada de préstamos exteriores, esta caída fue ampliamente compensada por el fuerte incremento de las reservas de divisas.

La tónica de tranquilidad en los mercados monetarios interiores fue la nota característica durante todo el período. A la espera de que en el mes de agosto se confirmase la desaceleración del ritmo de crecimiento que los ALP presentaron en julio, el Banco de España mantuvo inalterado durante todo aquel mes, en el 12,25 %, su tipo de intervención para préstamos a un día. Sólo al comenzar septiembre decidió reducirlo hasta el 12 % y ha vuelto a bajarlos los días 15 y 25 situándolo en el 11,875 % y 11,750 % respec-

tivamente. Estas acciones, así como la poca presión que continuaron registrando los agregados monetarios, se reflejaron en el mercado interbancario de depósitos, donde los tipos de interés practicados trazaron un continuo perfil descendente (cuadro 3).

El mercado interbancario de depósitos con pagarés del Tesoro continuó dominado por las exigencias de cumplimiento del coeficiente de deuda a medio y largo plazo. Dependiendo de los plazos, los tipos de interés que se negociaron se situaron entre 3,5 a 5 puntos porcentuales por debajo de los practicados en las operaciones interbancarias de depósito a los mismos plazos.

### 3. Tipos de interés (Ø)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	1985 DIC	1986					
			Medias mensuales			Medias decenales: AGO		
			JUN	JUL	AGO	1	2	3
<b>BANCO DE ESPAÑA:</b>								
Préstamos de regulación	1 d.	10,5	11,8	12,2	12,3	12,3	12,3	12,3
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,3	—	—	—	—	—	—
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	9,5	8,1	7,9	7,9	7,7	7,8	7,9
<b>TESORO:</b>								
Subasta de pagarés	18 m.	—	8,3	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
<b>INTERBANCARIO:</b>								
Depósitos y dobles	1 d.	9,9	12,0	11,8	11,8	12,0	10,6	11,8
Depósitos	3 m.	10,5	12,1	12,5	12,2	12,4	12,1	12,1
	6 m.	11,0	11,8	12,4	11,9	12,0	11,8	11,9
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,5	9,1	7,7	7,2	7,7	6,9	7,0
	6 m.	9,4	8,8	7,8	7,0	7,9	6,6	7,1
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,4	8,4	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
<b>MERCADO MONETARIO BURSATIL:</b>								
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,2	8,3	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
<b>BANCARIOS:</b>								
Depósitos de la banca	1 a.	9,9	9,3	9,1	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1 a.	9,5	9,5	9,2	...	...	...	...
Crédito de la banca								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a.	15,5	15,5	15,0	...	...	...	...
<i>A interés variable</i>		11,8	12,3	12,6	...	...	...	...
<i>Preferencial</i>	1 a.	14,8	14,4	14,4	14,4	...	...	...
Crédito de las cajas a int. fijo	1-3 a.	15,6	15,7	15,4	...	...	...	...
<b>RENTABILIDADES BURSATILES:</b>								
Deuda pública	2 a. ó más	12,3	11,0	11,5	11,5	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	14,9	13,7	13,2	...	...	...	...

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 1 a 4.  
Boletín Estadístico, cuadros capítulos XI a XIII.

Los tipos de interés a largo plazo han detenido la tendencia al descenso que mantenían desde el comienzo del año.

Los mercados monetarios internacionales continúan reflejando la diferente visión que los Estados Unidos, por un lado, y Europa y Japón, por otro, mantienen sobre las perspectivas económicas futuras. La visión pesimista de los primeros les ha hecho disminuir, en dos ocasiones, durante los meses de julio y agosto, su tipo de interés preferencial: medida que ha arrastrado a la baja a los restantes tipos de interés del mercado americano (cuadro 4). Por su parte, el segundo bloque ha mantenido prácticamente inalterados sus tipos de interés. Debido al mayor peso que el dólar USA tiene en la composición de la deuda exterior y, por tanto, en el índice medio ponderado, el diferencial medio ha vuelto a ampliarse, situándose en 6,6 puntos porcentuales, es decir, más de 3 puntos por encima del nivel alcanzado en diciembre de 1985.

La pérdida de valor que continúa mostrando el dólar americano, junto con la buena posición de la balanza por cuenta corriente española, ha conducido a una apreciación de la peseta frente a dicha moneda (cuadro 5), con lo cual, la apreciación acumulada en los ocho primeros meses del año se ha situado en el 14 %. La peseta también se apreció frente a la libra esterlina y frente al franco francés; sin embargo, se depreció frente al marco alemán, al yen y al franco suizo, dada la superior fortaleza relativa que estas últimas divisas han registrado en los mercados de cambios. Como consecuencia de estos movimientos, el tipo de cambio efectivo nominal frente a la CEE se mantuvo prácticamente estabilizado al final de agosto respecto al valor alcanzado en diciembre del año anterior, en tanto que el correspondiente al conjunto de países desarrollados se ha apreciado cerca del 3 %. La evolución del tipo de cambio efectivo nominal, junto al aumento registrado en el diferencial de inflación entre precios interiores y exteriores, llevó a que el tipo de cambio efectivo real se apre-

#### 4. Tipos de interés extranjeros (Ø)

	1985	1986		
	DIC	JUN	JUL	AGO
<b>EUROMERCADOS A 3 MESES:</b>				
Dólar	8,0	7,0	6,5	6,1
Franco suizo	4,2	5,0	4,8	4,3
Marco	4,7	4,5	4,5	4,5
Yen	7,5	4,7	4,7	4,7
Franco francés	11,4	7,3	7,2	7,2
Libra esterlina	11,7	9,7	9,9	9,8
<b>Media ponderada (a)</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>
<b>Diferencial medio (b)</b>	<b>3,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>

(a) Media de los tipos de las seis monedas antes citadas, ponderadas por su participación (66 %, 15 %, 13 %, 4 %, 1 % y 1 %, respectivamente) en la deuda exterior española (media de saldos a 31.12 de 1980, 1981 y 1982).

(b) Tipo interbancario español correspondiente a operaciones de depósito (véase cuadro 3), menos tipo medio ponderado exterior.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 23.

ciara, desde diciembre hasta julio (1), un 5,7 % frente a la CEE y un 8,3 % frente al grupo de países desarrollados.

Durante el mes de agosto, los factores autónomos de creación de activos de caja (cuadro 6) tuvieron un comportamiento contractivo localizado en la 1.<sup>a</sup> decena del mes. Esta evolución se explica por la recaudación de impuestos de finales de julio y la desaceleración del gasto público. Conforme avanzaba el mes de agosto, fue el préstamo neto al sistema bancario el factor que actuó de forma restrictiva, al producirse un brusco descenso en la subasta de préstamos. Como resultado de todo ello, los activos de caja corregidos y desestacionalizados crecieron un 7,1 %, en términos de  $T_1^1$ , y el coeficiente de excedentes del sistema se situó en el 0,038 %.

24-IX-1986.

(1) Ultimo para el que se dispone de información de precios exteriores.

#### 5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en AGO 1986	Variaciones (%) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1985		
		JUN	JUL	AGO	JUN	JUL	AGO
<b>TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:</b>							
Del dólar frente a:							
Marco	2,063	-0,1	-3,6	-4,3	-11,2	-14,4	-18,0
Yen	154,1	0,6	-5,4	-2,9	-17,3	-21,8	-24,8
Países desarrollados (b)	110,8	-0,7	-2,2	-2,1	-8,9	-10,9	-12,8
De la peseta frente a:							
Dólar	134,2	0,7	3,7	2,5	8,4	11,8	14,0
Franco suizo	80,7	1,4	-1,5	-2,4	-4,7	-6,3	-8,9
Marco	65,1	0,5	-	-1,9	-3,1	-3,0	-5,0
Yen	87,1	-0,2	-1,8	-0,4	-10,6	-12,8	-13,2
Libra esterlina	199,3	0,2	3,4	4,2	4,8	8,0	11,8
Franco francés	20,0	0,5	1,2	-0,7	1,1	2,2	1,5
CEE (b)	76,3 (d)	-0,4	1,0	-0,3	-0,4	0,6	0,3
Países desarrollados (b)	69,6 (d)	-0,3	1,3	0,3	1,2	2,5	2,8
Principales acreedores (e)	53,9 (d)	-0,7	2,3	1,1	4,4	6,9	8,0
<b>TIPOS DE CAMBIO REALES (f)</b>							
De la peseta frente a:							
Dólar	... (d)	-0,4	...	...	14,7	...	...
CEE (b)	... (d)	0,4	2,6	...	3,8	5,7	...
Países desarrollados (b)	... (d)	0,3	2,7	...	5,5	8,3	...

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar o de la peseta, según el caso.

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: Ø 1980-82=100.

(d) Índice base: Ø 1980=100.

(e) Media de seis monedas ponderadas por su participación en la deuda exterior [véase nota (a) del cuadro 4].

(f) Medidos con precios de consumo. Los valores correspondientes a los dos últimos meses son estimaciones provisionales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 20 a 23.

Boletín Estadístico, cuadros XX-19 a XX-21.

## 6. Intervención del Banco de España

	AGO 1986	1986			AGOSTO 1986		
		JUN	JUL	AGO	1 dec.	2 dec.	3 dec.
	Saldo a fin de mes en m.m.	Variaciones absolutas en m.m. (a)					
<b>Activos de caja</b>	<b>3.295</b>	<b>126</b>	<b>-53</b>	<b>59</b>	<b>275</b>	<b>-174</b>	<b>-42</b>
CONTRAPARTIDAS:							
<b>Efectivo (b)</b>	<b>-2.237</b>	<b>-59</b>	<b>-98</b>	<b>34</b>	<b>-68</b>	<b>82</b>	<b>20</b>
<b>Otros factores</b>	<b>3.940</b>	<b>-125</b>	<b>874</b>	<b>-118</b>	<b>-508</b>	<b>131</b>	<b>259</b>
Sector exterior	1.917	-184	201	96	-12	26	82
Sector público	1.602	-13	297	249	-35	169	115
Otros fondos públicos	439	-6	-19	-	-	-	-
Cuentas diversas (b)	-18	78	395	-463	-461	-64	62
<b>Operaciones con las instituciones financieras</b>	<b>1.592</b>	<b>310</b>	<b>-829</b>	<b>143</b>	<b>851</b>	<b>-387</b>	<b>-321</b>
Préstamos de regulación	348	316	-752	141	836	-364	-331
Cartera de pagarés del Tesoro	543	-	-56	5	18	-23	10
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	-	2	-	-	-	-	-
Otros	701	-8	-21	-3	-3	-	-
		Variaciones porcentuales sobre el mes anterior (T <sup>1</sup> )					
<b>Activos de caja ajustados y desestacionalizados (∅)</b>	<b>-</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>7,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
		Niveles medios en porcentajes					
EXCEDENTES DE CAJA (∅) (c):							
<b>Sistema bancario</b>	<b>-</b>	<b>0,031</b>	<b>0,041</b>	<b>0,038</b>	<b>0,035</b>	<b>0,042</b>	<b>0,037</b>
Banca	-	0,045	0,057	0,054	0,053	0,060	0,048
Cajas	-	0,014	0,021	0,021	0,017	0,022	0,025

(a) Referidas a saldos a final de decena o mes.

(b) Aumento (-).

(c) Los datos decenales se refieren a decenas legales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 5.

Boletín Estadístico, cuadros I-1 a I-13, IX-4 a IX-8.



# El ahorro financiero de las empresas no financieras y las familias en España (1970-1985)

## Una comparación internacional

*Artículo elaborado por Fernando Gutiérrez, del Servicio de Estudios.*

### 1. Resumen y conclusiones

Este artículo pretende ofrecer una visión sumaria de las características y determinantes del ahorro financiero y de la adquisición de activos y pasivos financieros por parte de las familias y las empresas no financieras en España. Para ello, por una parte, se analiza la evolución de dichas magnitudes en el período 1970-1985, y, por otra, dicha evolución se compara con la que muestran las cuentas financieras de los mismos agentes en otros países de la OCDE.

Entre las conclusiones del trabajo, pueden destacarse las siguientes:

1. La evolución del ahorro financiero neto de las familias y las empresas en España presenta acusadas divergencias con la seguida por la mayor parte de los países considerados. La caída en el ahorro financiero del sector que, con carácter general, se presenta a partir de los comienzos de la década de los 70 es, en España, mucho más prolongada, y la recuperación subsiguiente, aunque tardía, es especialmente rápida.

2. El ahorro financiero neto de las familias y empresas muestra una fuerte correlación con los tipos reales de interés, por lo que factores tales como la evolución del déficit público, las transformaciones en el marco institucional del sistema financiero, y, sobre todo, la evolución de la inflación y la reacción de las autoridades monetarias ante este fenómeno son determinantes en las oscilaciones de la tasa de ahorro financiero del sector privado.

3. Los cocientes entre el saldo acumulado de activos y pasivos financieros del sector y el PIB son, en España, inferiores a los de los restantes países incluidos en este trabajo. Este resultado es perfectamente congruente con los estudios que relacionan estos cocientes con el grado general de desarrollo de los países (1). Sin embargo, y contra lo que cabría esperar de las conclusiones de esos mismos estudios, el ritmo de crecimiento de los instrumentos financieros emitidos por o en poder de las familias y las empresas españolas no fue, a lo largo del período de referencia, más rápido que el de la media de los países considerados.

---

(1) Véanse: Goldsmith, R. W.: «The determinants of financial structure». OCDE, 1966.

Goldsmith, R. W.: «Financial structure and development». Yale University Press, 1969.

**1. Ahorro financiero neto y variación neta de activos y pasivos financieros  
Empresas no financieras y familias (% PIB)**

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>España</b>								
Ahorro financiero neto	-0,3	2,6	-0,5	-0,9	-4,4	-3,0	-3,3	-2,3
Variación de activos financieros	12,1	17,5	17,8	20,7	17,6	17,1	17,0	14,2
Variación de pasivos financieros	12,4	14,9	18,3	21,6	22,0	20,1	20,3	16,5
<b>Alemania</b>								
Ahorro financiero neto	0,1	0,1	0,5	-0,4	3,2	6,1	3,6	2,4
Variación de activos financieros	12,1	12,1	12,8	11,3	11,9	13,2	13,1	11,6
Variación de pasivos financieros	12,0	12,0	12,3	11,7	8,7	7,1	9,5	9,2
<b>Canadá</b>								
Ahorro financiero neto	0,6	0,0	-0,1	-0,6	-2,1	-0,5	-1,5	-0,6
Variación de activos financieros	10,3	14,5	13,6	19,3	20,5	18,7	18,2	17,9
Variación de pasivos financieros	9,7	14,5	13,7	19,9	22,6	19,2	19,7	18,5
<b>Estados Unidos</b>								
Ahorro financiero neto	2,0	1,5	0,8	0,4	0,7	7,2	3,6	0,8
Variación de activos financieros	9,7	12,4	14,2	15,9	12,8	13,1	14,1	14,4
Variación de pasivos financieros	7,7	10,9	13,4	15,5	12,1	6,9	10,5	13,6
<b>Francia</b>								
Ahorro financiero neto	-0,4	0,1	-0,2	-1,8	-2,7	2,9	-0,7	0,0
Variación de activos financieros	11,8	12,0	14,7	12,6	13,4	13,7	13,6	13,4
Variación de pasivos financieros	12,2	11,9	14,9	14,4	16,1	10,8	14,3	13,4
<b>Italia</b>								
Ahorro financiero neto	3,2	6,0	7,8	4,3	-0,6	8,8	6,5	7,8
Variación de activos financieros	15,8	18,5	24,0	26,3	16,1	25,1	21,8	22,4
Variación de pasivos financieros	12,6	12,5	16,2	22,0	16,7	16,3	15,3	14,6
<b>Japón</b>								
Ahorro financiero neto	1,0	3,2	3,6	1,3	1,7	7,1	7,5	8,6
Variación de activos financieros	32,4	30,9	39,1	42,8	23,2	26,1	30,6	21,7
Variación de pasivos financieros	31,4	27,7	35,5	41,5	21,5	19,0	23,1	13,1
<b>Reino Unido</b>								
Ahorro financiero neto	-0,7	3,0	0,8	2,9	-0,2	5,2	3,0	5,2
Variación de activos financieros	8,0	11,2	16,2	19,2	13,1	12,2	14,3	14,0
Variación de pasivos financieros	8,7	8,2	15,4	16,1	13,3	7,0	11,3	8,8

4. La adquisición de activos financieros por parte de las familias y empresas españolas está especialmente sesgada hacia los activos a más corto plazo, destacando, en especial, el reducido importe de las adquisiciones de reservas técnicas de seguros. Factores institucionales —tales como la carencia de una organización privada de provisión de fondos de pensiones o la particular estructura de la Seguridad Social española— contribuyen a explicar este fenómeno; sin embargo, la inexistencia de instrumentos financieros que, a lo largo del período de referencia, ofrecieran una cobertura adecuada frente a los efectos de la inflación es un factor que subyace en la explicación de las carencias institucionales y del comportamiento de la demanda de activos financieros por parte del sector.

5. El patrón de la financiación recibida por las familias y las empresas españolas se asemeja bastante, por el contrario, al de la generalidad de los paí-

ses estudiados, por lo que se refiere al predominio casi absoluto del crédito bancario. No obstante, debe destacarse que España figura entre los países en los que la financiación obtenida a través de los mercados de valores alcanza cotas más bajas.

## 2. El ahorro financiero neto de las familias y empresas

El cuadro 1 muestra la evolución del ahorro financiero neto y la adquisición de activos y pasivos financieros por parte del sector agregado de familias y empresas, en España y otros países de la OCDE, para el período 1970-1984 (hasta 1985 para España). Centrándonos, por el momento, en el caso español, resulta llamativa la evolución seguida por el ahorro financiero neto, que, en los primeros años 70, sigue un curso muy desfavorable, alcanzando valores cre-

**1. Ahorro financiero neto y variación neta de activos y pasivos financieros**  
**Empresas no financieras y familias (% PIB)**  
(Continuación)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>España</b>								
Ahorro financiero neto	2,0	0,7	-1,8	-1,0	2,1	2,7	5,5	6,0
Variación de activos financieros	15,2	13,9	13,7	13,1	16,1	13,8	12,5	12,5
Variación de pasivos financieros	13,2	13,2	15,5	14,1	14,0	11,1	7,0	6,5
<b>Alemania</b>								
Ahorro financiero neto	2,9	0,6	-0,1	1,6	2,8	2,2	2,0	
Variación de activos financieros	12,1	12,6	10,8	11,9	11,0	10,9	10,2	
Variación de pasivos financieros	9,2	12,0	10,9	10,3	8,2	8,7	8,2	
<b>Canadá</b>								
Ahorro financiero neto	0,2	-0,1	1,2	-2,3	6,0	5,5	6,3	
Variación de activos financieros	22,8	22,5	20,0	21,2	12,4	13,8	16,2	
Variación de pasivos financieros	22,6	22,6	18,8	24,5	6,4	8,3	9,9	
<b>Estados Unidos</b>								
Ahorro financiero neto	-0,4	0,9	3,7	3,2	5,9	4,8	2,6	
Variación de activos financieros	15,8	16,5	14,6	13,3	12,2	15,8	14,1	
Variación de pasivos financieros	16,2	15,6	10,9	10,1	6,3	11,0	11,5	
<b>Francia</b>								
Ahorro financiero neto	1,6	0,4	-1,3	-0,1	-0,3	1,0	1,3	
Variación de activos financieros	12,5	14,1	11,8	12,8	12,9	13,3	10,9	
Variación de pasivos financieros	10,9	13,7	13,1	12,9	13,2	12,3	9,6	
<b>Italia</b>								
Ahorro financiero neto	10,9	5,1	3,7	7,3	9,5	11,6	11,6	
Variación de activos financieros	24,4	26,3	28,2	26,3	23,3	22,6	23,5	
Variación de pasivos financieros	13,3	21,2	24,5	19,0	13,8	11,0	11,9	
<b>Japón</b>								
Ahorro financiero neto	10,1	6,1	4,8	8,0	7,1	6,8	7,4	
Variación de activos financieros	25,4	25,6	21,0	24,0	20,6	21,2	23,3	
Variación de pasivos financieros	15,3	19,5	16,2	16,0	13,5	14,4	15,9	
<b>Reino Unido</b>								
Ahorro financiero neto	5,9	4,5	5,9	7,1	4,5	4,9	4,9	
Variación de activos financieros	15,0	17,2	15,7	16,8	14,5	15,1	14,6	
Variación de pasivos financieros	9,1	12,7	9,8	9,7	10,0	10,2	9,7	

Fuente: OCDE y Banco de España.

cientemente negativos en términos del PIB. A partir de 1977, la tendencia parece invertirse, y, con excepción de 1980 y 1981, en los que el ahorro financiero neto del sector es negativo —por importes relativamente modestos—, esta magnitud muestra una recuperación progresiva, alcanzando su cota más alta en 1985 (6,0 % del PIB).

Esta evolución del ahorro financiero del sector está, evidentemente, condicionada por los cambios que a lo largo de este período experimentaron una serie de magnitudes fundamentales en la configuración de la coyuntura económica y por las profundas transformaciones operadas en el marco institucional del sistema financiero.

Entre ellas, cabría destacar las oscilaciones de la tasa de inflación, la aparición y rápido crecimiento del déficit público, la caída de la actividad real con

respecto a los últimos años 60 y primeros 70, que llevó consigo una disminución en la tasa de inversión y un estancamiento del consumo privado, y, por último, la liberalización de tipos de interés de las operaciones activas y pasivas de las entidades de crédito.

Las interacciones de este conjunto de fenómenos, así como su incidencia sobre las decisiones de gasto, de endeudamiento y ahorro y de colocación de este último en bienes reales o activos financieros por las unidades familiares y las empresas, son muy complejas, y no pueden ser completamente desentrañadas en un trabajo de este tipo. Parece, pues, necesario, por motivos de claridad en la exposición, aunque ello pueda significar una pérdida en cuanto a la comprensión global del fenómeno, proceder a un análisis por separado de la influencia de distintas variables que pueden considerarse significativas en la evolu-

ción de la adquisición de activos y pasivos financieros (y, por tanto, del ahorro financiero neto) del sector.

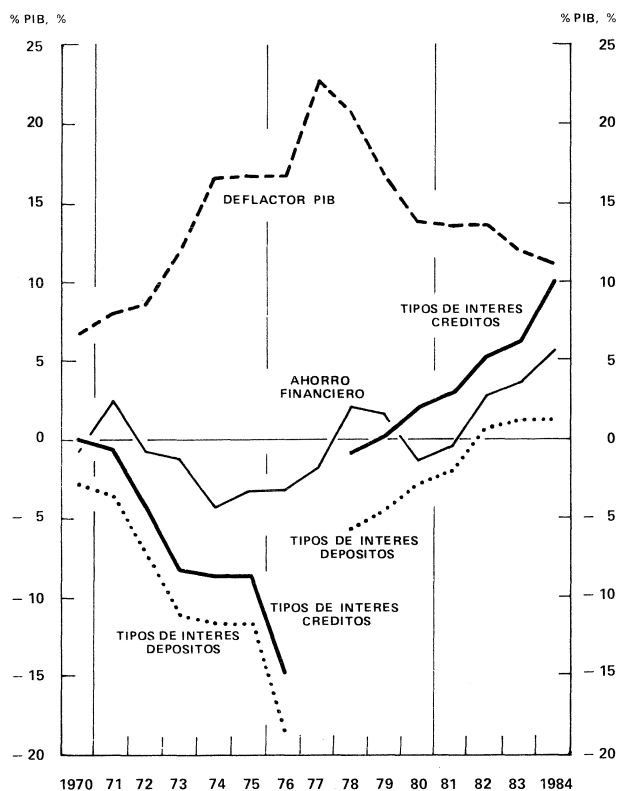
La inflación tiende a elevar el volumen absoluto de la adquisición de activos y pasivos financieros por parte de las familias y las empresas, medido en pesetas corrientes. Por el contrario, en el supuesto de que los activos financieros aportaran una cobertura adecuada frente a la erosión del ahorro y de que los pasivos financieros elevaran su coste nominal en medida comparable a la inflación, no parece que el efecto sobre el ahorro financiero neto pueda ser determinable a priori. No obstante, los datos del gráfico 1 muestran un deterioro considerable del ahorro financiero neto a partir de 1972, que coincide con la agudización de las tensiones inflacionistas en nuestra economía. Por su parte, el curso descendente en la evolución de los precios a partir de 1977 se corresponde con una tendencia creciente en el ahorro financiero neto del sector.

Ello tiende a indicar que, en efecto, la aceleración del proceso inflacionista determinó una tendencia hacia el endeudamiento neto del sector, que en buena medida hubo de relacionarse con la disminución de la protección ofrecida por los activos disponibles en los mercados financieros y por el menor coste en términos reales del endeudamiento. La posterior disminución del ritmo de avance de los precios procuraba una remuneración, progresivamente mayor, en términos reales, del ahorro invertido en activos financieros y hacía más onerosa la toma de fondos en préstamo, determinando así la recuperación del ahorro financiero de las familias y las empresas.

En el gráfico 1 puede apreciarse esta correspondencia entre los tipos de interés reales activos y pasivos y el ahorro financiero neto del sector, medido en porcentaje del PIB.

Resta explicar, sin embargo, qué hay detrás de la evolución de los tipos de interés nominales a lo largo de este período. Es claro que, en los primeros años 70, con un sistema financiero rígido y con grados considerables de intervención (en forma de limitaciones de tipos activos y pasivos), y en el que las alternativas de colocación del ahorro y la experiencia de los ahorradores para enfrentarse a procesos similares eran escasas, la aceleración de las tensiones inflacionistas hubo de provocar una drástica disminución de los tipos reales de interés; en el cuadro 1 se observa cómo ello condujo al mantenimiento de un elevado nivel de emisión de pasivos financieros en los años 73-76 y a una caída en la adquisición de activos financieros. La liberalización progresiva del sis-

### 1. Ahorro financiero, tipos reales de interés e inflación



Nota: Los tipos de interés han sido tomados de Eduardo Fernández "Tipos de interés. Algunos problemas de medición": Boletín Económico del B.E. Diciembre 1984. Fuente: Banco de España.

tema financiero, la aplicación de una política monetaria que tiene como objetivo último la reducción de la inflación a través del control de la cantidad de dinero en circulación, y también la experiencia acumulada por los ahorradores que comenzaron a exigir una remuneración adecuada a sus colocaciones financieras, determinaron una elevación de los tipos de los instrumentos de financiación y de colocación del ahorro del sector, que tuvo incidencia en la recuperación del ahorro financiero.

Un factor de considerable importancia en esta evolución, a partir de los últimos años 70, es la aparición y crecimiento acelerado del déficit público. Con respecto a este tema, conviene indicar que son evidentes los peligros de un planteamiento superficial del problema que ponga en relación el excedente de un sector con las necesidades financieras de los restantes. Las cuentas sectoriales de capital no son más que sumandos de una identidad contable y cualquier cambio en uno de ellos puede «explicarse» por

## 2. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación

% PIB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Administraciones públicas	0,7	-0,6	0,3	1,1	0,2	-	-0,3	-0,6
Familias y empresas	-0,3	2,6	0,5	-0,9	-4,4	-3,0	-3,3	-2,3
Instituciones financieras	0,3	0,2	0,5	0,7	0,5	0,1	-	0,4
<b>Total (a)</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,5</b>

## 2. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación

(Continuación)

% PIB

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Administraciones públicas	-1,8	-1,7	-2,0	-3,0	-5,3	-5,0	-5,0	-6,2
Familias y empresas	2,0	0,7	-1,8	-1,0	2,1	2,7	5,5	6,0
Instituciones financieras	0,6	0,4	0,9	0,9	0,2	0,4	1,8	1,5
<b>Total (a)</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>

(a) Saldo de operaciones financieras con el exterior. Debido a discrepancias estadísticas, en ocasiones no coincide con la suma de los sectores internos.

Fuente: Banco de España.

variaciones en otro, tanto como a la inversa. Un aumento del déficit público, en este sentido, se corresponde necesariamente con una mejora en las cuentas del sector privado y/o con un aumento del déficit exterior.

En el cuadro 2 se presenta un resumen del saldo de las cuentas financieras de los sectores de la economía española para el período 1970-1984. En él puede observarse cómo en los últimos años 70 y primeros 80 la evolución creciente del déficit público es paralela a un deterioro de la balanza de pagos, que refleja, entre otros condicionamientos, los efectos del segundo *shock* petrolífero. A partir de 1982, esta situación registra un cambio: el saldo negativo de las operaciones con el exterior se reduce progresivamente, y, en 1984, toma ya un signo positivo, mientras que el ahorro de las familias y las empresas experimenta un rápido aumento. Esta evolución del ahorro privado debe atribuirse, entre otras razones, a que la propia existencia del déficit público contribuyó de manera decisiva a la elevación de los tipos reales de interés en nuestro país. Este fenómeno ha sido ampliamente discutido, por lo que aquí no se entrará en detalles sobre el mismo. No obstante, las demandas financieras del sector público asociadas a la aplicación de una política monetaria que perseguía el mantenimiento de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios en unos niveles prefijados impulsaron al alza los tipos de interés activos de las en-

tidades bancarias, al propio tiempo que el Estado ofrecía instrumentos de colocación del ahorro a tipos y plazos con los que debían competir las instituciones crediticias y las empresas privadas que buscaban financiación directa. La aparición de la deuda pública a largo plazo a tipos de mercado y, posteriormente, de los pagarés del Tesoro, representó un papel mucho más importante que el que supuso la captación directa de fondos a través de ellos. Estos instrumentos marcaron el tope inferior al que podía situarse la remuneración del ahorro a los plazos correspondientes e indujeron a los ahorradores a exigir tipos más altos para todos aquellos demandantes de fondos con riesgos superiores.

Debe, por último, resaltarse la estrecha relación existente entre esta evolución de las magnitudes financieras y las que hacen referencia a la actividad real de los sectores. El cuadro 3 resume la cuenta de capital de las empresas no financieras y las familias. En él se muestra la prolongada caída del ahorro bruto del sector a partir de los primeros años 80. La recuperación del ahorro bruto de las familias sólo se produce en los últimos años, situándose todavía, en 1984, lejos de los niveles de partida. Por tanto, el aumento de la capacidad financiera del sector desde los últimos años 70 se produce a través de una notoria disminución en la formación bruta de capital, que se manifiesta a partir de 1974-75. En los últimos años, este efecto se ve reforzado por un aumento

sensible en las transferencias (públicas) de capital a las empresas.

A la hora de realizar una comparación de la evolución del ahorro financiero neto de las familias y las empresas en España y en otros países (véase cuadro 1), deben hacerse constar las diferencias en la sectorización en los distintos países: los datos de Estados Unidos y del Japón no incluyen las empresas públicas, lo que, sobre todo en el caso del Japón, debería reducir en alguna medida las cifras positivas de ahorro.

De la observación del cuadro 1 resaltan las considerables diferencias —que podríamos llamar estructurales— en lo que se refiere al ahorro financiero de las familias y las empresas en los distintos países: en Japón, Italia, y, en menor medida, el Reino Unido, las familias y empresas mantienen, con cierta regularidad, una alta capacidad de financiación, que se dirige, en algunos de estos países, a financiar el déficit público (caso de Italia, en especial), o el resto del mundo (Japón). En otros países, como Alemania y Francia, los fondos excedentes del sector son relativamente escasos, y, en alguno, como Estados Unidos, el ahorro financiero neto de las familias y em-

presas es altamente variable, debido, fundamentalmente, a que el crédito es muy sensible a las variaciones en los tipos de interés y a las oscilaciones de la coyuntura.

En cuanto a la evolución temporal, la mayor parte de los países considerados muestra una caída del ahorro financiero neto en torno a los años 1973-74, seguida de una recuperación bastante intensa que se prolonga hasta los años 1979-80, en los que se produce otra caída. La recuperación subsiguiente afecta a todos los países, con la única excepción de los Estados Unidos, donde se registra un descenso del ahorro financiero neto en los años 1983 y 1984.

En este contexto, el caso español muestra una serie de particularidades. La recuperación del ahorro financiero neto del sector, tras la disminución que se produce en los primeros años 70, es mucho más tardía que en el resto de los países considerados. En España, hasta 1978, el ahorro financiero neto no tiene signo positivo, mientras que el resto de los países registra, ya en torno a 1975, un espectacular incremento de esta magnitud. También debe destacarse que, tras la segunda caída, experimentada en torno a 1979-80, el ahorro financiero neto de las familias y

### 3. Familias y empresas no financieras. Cuenta de capital

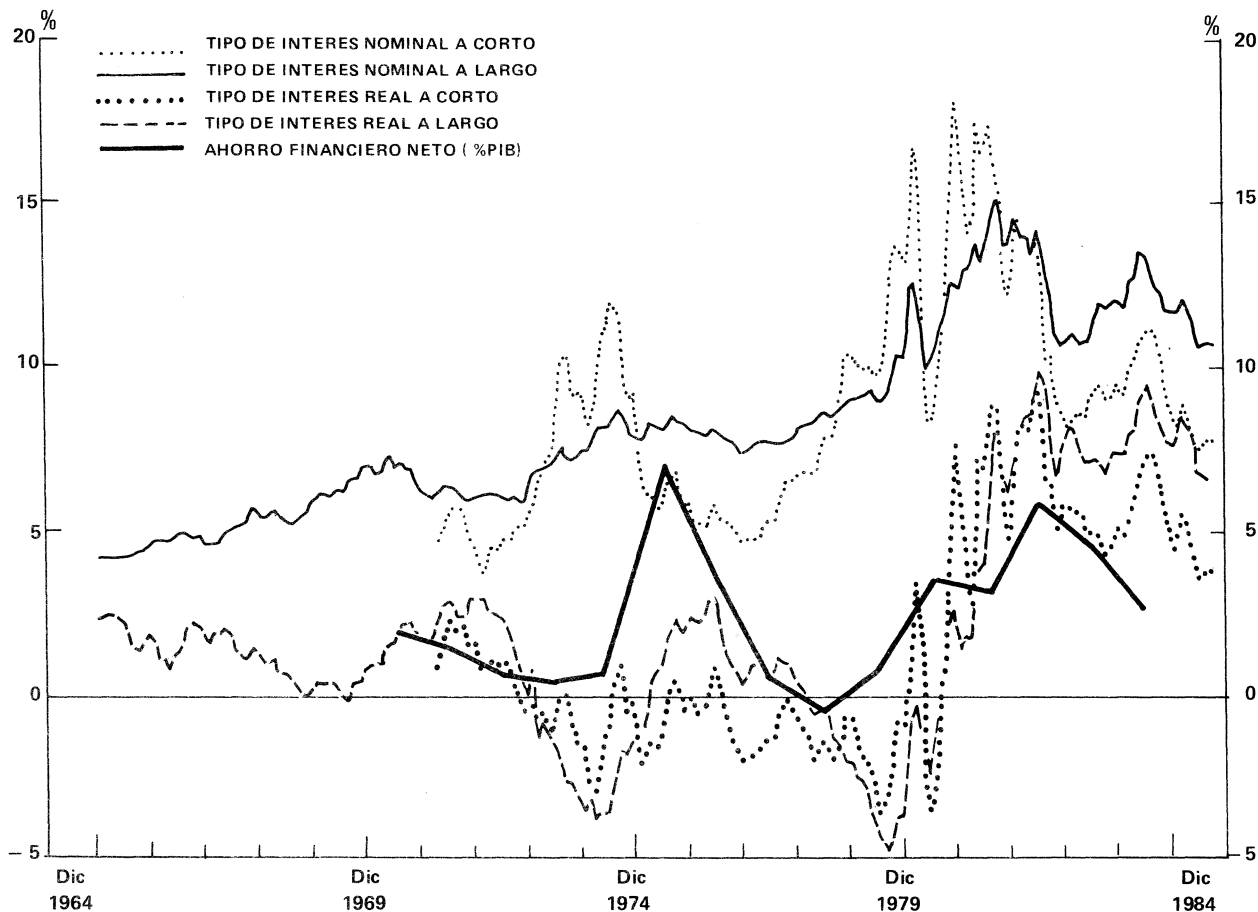
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
	% PIB							
Ahorro bruto	19,8	20,6	20,3	20,1	19,8	18,8	17,5	16,4
Otros (a)	0,8	0,8	0,3	0,8	0,8	0,4	0,8	1,1
Formación bruta de capital	21,1	18,8	20,3	21,5	24,8	22,4	21,5	19,2
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-0,5	2,6	0,3	-0,6	-4,2	-3,2	-3,2	-1,7
PRO MEMORIA:								
Ahorro financiero neto	-0,3	2,6	0,5	-0,9	-4,4	-3,0	-3,3	-2,3

### 3. Familias y empresas no financieras. Cuenta de capital (Continuación)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	% PIB							
Ahorro bruto	18,6	18,3	15,8	15,9	17,1	17,6	18,8	22,7
Otros (a)	1,0	0,6	1,5	1,7	2,1	2,0	2,0	1,7
Formación bruta de capital	17,4	17,3	18,5	17,9	16,4	15,9	15,7	17,5
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	2,2	1,6	-1,2	-0,3	2,8	3,7	5,1	6,9
PRO MEMORIA:								
Ahorro financiero neto	2,0	0,7	-1,8	-1,0	2,1	2,7	5,5	6,0

(a) Resultado neto de: transferencias de capital, impuestos sobre capital y adquisición de terrenos.  
Fuente: Banco de España.

## 2. Ahorro financiero neto y tipos de interés nominales y reales Estados Unidos



Fuente: Committee of Governors of the Central Bank of the EEC y Banco de España.

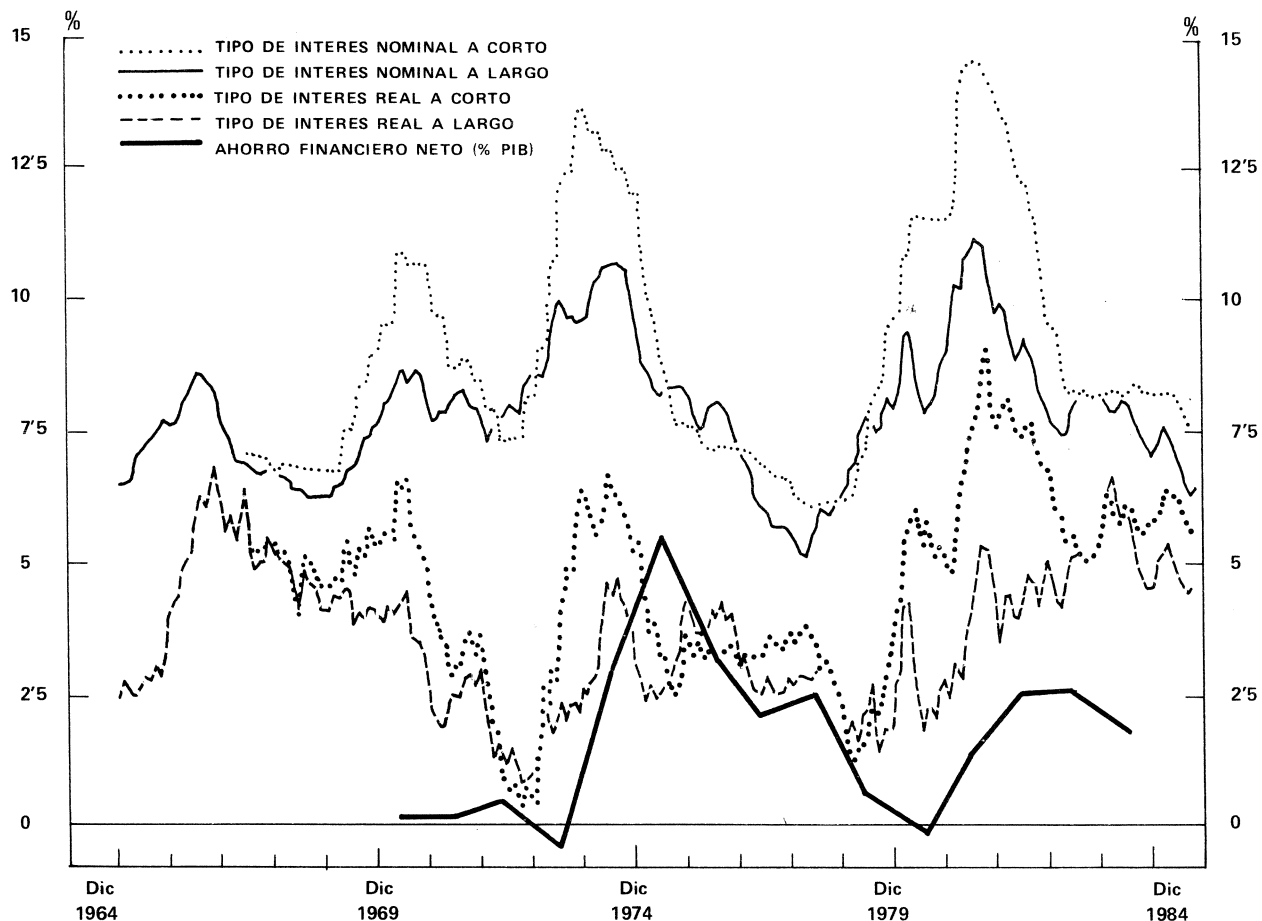
las empresas aumenta de una forma más consistente y rápida que en la mayor parte de los casos considerados.

Los gráficos 2 a 6 muestran la evolución de los tipos nominales y reales de interés y del ahorro financiero neto de las empresas y familias en cinco de los países elegidos por esta comparación internacional. Puede observarse cómo el ahorro financiero neto del sector está, al igual que en el caso de España, altamente relacionado con los tipos de interés reales; de esta forma, la evolución de la inflación y la reacción de las autoridades monetarias ante este fenómeno se configuran como los principales determinantes de las oscilaciones en la tasa de ahorro financiero de las familias y las empresas.

## 3. Los activos financieros de las familias y las empresas

La adquisición de activos financieros por las familias y las empresas españolas alcanzó su punto máximo en 1973 (20,7 %) (véase cuadro 4). La aceleración del proceso inflacionista, que en un marco de altos grados de rigidez e intervención en los mercados financieros (tipos de interés regulados, coeficientes, etc.) tuvo como corolario una acusada reducción de los tipos de interés reales, se reflejó en la subsiguiente caída en la adquisición de activos financieros por parte de los agentes del sector. A partir de 1977, la acumulación de activos financieros por las familias y las empresas parece seguir, con ciertas oscilaciones, una tendencia ligeramente decreciente.

### 3. Ahorro financiero neto y tipos de interés nominales y reales Alemania



Fuente: Committee of Governors of the Central Bank of the EEC y Banco de España.

En cuanto a la evolución de los diversos tipos de activos, destaca la reducción en el ritmo de crecimiento de los saldos de efectivo y depósitos a la vista, consecuencia de una serie de factores a los que repetidamente se ha hecho referencia: las tasas de inflación altas y variables, junto con la creciente disposición de activos financieros altamente líquidos y que proporcionaban una mejor cobertura contra la inflación, se sumaron a la tendencia secular hacia la reducción de la importancia de este tipo de activos en el conjunto de los instrumentos financieros en poder del sector privado.

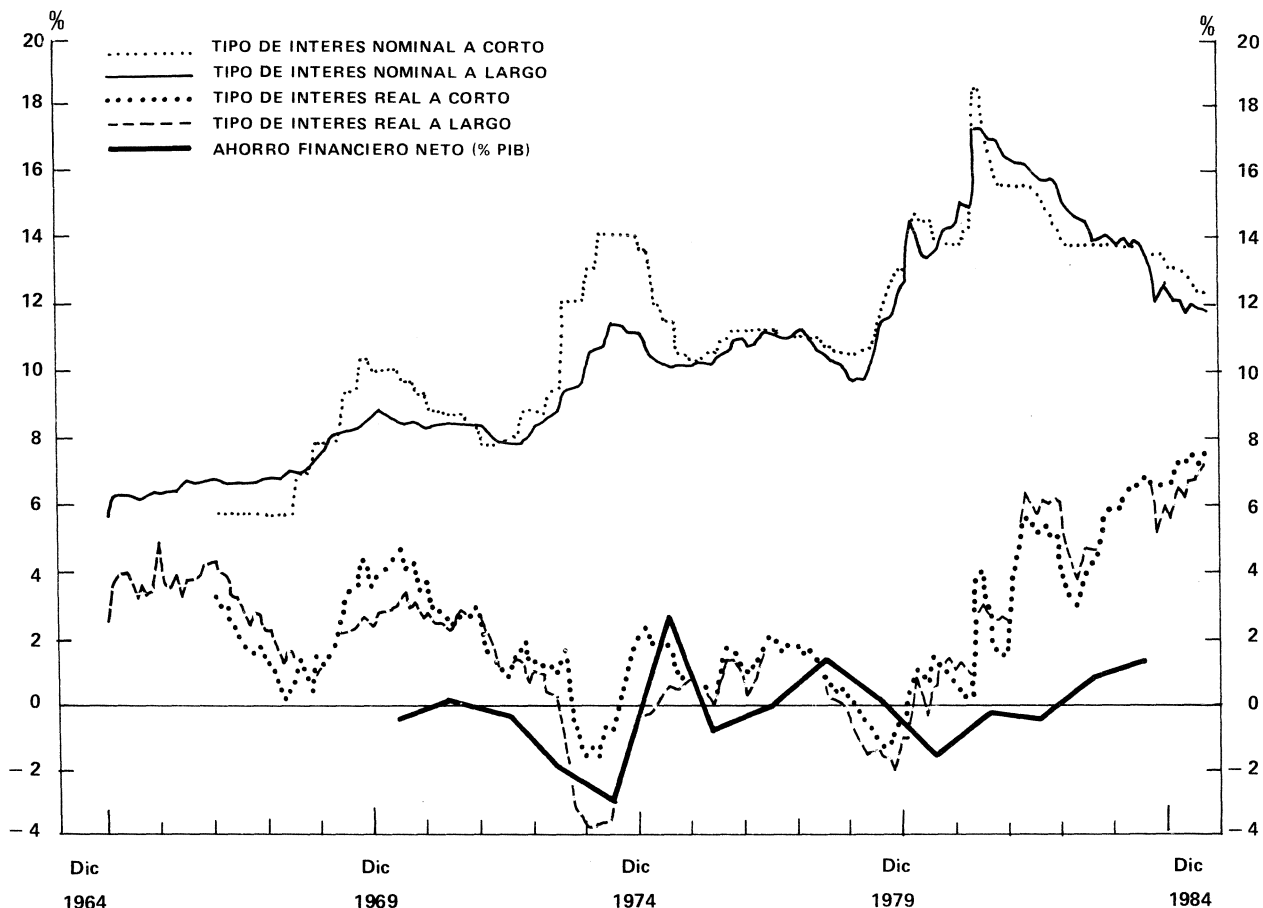
La rúbrica de «otros depósitos», a lo largo de todo este período, mantuvo su posición como el conjunto de instrumentos al que se destinó una porción

mayor del ahorro privado (en torno al 60%). La liberalización de tipos de interés de los depósitos bancarios, así como la crisis bursátil, que deprimió acusadamente la compra de acciones, y la pérdida de importancia del mercado privado de títulos de renta fija, a lo largo de este período, favorecieron su preeminencia.

Por lo que se refiere a otros instrumentos, cabe destacar el reciente ascenso en la importancia de los títulos monetarios, que debe atribuirse a la aparición en el panorama financiero español de los pagarés del Tesoro y de empresa, y a la renovada actividad de colocación de empréstitos por parte de las entidades de crédito. Los títulos de renta fija muestran una recuperación, a partir de la emisión, por parte del Es-



#### 4. Ahorro financiero neto y tipos de interés nominales y reales Francia



Fuente: Committee of Governors of the Central Bank of the EEC y Banco de España.

tado, de títulos de deuda en condiciones de mercado y dirigidos al inversor particular. A ello debe sumarse el cambio de comportamiento de las empresas eléctricas, que, por motivos que se refieren tanto al marco legal como a la demanda de los inversores, complementaron y, posteriormente, sustituyeron su política tradicional de emisiones para inversores institucionales por la colocación de volúmenes importantes de títulos de renta fija entre los agentes privados.

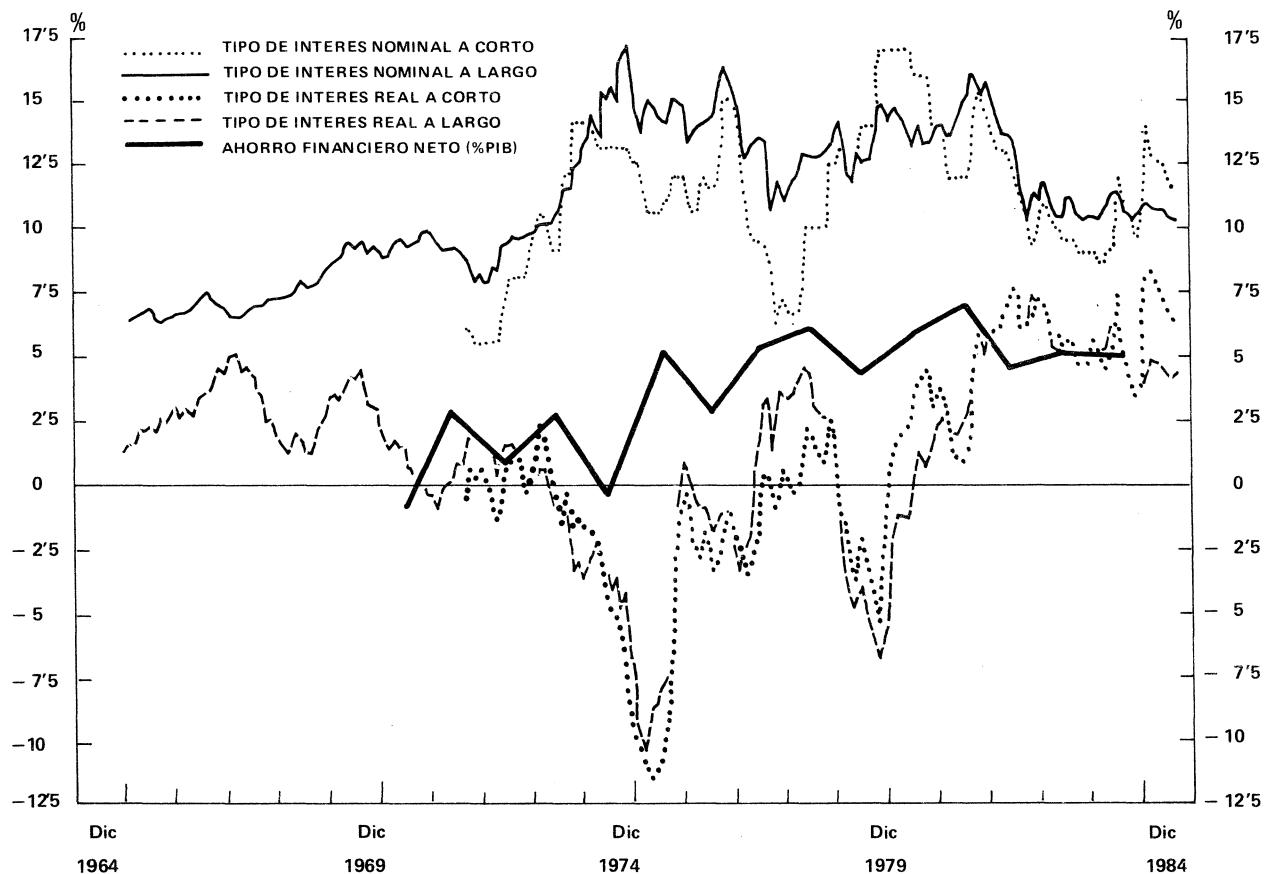
Los títulos de renta variable acusaron una fuerte disminución entre 1974 y 1977, coincidiendo con los primeros años de crisis bursátil y de resultados empresariales, manteniéndose a partir de entonces en torno al mismo nivel, mientras que las adquisiciones

de reservas técnicas de seguros alcanzaron importes muy reducidos a lo largo de todo el período.

El cuadro 5 ofrece una visión de los saldos de activos financieros de las familias y las empresas en términos del PIB en diferentes países. Su comparabilidad no es estricta (véanse las notas al pie del cuadro), pero permite establecer una serie de conclusiones.

En primer lugar, España es uno de los países en los que el volumen de activos financieros en poder de las familias y las empresas es menor. Debe tenerse en cuenta que en el cuadro 5 no se recogen todos los activos financieros del sector privado para la mayor parte de los países. Estas carencias son parti-

## 5. Ahorro financiero neto y tipos de interés nominales y reales Reino Unido



Fuente: Committee of Governors of the Central Bank of the EEC y Banco de España.

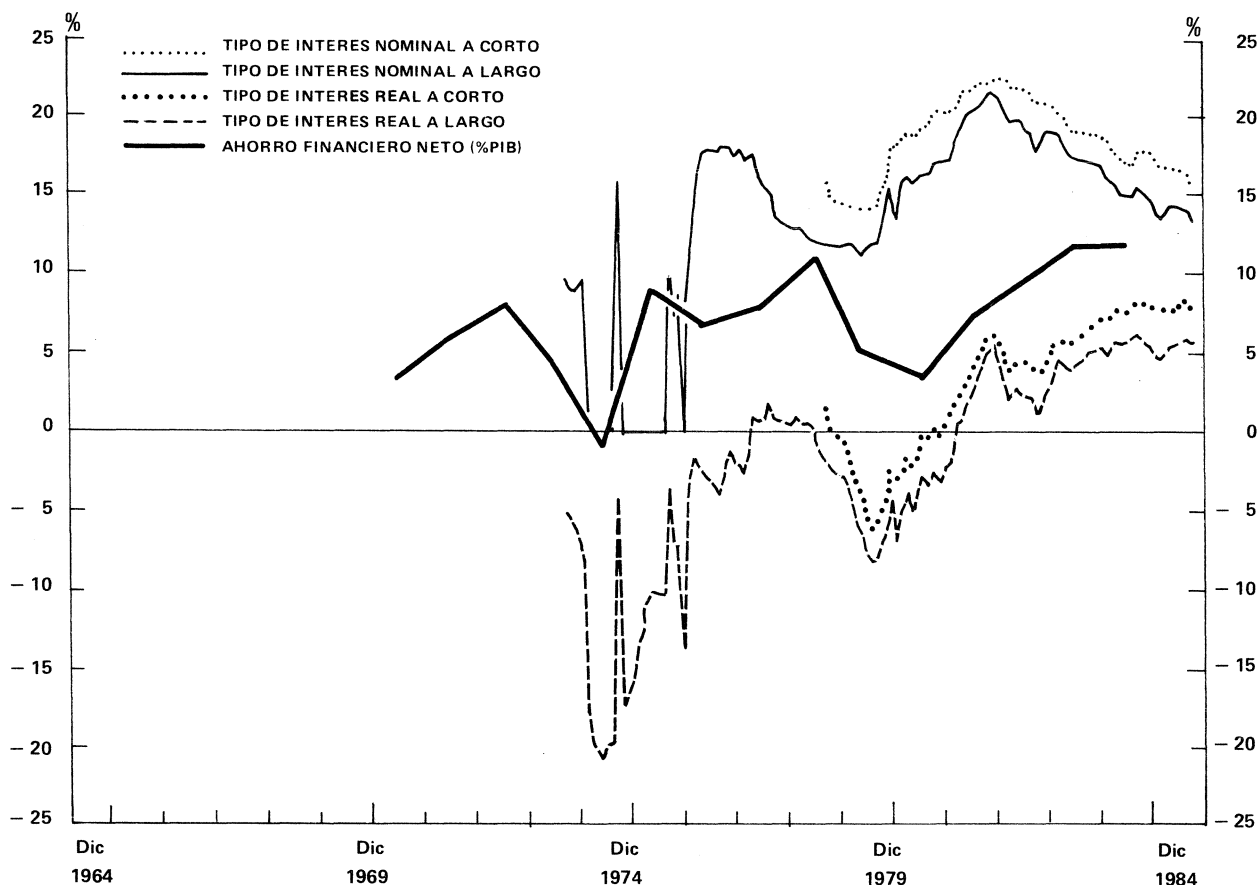
cularmente importantes en Alemania (no están incluidos los pasivos de las instituciones financieras no bancarias), Estados Unidos (donde no se incluyen los títulos de renta fija de la Administración Federal), y en los Países Bajos y el Reino Unido, donde no se incluyen los activos frente al sector exterior, que constituyen una proporción cuantiosa del total de activos financieros de los agentes privados.

Existe una cierta evidencia de que el grado de desarrollo de los países guarda alguna relación con el volumen de activos financieros existentes en una economía, y que los procesos de desarrollo económico implican un rápido crecimiento de éstos. Esta evidencia se extiende también a los activos y pasivos financieros del sector privado. No obstante, esta regla general está sujeta a notorias excepciones, atri-

buides a un conjunto de factores institucionales y de costumbres de los agentes en lo que se refiere a la colocación del ahorro en activos físicos o financieros, y en cuanto a su propensión a endeudarse. A este respecto, cabe destacar que, si bien los saldos de activos financieros de las familias y empresas españolas ocupan, en el cuadro 5, un lugar acorde, en este sentido, con el nivel de desarrollo relativo de nuestro país, no se observa (véase cuadro 1) que la expansión de los activos financieros del sector privado sea más rápida en España que en otros países.

Por tanto, cabría pensar que, en el caso español, se habría manifestado una tendencia más fuerte que en otros países hacia la colocación del ahorro —especialmente, el de las familias— en activos físicos.

## 6. Ahorro financiero neto y tipos de interés nominales y reales Italia



Fuente: Committee of Governors of the Central Bank of the EEC y Banco de España.

Asimismo, resulta notoria, en el caso de España, la más elevada proporción de activos líquidos dentro del conjunto de los activos del sector, sólo comparable con Italia, aunque claramente inferior a la de Japón (véase «Pro memoria» del cuadro 5). Los activos a más largo plazo (títulos de renta fija y variable) registran una proporción muy inferior a la de los restantes países. Ello implica que el agregado monetario que se controla en España (es decir, los activos líquidos en manos del público) supone una parte considerable y creciente de la riqueza financiera de las familias y empresas del país.

Mientras las tenencias de obligaciones a largo plazo y de acciones son comparables a algunos de los países del cuadro, la carencia de instrumentos de

colocación del ahorro a largo plazo es particularmente notoria en el caso de las reservas técnicas de seguros.

En efecto, en la mayor parte de los países considerados —con la única excepción de Italia (1)—, las reservas técnicas de seguros constituyen una parte considerable: en algún caso, superior al 50 % de los activos financieros de las familias y las empresas. En España, son, por el contrario, de un mínimo volumen, y, tal y como se aprecia en el cuadro 6, decreciente en los últimos años.

(1) En el caso de Alemania, hay que tener en cuenta la falta de datos sobre los pasivos de las instituciones financieras no bancarias, entre las que figuran las compañías de seguros.

#### 4. España: familias y empresas. Ahorro financiero neto y variación neta de activos financieros

% PIB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>Ahorro financiero neto</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,3</b>
<b>Variación de activos financieros</b>	<b>12,1</b>	<b>17,5</b>	<b>18,8</b>	<b>20,7</b>	<b>17,6</b>	<b>17,1</b>	<b>17,0</b>	<b>14,2</b>
Efectivo y depósitos a la vista	1,3	6,2	6,2	6,6	4,6	5,0	5,0	5,1
Otros depósitos	8,4	10,4	10,3	11,5	9,6	9,0	9,0	8,5
Títulos monetarios	0,3	—	—	0,7	0,7	0,6	0,3	—
Títulos de renta fija	0,3	-0,4	—	—	—	0,1	—	0,2
Títulos de renta variable	1,8	1,2	1,7	2,6	2,4	2,4	1,7	0,9
Reservas técnicas de seguros	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros	-0,4	-0,1	0,2	-1,1	-0,6	-0,4	0,6	-0,9

#### 4. España: familias y empresas. Ahorro financiero neto y variación neta de activos financieros (Continuación)

% PIB

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Ahorro financiero neto</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>
<b>Variación de activos financieros</b>	<b>15,2</b>	<b>13,9</b>	<b>13,7</b>	<b>13,1</b>	<b>16,1</b>	<b>13,8</b>	<b>12,5</b>	<b>12,5</b>
Efectivo y depósitos a la vista	4,1	2,7	3,0	2,7	2,4	1,4	2,0	2,3
Otros depósitos	9,8	10,7	9,2	8,9	9,2	8,7	8,5	6,3
Títulos monetarios	—	—	0,5	0,9	2,0	2,6	1,5	2,0
Títulos de renta fija	—	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	1,6
Títulos de renta variable	0,7	0,8	1,0	0,8	1,1	0,6	0,8	1,3
Reservas técnicas de seguros	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2
Otros	0,2	-1,1	-1,0	-1,0	0,5	-0,1	-1,4	-1,2

Fuente: Banco de España.

La evidencia en otros países —particularmente, Estados Unidos (1)— muestra que las tenencias de este tipo de activos han sostenido un ritmo creciente desde finales del siglo XIX, con una aceleración importante a partir de los años 20, momento en que comenzaron a cobrar una mayor importancia las inversiones en fondos de pensiones públicos o privados, en muchos casos obligatorios, frente a las inversiones contractuales a través de compañías de seguros, que hasta entonces dominaban este mercado.

Parece, asimismo, cierto que, en estos países, los ahorradores que hacen aportaciones a alguno de estos fondos de pensiones, particularmente los que son obligatorios, invierten tanto como los demás en otro tipo de instrumentos financieros, por lo que podría concluirse que la popularidad y extensión de los fondos de pensiones produciría un incremento de ahorro de las familias.

Las carencias institucionales podrían explicar por qué en nuestro país se han producido estas reducidas inversiones en reservas técnicas de seguros. En efecto, los fondos de pensiones han tenido en España una difusión restringida a algunas grandes empresas, y nunca ha existido una regulación específica de este tipo de instituciones que condujera a su fomento y expansión.

No obstante, hay que precisar debidamente el alcance de este tipo de innovaciones institucionales: por una parte, el alcance y la forma de organización del sistema de la Seguridad Social, en lo que se refiere a pensiones, tienen una importancia decisiva. En aquellos países en los que este sistema ofrece escasa cobertura, los fondos privados de pensiones tienen un mayor desarrollo. Por otra parte, en aquellos países donde existen fondos de pensiones incluidos en el sistema general de la Seguridad Social (es decir, públicos y obligatorios) y fundados en el principio de la capitalización, estos fondos son considerados reservas técnicas de seguros. Por el contrario, los fundados en el principio del reparto (como es el

(1) Véase Goldsmith, R. W.: «Changes in the Structure of Personal Saving», General Savings Bank and Pension Fund of Belgium, 1965.

**5. Activos financieros de las empresas no financieras y las familias (saldos)  
Desglose por tipos de instrumentos**

% PIB

	España			Alemania (a)	Estados Unidos (b)	Italia (b)	Japón (c)	Países Bajos (d)	Reino Unido (c)
	1983	1984	1985	1984	1984	1983	1984	1984	1983
Efectivo y dep. vista	23,0	22,5	22,6	16,0	14,2	41,8	32,2	19,5	10,8
Otros depósitos	60,7	62,7	62,8	41,4	41,3	41,0	127,0	51,4	44,1
Títulos monetarios	6,1	7,1	8,4	...	8,9(e)	...	...	...	...
Créditos a corto plazo	0,8	0,9	0,9	1,1	—	0,7	—	0,3	0,6
Préstamos a largo plazo				9,7	—	2,4	—	0,4	—
Títulos de renta fija	2,7	3,1	4,3	13,9	9,3	22,0	25,2	...	10,9
Emitidos por:									
Inst. financieras	0,1	0,2	0,3	8,0	—	2,5	11,7	...	—
AAPP	1,4	1,1	1,4	4,9	8,0(f)	17,2	11,2(g)	...	7,4
Emp. no financieras	1,0	1,7	2,4	0,5	1,3	23,0	2,3	...	0,1
Exterior	0,2	0,2	0,2	0,5	—	—	—	...	3,4
Títulos de renta variable	3,2	3,3	2,9	1,8	36,2	19,6	5,4	...	7,2
Emitidos por:									
Inst. financieras	2,6	2,7	2,4						
Emp. no financieras	...	...	...						
Exterior	0,6	0,6	0,5						
Reservas técnicas de seguros	2,5	2,7	2,6	17,4	42,1	3,1	26,3	77,9	48,2
Otros	0,3	—	—	20,2	24,9	0,2	—	0,5	0,8
<b>Total activos financieros</b>	<b>99,3</b>	<b>102,3</b>	<b>104,5</b>	<b>121,5</b>	<b>176,9</b>	<b>130,8</b>	<b>216,1</b>	<b>150,0</b>	<b>127,6</b>
PRO MEMORIA: M <sub>3</sub>	82,6	82,6	78,4	64,2	68,8	85,1	162,5	75,9	—

(a) Pasivos de instituciones bancarias y del sector exterior y valores en circulación.

(b) Pasivos de instituciones financieras y del sector exterior y valores en circulación.

(c) Pasivos de instituciones financieras y valores en circulación.

(d) Pasivos de instituciones financieras y del sector exterior.

(e) Incluye únicamente títulos emitidos por instituciones financieras.

(f) Corresponden únicamente a las emisiones de las administraciones estatales y locales. Los títulos de renta fija de la Administración Federal, que suponen un 23,7 % del PIB, no están desglosados sectorialmente.

(g) Incluye adquiridos por sector exterior.

Fuente: OCDE y Banco de España.

caso general en España) no son considerados entre los activos del sector privado. Por consiguiente, todos los pagos realizados por empresas y familias españolas a la Seguridad Social y que, en buena medida, sustituyen a los que en otros países se realizan a los fondos de pensiones públicos o privados no son considerados como un incremento de los activos financieros del sector.

Otra precisión importante sobre este tema nos introduciría en una cuestión más general: la marcada preferencia del ahorrador español por las colocaciones a corto plazo. Las causas de este fenómeno han sido señaladas, en repetidas ocasiones, en otros trabajos y publicaciones del BE, por lo que no hará falta referirse de nuevo a ellas. Sin embargo, no está de más recordar que las compañías de seguros, a lo largo de todo este período, podían ofrecer seguros de jubilación y de pensiones; las tasas de inflación a que se vio sometida la economía española, frente a las cuales no ha habido ningún activo financiero que

proporcionara adecuada cobertura, impidieron, tanto por razones de oferta como de demanda, la expansión de esta rama del negocio de las compañías aseguradoras. La crisis de la Seguridad Social y de la mayor parte de los fondos de pensiones en funcionamiento son otro ejemplo ilustrativo de que no basta la existencia de organismos que provean de este tipo de servicios financieros, sino que hace falta, además, un entorno en el que la inflación se ajuste a unas pautas más previsibles y en el que existan instrumentos de colocación del ahorro que prevengan la erosión de los fondos invertidos.

#### 4. Los pasivos financieros de las familias y las empresas

La adquisición de pasivos financieros por parte de las familias y las empresas no financieras en el período 1970-1985 (véase cuadro 6) muestra dos ten-

## 6. España: familias y empresas. Variación neta de pasivos financieros

% PIB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>Variación de pasivos financieros</b>	<b>12,4</b>	<b>14,9</b>	<b>18,3</b>	<b>21,6</b>	<b>22,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>	<b>16,5</b>
Títulos del mercado monetario	—	—	—	—	—	—	—	—
Títulos de renta fija negociable	1,8	1,1	1,3	1,4	1,4	1,6	1,7	1,6
Títulos de renta variable y otras participaciones	2,7	2,5	2,5	3,3	3,3	2,8	2,3	1,3
Créditos	8,5	9,5	13,8	15,8	17,1	15,5	16,0	13,7
Otros	-0,6	1,8	0,7	1,1	0,2	0,2	0,3	-0,1

## 6. España: familias y empresas. Variación neta de pasivos financieros (Continuación)

% PIB

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Variación de pasivos financieros</b>	<b>13,2</b>	<b>13,2</b>	<b>15,5</b>	<b>14,1</b>	<b>14,0</b>	<b>11,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>
Títulos del mercado monetario	—	—	0,2	0,5	0,9	-0,2	1,0	-0,2
Títulos de renta fija negociable	0,9	0,7	0,6	0,7	0,4	0,4	1,3	0,8
Títulos de renta variable y otras participaciones	1,5	1,2	1,0	1,4	2,1	1,8	1,6	2,6
Créditos	10,6	10,7	13,0	11,9	10,8	8,5	4,2	4,5
Otros	0,2	0,6	0,7	-0,4	-0,2	0,6	-1,1	-1,2

Fuente: Banco de España.

dencias claramente definidas: una primera, que se prolonga desde el comienzo del período hasta 1974, de acusado ascenso; en 1975 y 1976, la adquisición de pasivos financieros se mantiene en niveles muy altos, para comenzar, en 1977, un descenso, sólo temporalmente interrumpido, hasta 1985. Las causas de esta evolución ya han sido expuestas en el apartado 2. Baste recordar aquí que la caída en los tipos de interés reales de los instrumentos de financiación del sector privado sostuvo unas altas demandas financieras por parte del sector. El fin de esta tendencia, coincidente con un período de más escasa inversión por parte de las empresas, y con una creciente competencia por los fondos con el sector público, son los factores determinantes de la caída subsiguiente a la captación de recursos financieros por parte de las familias y las empresas.

Un breve comentario sobre el detalle de los instrumentos a través de los que se canalizó la financiación del sector debe referirse, necesariamente, a la prolongada caída en la importancia de la financiación a través de los mercados de valores, tendencia que parece invertirse en los últimos años, con la aparición de las letras y pagarés de empresa, y el re-

punte en las emisiones en títulos de renta fija y variable (1).

Los créditos mantuvieron, a lo largo de casi todo el período, un papel fundamental y casi exclusivo en la captación de recursos financieros por parte de las familias y las empresas, sólo muy recientemente erosionado con la aparición de los títulos monetarios y la expansión de los mercados primarios de títulos de renta fija y variable.

El cuadro 7 proporciona una visión, desafortunadamente muy incompleta, de la distribución de los saldos financieros deudores de las familias y las empresas en distintos países. Puede observarse cómo, teniendo en cuenta que los datos correspondientes a otros países son incompletos (véanse notas al pie del cuadro), el nivel absoluto de pasivos de las familias y las empresas es inferior —salvo en el caso de Italia—

(1) Debe hacerse notar que el proceso de saneamiento de las empresas del INI (incluido en el sector de familias y empresas) se ha traducido, en los últimos años, en importantes aportaciones financieras de este organismo, en forma de suscripción de ampliaciones de capital.

**7. Pasivos financieros de las empresas no financieras y las familias (saldos)  
Desglose por tipos de instrumentos**

% PIB

	España			Alemania (a) 1984	Estados Unidos (b) 1984 (d)	Italia (b) 1983	Japón (b) (d) 1984	Países Bajos (c) 1984	Reino Unido (b) 1983
	1983	1984	1985						
Títulos monetarios	1,1	2,0	1,6	—	3,7	—	—	0,2	0,1
Préstamos a corto plazo	85,9	81,1	77,1	23,2	36,2	25,2	163,6	19,8	33,8
Préstamos a largo plazo				65,9	47,8	25,4		76,8	26,7
Obligaciones	6,7	7,1	7,2	1,9	18,0	4,6	4,4	2,5	3,1
Acciones	7,5	7,6	8,5	5,8	39,2	11,4	8,5	2,7	36,8
Otros	1,3	1,5	0,9	7,6	16,8	2,9	5,0	0,5	6,7
<b>Total</b>	<b>102,5</b>	<b>99,3</b>	<b>95,3</b>	<b>104,4</b>	<b>161,7</b>	<b>69,5</b>	<b>181,5</b>	<b>102,5</b>	<b>107,2</b>

- (a) Activos de instituciones bancarias y del sector exterior y valores en circulación.  
(b) Activos de instituciones financieras y del sector exterior y valores en circulación.  
(c) Activos de instituciones financieras y del sector exterior.  
(d) No incluye las empresas públicas.  
Fuente: OCDE y Banco de España.

al de los restantes países considerados. Por otra parte, el patrón de distribución de dichos pasivos se asemeja bastante al de otros países, en lo que se refiere al predominio absoluto del crédito de las instituciones financieras en el conjunto de instrumentos de captación de recursos. Las únicas excepciones a este respecto son los Estados Unidos y el Reino Unido, donde la emisión de títulos de renta variable —y, en el caso del Reino Unido, también la emisión de obligaciones— cobra una considerable importancia.

19-IX-1986.

# Los cuadros de pagarés del Tesoro en el Boletín Estadístico

En el Boletín Estadístico de enero de 1986, se inició un proceso de reelaboración de los cuadros relativos a pagarés del Tesoro, con la finalidad, por una parte, de que la información sobre las emisiones de pagarés recogiese separadamente las suscripciones del Banco de España y las del resto de suscriptores (denominados en los cuadros «Otros tenedores»), y, por otra parte, de presentar los cuadros de forma que se hiciese explícita la obtención de las series de pagarés en manos del público. Dicho proceso ha inducido a publicar en el *Boletín Estadístico* doce cuadros sobre pagarés del Tesoro, en los que se ofrece información sobre emisiones, saldos en circulación y negociación de pagarés. Los cuadros XII-13 y XII-14 recogen los datos de las emisiones netas y brutas; el cuadro XII-15, los tipos de interés de las emisiones por subasta; los cuadros XII-16 a XII-21 se refieren a los saldos en circulación, que se detallan por plazos, materialización, tenedores y sujeción o no a coeficientes; y los cuadros XII-22 a XII-24 recogen la información sobre la negociación de pagarés del Tesoro en los mercados secundarios organizados.

En esta nota se señalan algunas de las características de la información recogida en los cuadros del capítulo XII del Boletín Estadístico. En primer lugar, se resume la evolución seguida por la regulación de los mercados. Un segundo apartado está referido a la estimación de los pagarés en manos del público, que constituye el motivo principal de la modificación de los cuadros. Por último, se describen los cuadros del Boletín Estadístico agrupándolos en tres bloques: emisiones, saldos en circulación y mercados secundarios organizados.

## I. Regulación de los mercados

En la regulación de la emisión y negociación de los pagarés del Tesoro, se pueden distinguir tres etapas (1). *La primera etapa*, en la que se efectuarán las emisiones del año 1981 reguladas por OM de 16-IX-1981 y CBE 29/1981, de 23 de septiembre, se caracterizó por la limitación de las entidades que podían suscribir los pagarés que se materializaban en anotaciones en cuenta en el Banco de España. Los pagarés se emiten a descuento por el sistema de subasta competitiva.

*La segunda etapa*, cuyas primeras emisiones – reguladas por OM de 3-IV-82 y CBE 8/1982, de 13 de abril – se realizaron en abril de 1982, se caracteriza

---

(1) En el artículo «Pagarés del Tesoro. Nuevos cuadros en el Boletín Estadístico», del *Boletín Económico* de marzo de 1983, se describen con detalle las dos primeras etapas.



por la ampliación a todos los agentes económicos de la posibilidad de suscribir pagarés del Tesoro. Estos se pueden materializar en anotaciones en cuenta en el Banco de España, o bien en títulos a la orden fungibles —amparados en una referencia técnica y acogidos en las bolsas al sistema de fungibilidad de pagarés—, o físicos. En el conjunto de suscriptores, se distingue entre las «Entidades Delegadas del Tesoro», que pueden presentar peticiones tanto por cuenta propia como de terceros, los «Intermediarios Financieros» y los «Particulares», limitando a los dos primeros grupos la posibilidad de materializar en anotaciones en cuenta en el Banco de España los pagarés suscritos. Dentro de esta misma etapa, se ampliaron las posibilidades de suscripción de los pequeños inversores, ya que el límite que inicialmente se estableció para la suscripción mínima —cinco millones— se fijó en un millón por OM de 1-VI-82, y, posteriormente, la OM de 29-IX-83 estableció el valor nominal de los pagarés emitidos a plazo igual o superior a 360 días en 500.000 pesetas, fijando este importe como suscripción mínima a ese plazo. En cuanto a la materialización, por OM de 13-I-83 se permitió la transformación directa desde títulos materializados en anotaciones en cuenta en el Banco de España a títulos físicos. Hasta entonces, la transformación a títulos físicos debía hacerse desde títulos fungibles.

En esta segunda etapa, que abarca las emisiones efectuadas en los años 1982 y 1983, se admiten, junto a las peticiones competitivas, peticiones no competitivas. Las primeras, en las que se señala el nominal solicitado y la cotización o porcentaje efectivo sobre el nominal al que se desea suscribir los títulos, si resultaban adjudicadas en la subasta, lo eran a dicha cotización. Las peticiones no competitivas, en las que únicamente se señala el nominal solicitado, se adjudican al precio medio ponderado que se obtiene de las peticiones competitivas aceptadas en la subasta.

La tercera etapa se inicia en 1984. En los primeros meses de este año, tiene lugar un cambio importante en la regulación de los pagarés, que se centra en varios aspectos: finalidad de las emisiones, método de adjudicación de las peticiones, procedimientos de emisión y mercados organizados de pagarés. En relación al primer punto, la Ley 44/1983 de Presupuestos Generales del Estado, de 28 de diciembre, reguló la emisión por razones de política monetaria de deuda del Tesoro por un importe igual al de los certificados de regulación monetaria emitidos por el Banco de España, en circulación a 31 de diciembre de 1983. Desde entonces, se ha mantenido la doble finalidad de las emisiones de deuda del Tesoro: financiar los gastos autorizados —cuyos límites de emisión fijados

pueden sobrepasarse para sustituir disposiciones sobre el crédito del Banco de España—, y atender a las necesidades de la política monetaria (1). Respecto al método de adjudicación de las peticiones competitivas aceptadas en la subasta, se adjudicarán al tanto por ciento efectivo mínimo que resulte de la misma (hasta entonces, se adjudicaban al precio ofrecido en cada petición). El método de adjudicación de las peticiones no competitivas no se alteró. Sí se modificó el importe máximo de cada petición no competitiva, que pasó de 25 a 10 millones de pesetas.

Respecto a los procedimientos de emisión, en el mismo mes de enero se regularon las subastas especiales: las realizadas al margen de la periodicidad de las ordinarias (que se celebran cada dos semanas) tienen unas condiciones específicas referidas al valor nominal mínimo de las peticiones y a las clases de peticiones que se admiten en la subasta— si se pueden o no presentar peticiones no competitivas—. Por otra parte, el procedimiento de emisión por subasta competitiva se complementó por real decreto 2313/1984, de 30 de diciembre, que permitió la emisión de pagarés mediante colocaciones directas al Banco de España sin previa subasta pública, cuando se tratase de emisiones destinadas a sustituir disposiciones de crédito del Banco de España. Para el ejercicio de 1986, se autorizó este procedimiento de emisión en caso de petición del Banco de España, por razones de política monetaria y para su colocación en operaciones de regulación monetaria.

En lo referente a la negociación de los pagarés y a su materialización, mediante resolución de 5 de abril de 1984 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, se suprimió la obligación de que los «Particulares» materializasen en títulos a la orden los pagarés en su poder, permitiendo su materialización en anotaciones en cuenta a través de una «Entidad Delegada del Tesoro», que mantendrá depositados los pagarés en cuentas en nombre de terceros. Respecto a los mercados secundarios, dicha resolución estableció que las normas que asegurasen el funcionamiento de los mercados de pagarés del Tesoro sostenidos por el Servicio Telefónico del Mercado de Dinero serían dictadas por el Banco de España. La CBE 13, de 10 de abril de 1984, señala que en el mercado secundario de «anotaciones en cuenta» canalizado a través del Servicio Telefónico podrán formalizarse dos tipos de operaciones: ventas hasta la amortización y ventas con compromiso de recompra a una fe-

(1) Esta doble finalidad está recogida también para las emisiones de deuda del Estado correspondientes a 1986, a las que igualmente se ha extendido la posibilidad de superar los límites de emisión para sustituir disposiciones sobre el crédito del Banco de España.

## 1. Características de los pagarés del Tesoro en la emisión y materialización

Períodos de emisión	Suscriptores	Procedimientos de emisión	Finalidad de las emisiones	Métodos de adjudicación de las peticiones aceptadas		Materialización de los pagarés de particulares
				Competitivas	No competitivas	
I. 1981	-Limitado a determinadas instituciones financieras.	-Subasta competitiva periódica.	-Financiar las inversiones autorizadas por la Ley de Presupuestos.	-Al precio ofrecido.	-	-
II. 1982 y 1983	-Cualquier inversor.	-Subasta competitiva periódica.	-Financiar los gastos autorizados por la Ley de Presupuestos.	-Al precio ofrecido.	-Al precio medio ponderado de las peticiones competitivas adjudicadas.	-Títulos a la orden.
III. Desde 1984	-Cualquier inversor.	-Subasta competitiva (ordinarias y especiales) o, desde 1985, adjudicación directa al Banco de España.	-Financiar los gastos autorizados por la Ley de Presupuestos.  -Desarrollar el control monetario.	-Al precio mínimo aceptado en la subasta.	-Al precio medio ponderado de las peticiones competitivas adjudicadas.	-Títulos a la orden, o títulos en anotaciones en cta. en el Banco de España a través de Entidades Delegadas.

cha dada. Con esta regulación, se ha facilitado la colocación de pagarés en manos del público, así como la movilización de las cuentas de terceros de las «Entidades Delegadas del Tesoro».

Por último, hay que añadir, como característica de esta tercera etapa en las emisiones de pagarés del Tesoro, que, al elevarse por OOMM de 18 de enero de 1984 en 3,5 puntos el tramo de fondos públicos del coeficiente de inversión de la banca privada y el de cédulas para inversiones del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro, se autorizó a que en la parte incrementada pudiesen cubrirse con pagarés del Tesoro. Hasta entonces, los pagarés del Tesoro no eran computables a efectos de la cobertura de los coeficientes obligatorios de banca, cajas y otras entidades de crédito. Posteriormente, el decreto-ley 6/1984, de 8 de junio, fijó un coeficiente de inversión en títulos de deuda pública del Tesoro o del Estado, que tenían que cumplir la banca privada, excepto el Banco Exterior, y las cajas de ahorro, y que debía materializarse en pagarés del Tesoro. Desde enero de 1986, se ha establecido como tramo de deuda del Estado y del Tesoro dentro del coeficiente de inversión, común para banca, cajas y cooperativas de crédito.

En el cuadro 1 se recogen esquemáticamente las tres etapas que se han comentado.

## II. Estimación de los pagarés en manos del público

El volumen de pagarés en circulación ha ido creciendo paulatinamente, como consecuencia de las necesidades financieras del Estado y de las emisiones de control monetario que han tenido lugar desde que en 1984 se sustituyen por pagarés del Tesoro los certificados de regulación monetaria del Banco de España que dejaron de emitirse. En el cuadro 2 se recogen, para cada una de las finalidades a que se destina la emisión, los límites fijados por las leyes de presupuestos y normas que las desarrollan, así como la evolución de las emisiones y saldos en circulación. Por otra parte, en 1982, el objetivo de la política monetaria se establecía en términos de una senda de crecimiento de M3 (disponibilidades líquidas), pero teniendo en cuenta la evolución de un agregado más amplio, ALP (activos líquidos en manos del público), que incluye entre sus componentes los pagarés del Tesoro en manos del público, y que ha pasado a ser, en los últimos años, el objetivo de política monetaria. Desde que se inició la política de emisiones dirigida a todos los inversores, se modificaron los límites mínimos de la suscripción y el valor nominal de los pagarés, se reforzaron los mercados secundarios y se permitió la materialización en anotaciones en cuenta en el Banco de España de los pagarés mante-

nidos por particulares, los pagarés en manos del público han ido adquiriendo un peso cada vez mayor dentro del volumen en circulación de los pagarés. En los dos últimos años, a este crecimiento han contribuido el tratamiento fiscal en relación al resto de títulos emitidos a descuento y la canalización hacia el público de la cartera de pagarés de las entidades de depósito a través de operaciones con pacto de recompra, al no estar los recursos así obtenidos sujetos al coeficiente de caja.

Se ha tratado, por tanto, de obtener una serie diaria de los pagarés en manos del público, para incorporarla al resto de componentes de ALP. Desde julio de 1984, se elabora por diferencia entre el saldo total en circulación y los saldos que se obtienen de las declaraciones de cumplimiento del coeficiente de deuda del Estado y del Tesoro, de la banca y de las cajas de ahorro, y de los datos de anotaciones en cuenta para el resto de tenedores no incluidos en el público (1). Los saldos de pagarés del Tesoro que sirven de cobertura al coeficiente mencionado y los de

anotaciones en cuenta están ajustados por operaciones temporales, es decir, de la cartera de pagarés en firme o de los saldos de títulos materializados en anotaciones en cuenta adquiridos en firme, se deducen las ventas temporales (realizadas con compromiso de reventa a una fecha dada), y se les añaden las compras temporales (realizadas con compromiso de reventa a una fecha dada); por consiguiente, la estimación del saldo de pagarés en manos del público, así calculada, corresponde al saldo ajustado por operaciones temporales, y en los cuadros se ha denominado «estimación directa» (o definitiva) (col. 16 del cuadro XII-19). Esta serie se obtiene con un retraso determinado por el proceso de recepción y tratamiento de las declaraciones individuales, por lo que se elabora una estimación provisional, de la que se dispone sin desfase temporal. Para ello se utilizan las series de saldos ajustados de anotaciones en cuenta de todos los tenedores que no están incluidos en el público. Se denomina «estimación indirecta» (o provisional) y se recoge en la columna 15 del cuadro XII-19. La diferencia entre ambas estimaciones (columna 17 del cuadro XII-19) viene dada por la diferencia entre los datos obtenidos para la banca y las cajas de ahorro de las declaraciones del coeficiente de deuda del Estado y del Tesoro, y los obtenidos a partir de los saldos de pagarés materializados en anotaciones en cuenta, y constituye, por tanto, el

(1) Están incluidos como público todos los sectores residentes, excepto los integrantes del sistema crediticio, las sociedades mediadoras en el mercado de dinero y las administraciones públicas. Véase el artículo «Cambios recientes en la instrumentación de la política monetaria», del *Boletín Económico* de febrero de 1984.

## 2. Pagarés del Tesoro. Emisiones y saldo vivo

mm.

Límites fijados y finalidad de las emisiones			Emisiones y saldos en circulación							
Financiación gastos presupuestarios (a)	Regulación monetaria (Saldo en circ.)	Financiación gastos presupuestarios				Regulación monetaria				
		Emisión neta (a)		Saldo en circulación		Emisión neta		Saldo en circulación		
		Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	
1981	30,0 (para financiar inversiones)	—	30,0	27,0	30,0	27,0	—	—	—	—
1982	Incrementar en 120,0 la deuda del Tesoro en circulación	—	85,0	73,5	115,0	100,5	—	—	—	—
1983	Incrementar en 120,0 la deuda del Tesoro en circulación	—	1.195,0	1.033,0	1.310,0	1.133,5	—	—	—	—
	Sustituir disposiciones de crédito del Banco de España por 1.100,0 Se fija la deuda en circulación en 1.335,0									
1984	Obtener financiación neta por 450,0	1.854,5	510,9	450,0	1.820,9	1.583,5	1.854,5	1.590,0	1.854,5	1.590,0
1985	Obtener financiación neta por 812,0	2.000,0	1.279,4	1.039,6	3.100,3	2.623,1	145,5	96,0	2.000,0	1.686,0
1986	Obtener financiación neta por 600,0	3.000,0	...	...	...	...	...	...	...	...

(a) La emisión neta de 1985 recoge 250,0 (227,6 efectivos) emitidos para sustituir disposiciones de crédito del Banco de España; con esta finalidad se pueden sobrepasar los límites señalados, desde 1982. En 1983 se estableció también la posibilidad de sobrepasar los límites de emisión fijados, para sustituir disposiciones sobre anticipos del Banco de España.

### 3. Saldos de pagarés en manos del público

	Saldos sin ajustar	Saldos ajustados	
	Balance	Anotaciones en cuenta	Anotaciones en cuenta
<b>Banco de España</b>			
<b>Otros tenedores:</b>			
Banca y Cajas	Balance	Anotaciones en cuenta	Declaraciones coeficiente
Cooperativas, Crédito Oficial y SMMD	Balance	Anotaciones en cuenta	Anotaciones en cuenta
Organismos internacionales	Anotaciones en cuenta	Anotaciones en cuenta	Anotaciones en cuenta
Público	Pagarés en firme	Estimación indirecta	Estimación directa

La diferencia de las dos estimaciones del saldo ajustado de pagarés en manos del público viene dada por la diferencia de las series del recuadro.

saldo ajustado que dichas entidades mantienen de pagarés del Tesoro materializados en títulos a la orden.

Por último, puede resultar útil desagregar el saldo ajustado de pagarés en manos del público en pagarés en firme y pagarés con compromiso de retrocesión. Se elabora, por tanto, una serie de saldo sin ajustar por operaciones temporales de pagarés en manos del público, por diferencia entre el saldo en circulación de pagarés y las carteras de pagarés en firme de los tenedores no incluidos en el público. Esta serie se recoge en la columna 17 del cuadro XII-16.

En el cuadro 3 se resume el procedimiento de elaboración de las distintas series de pagarés en manos del público.

### III. Descripción de los cuadros

Los cuadros de pagarés del Tesoro que se publican en el *Boletín Estadístico* se pueden agrupar en tres bloques: emisiones, saldos en circulación y mercados secundarios organizados. El índice de los doce cuadros queda de esta forma:

#### 1. Emisiones

- XII-13 Emisión neta.
- XII-14 Emisión bruta.
- XII-15 Emisiones por subasta. Detalle por plazos.

#### 2. Saldos en circulación

- XII-16 Clasificación por plazos y por tenedores (saldos sin ajustar).

XII-17 Saldos ajustados y sin ajustar, y operaciones temporales.

XII-18 Saldos ajustados y sin ajustar, y operaciones temporales: detalle de otros tenedores.

XII-19 Saldos ajustados.

XII-20 Saldos ajustados: detalle de anotaciones contables en Banco de España por cuenta propia.

XII-21 Retenidos por coeficiente y de libre negociación.

### 3. Mercados secundarios organizados

XII-22 Mercado secundario de anotaciones en cuenta (Operaciones a vencimiento).

XII-23 Mercado bursátil. Operaciones a vencimiento.

XII-24 Mercado bursátil de créditos con garantía de pagarés del Tesoro (Operaciones dobles).

#### 1. Emisiones

En el primer cuadro, XII-13, se detallan la emisión neta de pagarés y las variaciones de saldos en circulación que se corresponden con la misma, en importes nominales. Estas variaciones se recogen por formas de materialización de los pagarés, y, dentro de éstas, para los títulos materializados en anotaciones en cuenta, se desagrega entre Banco de España y «Otros tenedores». Se detallan en el cuadro los componentes de las variaciones de saldos en circulación: emisión bruta, amortizaciones, transformaciones entre las distintas formas de materialización, y operaciones de venta y compra hasta el vencimiento del Banco de España con el resto de tenedores.

Las emisiones y amortizaciones recogen las que se han producido para las distintas finalidades a que se destinan los pagarés. El volumen de emisión bruta registrado en 1984 vino determinado, en parte, por las fuertes emisiones que tuvieron lugar, por primera vez para la finalidad de política monetaria, en sustitución de los certificados de regulación monetaria del Banco de España que vencían en el primer trimestre de ese año. Debido a que se iban a dejar de emitir, el Banco de España suscribió, a finales de 1983, una importante cantidad de pagarés del Tesoro que utilizaría en sus operaciones de control monetario, comenzando a realizar, en enero de 1984, operaciones temporales de pagarés del Tesoro (figuran en el cuadro XII-17). Las suscripciones del Banco de España se han compensado con las amortizaciones de pagarés de su cartera, y, sobre todo, con las ventas hasta el vencimiento que ha realizado; así, en 1984 la variación neta de su cartera fue negativa, y en 1985 fue nula. En estas series de suscripción y venta hasta la amortización, está incluida la emisión de marzo de 1986 realizada en sustitución de la amortización anticipada de esa fecha, que suscribió el Banco de España para su colocación, el mismo día de la emisión, entre las entidades que accedieron a dicha amortización.

Por último, de este cuadro no se puede obtener la financiación recibida por el Estado, a través de las emisiones netas de pagarés, al figurar todas las series en importes nominales. La financiación neta se recoge en el cuadro XIV-12, «Operaciones financieras. Emisiones y financiación exterior» (cols. 2 a 4), en el que emisiones netas y brutas, así como amortizaciones, figuran por los importes efectivos, en tanto que los intereses contabilizados en el momento de la amortización figuran en el cuadro XIV-9, «Gastos corrientes y de capital. Intereses, transferencias y otros» (col. 3).

En el cuadro XII-14 se detallan las colocaciones de pagarés entre los distintos suscriptores. Las series correspondientes al Banco de España (importes nominales y efectivos) incluyen las suscripciones del mismo, tanto si la emisión se realiza por el procedimiento de subasta competitiva como si se trata de una adjudicación directa sin subasta previa. En el primer caso, se recoge en el cuadro la emisión mediante subasta colocada entre el resto de suscriptores. Para el conjunto de éstos, se ofrecen en el cuadro los importes nominales de las peticiones presentadas, así como los importes efectivos y nominales adjudicados, distinguiendo en estos últimos si se trata de adjudicación de peticiones competitivas, no competitivas, directas o intermediadas.

En el cuadro se puede apreciar el papel que la emisión que ha sido colocada entre agentes incluidos como «Público» (cols. 13 y 15, y parte de la col. 14) tiene en la evolución de su cartera en firme (recogida en el cuadro XII-16, col. 17). Especialmente en 1985, año en que se registró un elevado volumen de amortizaciones, dicha cartera ha crecido como consecuencia de adquisiciones hasta el vencimiento, a tenedores no incluidos en el «Público». Destaca, asimismo, el acusado descenso que desde 1984 están teniendo las peticiones no competitivas, al modificarse el procedimiento de adjudicación de las peticiones competitivas.

En el cuadro XII-15 se recogen los importes y los tipos de interés de las emisiones que se realizan mediante subasta competitiva. Los datos mensuales de los tipos de interés son medias ponderadas por importes efectivos de las subastas que han tenido lugar en el mes de referencia. Como tipo medio se recoge la rentabilidad media efectiva de las emisiones, que hasta diciembre de 1983 coincide con el tipo medio ponderado de las subastas. La modificación en el método de adjudicación de las peticiones competitivas, que pasaron a adjudicarse al tipo marginal, desde 1984, junto a la mencionada caída en las peticiones no competitivas a que dio lugar, y que es relativamente más importante en los pagarés a dieciocho meses, hace que la rentabilidad media efectiva se iguale al tipo marginal para las emisiones a ese plazo. En las series de importes, y en el cálculo de las rentabilidades medias, se consideran los importes nominales y efectivos adjudicados en cada subasta al Banco de España. Únicamente se excluyen las adjudicaciones directas al mismo.

En cuanto a la evolución de los tipos de interés, se pueden distinguir cinco períodos:

1. Los tipos de interés registrados en las emisiones de 1981 corresponden a una situación en la que únicamente las instituciones financieras podían acudir a las subastas; se situaron a niveles similares a los tipos anunciados de emisión de certificados de depósito del Banco de España.
2. Con el inicio de las subastas abiertas al público, en 1982, tuvo lugar una elevación de los tipos de las emisiones, que se acercaron a los de las emisiones a tres meses de certificados de regulación monetaria.
3. A finales de 1982 y en el primer trimestre de 1983, los tipos de interés de las emisiones de pagarés siguieron la tendencia general a la baja.

4. La anterior tendencia fue interrumpida por las tensiones monetarias de 1983.

iniciaron en un momento de tendencia a la baja de los tipos de interés, que ha seguido.

5. Concluido el episodio de elevación de tipos de interés, que se inició en el segundo trimestre de 1983, los tipos de las emisiones comenzaron a caer, tendencia que aún continúa: los tipos de las emisiones a seis meses cayeron rápidamente hasta que dejaron de emitirse (los tipos a seis meses del mercado secundario se colocaron claramente por encima de los tipos de las emisiones, también superados por los tipos a tres meses); los de las emisiones a un año mostraron inicialmente una resistencia a ese descenso, como consecuencia de las subastas especiales que tuvieron lugar, en gran parte, para la colocación de los pagarés emitidos en sustitución de los certificados de regulación monetaria que vencían en el primer trimestre de 1984; las emisiones a 18 meses de

## 2. Saldos en circulación

Los seis cuadros que recogen los saldos en circulación de pagarés del Tesoro ofrecen un detalle exhaustivo de los mismos: plazos (en origen y residuales), tenedores (saldos sin ajustar o pagarés adquiridos en firme, y saldos ajustados o carteras ajustadas por operaciones de adquisición y cesión temporal de pagarés), materialización (sin ajustar y ajustados por las transformaciones temporales entre distintas formas de materialización), y sujeción a coeficientes (retenidos por coeficientes y de libre negociación). En estos cuadros, corresponde un lugar destacado a la determinación de las series de pagarés del Tesoro en manos del público, a las que se ha hecho referencia anteriormente. La información aquí recogida se detalla en el siguiente cuadro resumen:

## 4. Resumen saldos vivos

	Cuadros y columnas del Boletín Estadístico		MAR 1986			
	Capítulo XII	Otros capítulos	Saldos sin ajustar	Saldos ajustados para obtener pagarés en manos del público		Operaciones temporales y ajustes
				Estimación indirecta	Estimación directa	
<b>1. Saldo total en circulación</b>	16/1, 17/1 18/1, 21/1	XIII-8/3	<b>6.073,5</b>	<b>6.073,5</b>	<b>6.073,5</b>	
<b>2. BANCO DE ESPAÑA:</b>						
2.1. Cartera en firme		I-11/11	483,8			
2.2. Anotaciones en cuenta. Saldo sin ajustar	16/8, 17/2		483,6			
2.3. Saldo neto operaciones temporales (2.3.1-2.3.2)	17/5, 18/2					-49,7
2.3.1. <i>Compras</i>	17/3					0,3
2.3.2. <i>Ventas</i>	17/4					50,0
2.4. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	17/6, 20/4 21/2			433,9	433,9	
<b>3. OTROS TENEDORES:</b>						
3.1. Saldo sin ajustar (1-2.2)	16/9, 17/7 18/1		5.590,0			
3.2. Saldo ajustado (1-2.4)	17/8, 18/3 21/3			5.639,7	5.639,7	
3.2.1. <i>Retenidos por coeficiente</i>	21/4				1.808,3	
3.2.2. <i>Libre negociación</i>	21/8				3.831,3	

**5. Resumen de saldos vivos de pagarés del tesoro:  
Detalle de «otros tenedores»**

	Cuadros y columnas del Boletín Estadístico		MAR 1986			
	Capítulo XII	Otros capítulos	Saldos sin ajustar	Saldos ajustados para obtener pagarés en manos del público		Operaciones temporales y ajustes
				Estimación indirecta	Estimación directa	
<b>1. BANCA:</b>						
1.1. Cartera en firme	16/10, 18/4	II-11/12 II-23/1	2.865,9			
1.2. Saldo neto operaciones temporales	18/5	II-23/2				-1.537,4
1.3. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	20/5			1.223,2		
1.4. Declaración coeficiente	18/7				1.318,2	
1.4.1. <i>Retenidos por coeficiente</i>	21/5				983,4	
1.4.2. <i>Libre negociación</i>	21/10				334,8	
1.5. Discrepancia estadística (1.1+1.2-1.4)	18/6					-10,3
<b>2. CAJAS:</b>						
2.1. Cartera en firme	16/11, 18/8	III-11/11 III-22/1	1.557,0			
2.2. Saldo neto operaciones temporales	18/9	III-23/2				-407,3
2.3. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	20/6			1.138,8		
2.4. Declaración coeficiente	18/11				1.150,7	
2.4.1. <i>Retenidos por coeficiente</i>	21/6				815,8	
2.4.2. <i>Libre negociación</i>	21/11				334,9	
2.5. Discrepancia estadística (2.1+2.2-2.4)	18/10					1,0
<b>3. COOPERATIVAS DE CREDITO:</b>						
3.1. Cartera en firme	16/13	IV-7/12	26,2			
3.2. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	20/7			12,7	12,7	
3.2.1. <i>Retenidos por coeficiente</i>	21/7				9,1	
3.2.2. <i>Libre negociación</i>	21/12				3,7	
3.3. Ajuste (3.2-3.1)	(b)					-13,5
<b>4 CREDITO OFICIAL:</b>						
4.1. Cartera en firme	16/14	VI-6/14	34,4			
4.2. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	20/8			70,3	70,3	
4.3. Ajuste (4.2-4.1)	(b)					35,9
<b>5. SMMD:</b>						
5.1. Cartera en firme	16/15	VIII-A-1/10	102,6			
5.2. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	20/9			8,8	8,8	
5.3. Ajuste (5.2-5.1)	(b)					-93,8
<b>6. OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (a):</b>						
6.1. Saldo sin ajustar	16/16		10,3			
6.2. Anotaciones en cuenta. Saldo ajustado	20/10			10,1	10,1	
6.3. Ajuste (6.2-6.1)	(b)					-0,2
<b>7. PUBLICO:</b>						
7.1. Saldo sin ajustar	16/17, 18/15		993,5			
7.2. Saldo ajustado (estimación indirecta)	19/15			3.175,8		
7.3. Saldo ajustado (estimación directa)	18/17, 19/16				3.069,0	
7.4. Ajuste (7.3-7.1)	18/16					2.075,5

(a) El saldo sin ajustar incluye los pagarés físicos del Banco de España. El saldo ajustado corresponde a los organismos internacionales.

(b) Los ajustes de los epígrafes 3.3, 4.3, 5.3 y 6.3 figuran agregados en XII-18/13.

En la clasificación por plazos en origen (cuadro XII-16), se han agregado en una serie los saldos de los pagarés que se emitieron a seis meses, cuyo saldo vivo pasó a ser cero en marzo de 1985, y los que se emiten a un año. Hasta el *Boletín Estadístico* de enero de 1986, se recogían dos series.

En la clasificación por tenedores de los saldos ajustados, éstos se recogen para la banca privada y las cajas de ahorro, referidos al total de títulos (cuadro XII-18 y XII-21) y a los títulos materializados en anotaciones en cuenta (cuadro XII-20). En el primer caso, hay dos fuentes alternativas de obtener dichos saldos: a partir de la información recogida en los balances y en los estados complementarios remitidos por las entidades, y a partir de las declaraciones de cumplimiento del tramo de deuda del Estado y del Tesoro del coeficiente de inversión —utilizadas para obtener los pagarés de libre negociación que figuran en el cuadro XII-20—. Las discrepancias entre los saldos obtenidos de una u otra fuente se recogen en el cuadro XII-18.

### 3. Mercados secundarios organizados

Los pagarés del Tesoro pueden negociarse en dos mercados organizados: el de anotaciones en cuenta canalizado a través del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, y el organizado por las bolsas de comercio. Las operaciones que se pueden realizar en dichos mercados son de dos tipos: operaciones hasta el vencimiento, y operaciones con pacto de retrocesión a una fecha dada (dobles). Los tres cuadros sobre negociación de pagarés están referidos a las operaciones a vencimiento en el mercado de anotaciones en cuenta (XII-22) y en el mercado bursátil (XII-23), y a las operaciones dobles en este último (XII-24) (1).

El mercado bursátil está regulado por el reglamento y las normas internas de las bolsas; el mercado de anotaciones en cuenta está regulado por la circular número 13/1984 y por las normas contenidas en la circular número 32/1981 sobre el Servicio Telefónico del Mercado de Dinero.

En cuanto a los tipos de interés que se recogen en los cuadros, en el mercado bursátil se han obtenido los equivalentes a los de descuento a que se realizan las operaciones; en el mercado de anotaciones en cuenta se han obtenido los correspondientes al montante de intereses dado por la diferencia entre el no-

### 6. Mercados secundarios

Intervalos de plazos en días

	Mercado bursátil	Mercado de anotaciones en cuenta
Tres meses	75-105	88-94
Seis meses	150-210	172-192
Un año	335-376	354-376
De un año a dieciocho meses	377-515	377-515
A dieciocho meses	> 515	> 515

minal de los pagarés y el efectivo por el que se realizó la operación. En los dos casos se ha aplicado capitalización simple para las operaciones hasta un año, y capitalización compuesta para las operaciones a plazos superiores, y se ha utilizado como base 360 días. No obstante, la comparación entre los tipos de interés registrados en uno u otro mercado está sujeta a dos matizaciones:

- En primer lugar, los intervalos de los tramos de plazos que figuran en los cuadros sólo son iguales para plazos superiores a un año, como se aprecia en el cuadro 5:
- En segundo lugar, si bien las entidades delegadas pueden movilizar sus cuentas de terceros a través del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, cuando la operación se realiza con la cuenta propia de la entidad, no es posible determinar el tipo de interés de la misma, por lo que el cuadro del mercado secundario de anotaciones en cuenta (XII-22) sólo recoge las operaciones entre instituciones financieras, por cuenta propia o de terceros. En el mercado bursátil se ofrece, por tanto, información sobre un segmento del mercado secundario de pagarés que no se puede seguir a través del mercado telefónico. En las operaciones dobles, la posibilidad de canalizar las transacciones que tienen lugar en las bolsas a través del Servicio Telefónico permite obtener una información sobre las negociaciones en los plazos más cortos en dicho segmento del mercado.

1-VIII-1986.

(1) Las operaciones dobles en el mercado de anotaciones en cuenta se incluyen en los cuadros del *Boletín Estadístico* relativos al mercado interbancario (XII-2 a XII-7).













**XII - 23 Pagares del Tesoro. Negociación bursátil  
Importes y tipos de interés**

Miles de millones de pesetas y porcentajes

	Tipos de interés					Número de operaciones	Total			Detalle por plazos								
	A tres meses	A seis meses	A un año	De un año a dieciocho meses	A dieciocho meses		Importe			A tres meses (de 75 a 105) (nominal)	A seis meses (de 150 a 210) (nominal)	De 6 a 12 meses (de 211 a 334)		A un año (de 335 a 376) (nominal)	De 12 a 18 meses (de 377 a 515)		A dieciocho meses (a más de 515) (nominal)	Otros plazos (importe nominal)
							Nominal medio (en millones)	Nominal	Efectivo			Nominal	Plazo medio		Nominal	Plazo medio		
<b>1982</b>	14,01	13,80	14,90	-	-	799	14	11,2	10,0	0,9	1,7	1,2	303	6,8	-	-	-	0,6
<b>1983</b>	13,99	14,40	15,27	-	-	2 649	13	33,5	30,3	1,2	4,0	2,9	286	18,3	-	-	-	7,1
<b>1984</b>	13,43	13,38	14,09	12,24	13,01	5 481	49	269,7	246,0	6,7	29,3	117,1	277	76,8	1,3	503	2,8	35,7
<b>1985</b>	10,91	10,92	11,13	11,25	11,43	6 345	23	143,8	131,5	2,2	10,8	36,2	285	36,6	29,5	433	6,9	21,5
<b>1984 Dic</b>	12,27	11,42	12,24	12,12	12,02	531	28	14,9	13,5	0,1	0,3	11,4	306	1,1	1,2	495	0,1	0,7
<b>1985 Ene</b>	12,01	11,99	12,01	11,82	12,23	445	27	12,2	11,1	0,1	0,1	1,7	280	6,0	0,4	473	1,2	2,7
<i>Feb</i>	11,12	11,40	12,00	12,20	12,18	524	37	19,1	17,9	0,6	0,1	4,7	307	5,5	0,3	452	0,9	7,0
<i>Mar</i>	11,78	11,35	11,69	12,09	11,81	469	35	16,4	14,9	0,1	1,4	9,9	313	2,0	1,2	402	1,2	0,7
<i>Abr</i>	11,31	11,41	11,77	12,05	11,88	523	39	20,6	18,6	0,4	2,6	10,0	286	2,8	2,8	467	1,6	0,3
<i>May</i>	11,73	11,09	11,73	12,12	11,84	489	18	8,9	7,9	»	0,1	1,6	305	4,9	1,0	452	0,9	0,4
<i>Jun</i>	12,06	12,68	12,22	11,96	11,56	512	7	3,4	3,1	»	»	0,6	305	1,1	1,3	435	0,1	0,2
<i>Jul</i>	10,75	11,21	11,90	12,32	11,50	579	34	19,9	17,6	0,6	0,2	0,8	272	3,8	13,0	461	0,1	1,4
<i>Ago</i>	11,49	10,90	11,53	11,69	11,28	393	12	4,9	4,4	»	0,1	0,5	268	2,8	1,3	408	»	0,1
<i>Sep</i>	10,23	10,41	10,76	10,63	10,69	528	36	19,0	18,0	0,1	2,5	4,6	227	1,9	2,3	397	0,7	6,8
<i>Oct</i>	9,46	9,05	9,52	9,64	9,28	653	16	10,2	9,5	0,2	3,1	0,6	291	2,3	2,3	425	0,1	1,5
<i>Nov</i>	9,39	9,47	9,24	9,23	-	572	8	4,6	4,2	»	0,4	0,7	293	1,5	1,8	417	-	0,1
<i>Dic</i>	9,52	10,09	9,20	9,23	-	658	7	4,6	4,2	»	0,2	0,5	273	1,8	1,7	403	-	0,4
<b>1986 Ene</b>	9,27	10,03	9,14	9,16	9,18	669	11	7,6	7,0	0,1	0,5	0,8	294	3,5	1,7	402	0,6	0,3
<i>Feb</i>	8,77	9,23	9,02	9,02	9,14	601	13	7,8	7,3	0,0	0,3	1,0	302	1,6	0,9	409	1,3	2,6
<i>Mar</i>	9,54	9,51	8,98	9,08	9,13	578	8	4,7	4,3	»	0,1	1,1	297	1,4	0,9	440	0,7	0,4
<i>Abr</i>	9,43	9,30	8,63	8,58	8,69	705	10	7,0	6,5	0,2	0,2	1,6	303	1,0	1,8	478	0,7	1,5
<i>May</i>	8,73	8,46	7,76	8,34	8,31	593	9	5,4	4,9	0,2	0,2	0,5	270	0,2	2,8	453	1,3	0,2
<i>Jun</i>	9,94	9,73	7,61	8,33	8,17	521	4	2,0	1,9	0,1	0,1	0,3	263	»	0,9	432	0,3	0,3
<i>Jul</i>	8,35	7,70	7,45	7,73	7,69	553	7	3,8	3,5	0,2	0,1	0,3	273	0,1	2,2	446	0,7	0,3

**XII - 24 Mercado bursátil de créditos con  
garantía de pagarés del Tesoro  
(operaciones dobles)**

Miles de millones de pesetas y porcentajes

	Tipos de interés			Número de operaciones	Total			Plazo medio resid. (días)	Hasta doce días		A un mes (de 27 a 33 días)	A dos meses (de 55 a 74 días)	Otros plazos			
	Hasta doce días	A un mes	A dos meses		Importe				Importe nominal	Plazo medio resid. (días)			Importe nominal	Importe nominal	A menos de dos meses	A más de dos meses
					Nominal medio (En millones)	Total nominal	Total efectivo									
<b>1982</b>	12,96	13,13	13,44	246	53	13,1	12,9	33	2,5	9	3,3	2,6	4,3	0,5		
<b>1983</b>	13,21	13,57	13,67	1 221	59	72,4	72,0	25	45,7	10	1,6	1,7	21,0	2,4		
<b>1984</b>	12,33	12,97	13,38	2 504	117	292,0	290,1	18	207,0	9	24,2	9,9	36,8	14,1		
<b>1985</b>	11,27	11,17	11,35	3 637	309	1 125,3	1 120,0	20	881,7	9	87,7	50,6	70,9	34,4		
<b>1984 Dic</b>	11,19	11,46	11,54	284	44	12,4	12,2	28	4,1	9	2,3	1,3	4,0	0,6		
<b>1985 Ene</b>	11,83	11,51	12,10	401	71	28,7	28,4	24	15,2	6	3,0	0,9	6,7	3,0		
<i>Feb</i>	11,33	11,65	11,58	392	67	26,4	26,2	23	11,6	7	4,3	1,3	7,2	2,0		
<i>Mar</i>	11,51	11,35	11,58	445	63	28,0	27,8	22	16,2	8	4,1	0,6	5,1	2,1		
<i>Abr</i>	11,27	11,51	11,97	406	69	28,1	27,9	25	11,4	9	4,3	2,2	8,9	1,4		
<i>May</i>	11,89	12,02	12,36	474	98	46,7	46,2	29	20,7	11	4,2	9,4	10,1	2,3		
<i>Jun</i>	12,93	13,13	12,88	208	399	82,9	82,3	21	60,8	11	8,5	8,5	1,7	3,4		
<i>Jul</i>	12,99	12,47	12,51	159	742	118,0	117,0	23	79,4	11	15,3	12,0	6,7	4,6		
<i>Ago</i>	12,22	12,31	12,17	149	552	82,3	81,7	21	62,7	12	8,1	6,6	2,1	2,8		
<i>Sep</i>	10,60	10,51	10,79	147	798	117,3	116,7	17	100,8	11	6,6	5,3	1,4	3,3		
<i>Oct</i>	8,65	9,12	9,51	187	953	178,2	177,5	14	152,3	9	16,7	2,6	1,7	4,9		
<i>Nov</i>	10,25	9,14	9,29	342	483	165,2	164,8	8	145,1	5	5,8	0,1	12,2	2,0		
<i>Dic</i>	9,78	9,32	9,45	327	684	223,6	223,2	6	205,6	3	6,8	1,3	7,2	2,8		
<b>1986 Ene</b>	8,18	9,37	9,14	364	717	260,8	260,4	6	239,4	3	10,2	0,3	6,8	4,1		
<i>Feb</i>	10,25	9,75	9,52	396	426	168,6	168,3	8	154,5	4	4,5	0,3	5,1	4,2		
<i>Mar</i>	10,74	10,02	9,42	389	535	208,3	207,9	7	196,0	3	4,6	»	3,6	4,1		
<i>Abr</i>	9,93	9,48	9,11	463	495	229,1	228,2	13	202,4	5	7,4	0,7	10,1	8,5		
<i>May</i>	10,45	8,81	8,63	402	999	401,8	401,1	6	384,6	4	6,1	0,4	6,2	4,4		
<i>Jun</i>	11,39	10,19	9,71	394	1 159	456,8	456,2	5	429,8	3	9,7	0,2	14,5	2,6		
<i>Jul</i>	8,88	7,99	7,44	423	749	316,9	316,5	5	303,0	4	5,0	0,7	5,6	2,7		

# Las series históricas del crédito interno

En el *Boletín Económico* correspondiente al mes de mayo de 1984, se publicaron por primera vez las series históricas de crédito interno, tanto originales como desestacionalizadas, que contenían como primer dato el relativo a enero de 1975.

La importancia que el concepto de crédito interno tiene para el análisis monetario ha aconsejado continuar el trabajo iniciado, con el objeto de ampliar y mejorar la calidad de las series. Como resultado de ello, ha sido posible extender la información hasta el año 1969 y corregir los datos de determinados conceptos que la versión anterior no recogía aún adecuadamente.

A continuación, partiendo de la definición tanto conceptual como formal de crédito interno, se indican las fuentes de información utilizadas y los criterios de valoración aplicados a determinados conceptos (1). Tanto la calidad como la cantidad de la información disponible varían mucho a lo largo del período que abarca las series. Por ello, éstas presentan inevitables rupturas que han tratado de minimizarse hasta donde ha sido posible.

## 1. Definición de crédito interno

En muchos países, sobre todo en aquellos que presentan déficit crónicos de balanza de pagos, el crédito interno se configura como la *variable objetivo de política monetaria*. Cuando un país está registrando una pérdida continua de reservas, fijar como variable objetivo el crédito interno equivale a adoptar una política de ajuste interno que incluye una política monetaria restrictiva. Este esquema de control monetario es el que el Fondo Monetario Internacional suele obligar a adoptar a los países con este tipo de problemas, como condición para la concesión de ayudas.

Frente a esta concepción del crédito interno, está la de los países en que, como en España, los objetivos monetarios se establecen en términos de un agregado de dinero más o menos amplio (2). En este caso, el crédito interno constituye, junto con los activos exteriores netos del sistema crediticio, una de las contrapartidas más relevantes, que explica la evolución de ese agregado objeto de control. Fijado un objetivo de ALP para un determinado período y dado

---

(1) Algunos de ellos, como el del crédito en moneda extranjera, ya se hicieron explícitos al presentar las series, pero se repiten aquí, al objeto de recoger una versión actual y completa.

(2) En España, las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ) hasta 1984 y los activos líquidos en manos del público (ALP) desde entonces.

un determinado resultado del saldo exterior neto del sistema crediticio, el crédito interno se configura como la variable de ajuste coherente con el objetivo de ALP establecido. Ahora bien: dentro del crédito interno, hay que distinguir entre las partes correspondientes al sector público y al sector privado. La relativa al sector público está ligada a las necesidades financieras derivadas del déficit público; por tanto, es la proporción de crédito interno relativa al sector privado la que tiene el carácter de variable residual.

Formalmente, la denominación de crédito interno incluye la financiación total concedida a los sectores público y privado, residentes, por las instituciones que componen el sistema crediticio (1) y por las sociedades mediadoras en el mercado de dinero —que se denominará, en adelante, sistema crediticio ampliado—, por medio de sus oficinas en España. Se incluyen, además, los fondos que dichos sectores han recibido a través de los mercados monetarios. En concreto, respecto al sistema crediticio ampliado, esta financiación incluye tanto el crédito instrumentado mediante pólizas, efectos o compra de activos con pacto de retrocesión, como la adquisición de valores de renta fija y variable. Este conjunto de operaciones pueden estar contratadas en pesetas o en moneda extranjera. La financiación otorgada a través de los mercados monetarios comprende, en el caso del sector público, los pagarés adquiridos en firme por familias y empresas distintas de las incluidas en el sistema crediticio ampliado, y, en el caso del sector privado, las letras endosadas por las instituciones crediticias en los mercados bursátiles y extrabursátiles, y los pagarés de empresa avalados por bancos, cajas y cooperativas.

Por lo tanto, quedan excluidos de este concepto de crédito interno los fondos otorgados a los residentes por las sucursales de bancos españoles en el extranjero, los obtenidos por los sectores público y privado a través de la colocación directa entre los particulares de títulos de renta fija y variable, los recursos provenientes del exterior no intermediados por el sistema crediticio, y la financiación intercambiada directamente entre el sector público y el sector privado, es decir, la que tiene lugar fuera de mercados organizados.

Acotado el ámbito de los flujos financieros que el crédito interno incluye, conviene hacer algunas aclaraciones sobre esta definición.

---

(1) Incluye banca privada, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, entidades oficiales de crédito y Banco de España.

El *sector público* comprende el concepto de «administraciones públicas» de la contabilidad nacional, más un conjunto de organismos autónomos comerciales e industriales, entes públicos y otros organismos de la administración central (1). Las series del Banco de España recogen, además, los créditos concedidos a empresas públicas, en sentido estricto (2).

Se entiende por *sector privado* el conjunto de personas físicas y jurídicas residentes, distintas del sector público y del sistema crediticio ampliado. Incluye, por tanto, el sector privado en sentido estricto —familias y empresas no financieras— y un conjunto de entidades financieras no consolidadas en el sistema crediticio ampliado. Estas son: sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación, juntas sindicales de las bolsas de comercio y otras entidades (*leasing, factoring, etc.*).

El criterio adoptado de considerar crédito interno únicamente el correspondiente a *negocios en España* de las instituciones bancarias se justifica por dos razones: la primera, que es paralelo al adoptado en la definición de los agregados monetarios y de liquidez que sólo incluye las cifras de negocios en España, y la segunda, que está en consonancia con las directrices marcadas por los organismos internacionales, al objeto de no incurrir en duplicidades con vistas a una consolidación entre diferentes países.

## 2. Periodicidad y fuentes de información

Las series del crédito interno son mensuales, referidas a cifras fin de mes y tienen como primer dato enero de 1969. La principal fuente de información utilizada han sido los balances de las distintas instituciones de crédito y sus estados complementarios. A lo largo del tiempo, la estructura de estos balances ha sido objeto de profundas transformaciones, que han permitido obtener una mejor información de los flujos financieros canalizados a través del sistema crediticio y de los mercados monetarios.

Desde enero de 1986, con la entrada en vigor de la circular del Banco de España 19/1985, de 23 de julio, se dispone, prácticamente, para *los bancos y las cajas de ahorro*, de toda la información necesaria a la

---

(1) El detalle actual de los distintos componentes del sector público está recogido en el anexo III de la circular n.º 19/1985, de 23 de julio, actualizado en el mes de febrero de 1986.

(2) Trabajos actualmente en curso están tratando de desglosar de la serie histórica del sector público la parte correspondiente a administraciones públicas.



hora de elaborar las distintas series que componen el crédito interno. Con anterioridad a esa fecha, las circulares 20/1981 a las cajas de ahorro y 16/1982 a la banca privada constituyeron pasos fundamentales para obtener los datos necesarios a efectos de la construcción de las series. El período anterior a estas circulares es el que ha presentado mayores dificultades, y, para algunos conceptos, ha obligado a acudir a fuentes de información distintas de los estados contables de las entidades. Tal es el caso del crédito en moneda extranjera, cuyos datos se han obtenido de los estados de activo y pasivo que en cumplimiento de las circulares 3DE y 9DE habían de elaborar las entidades delegadas, así como a partir de información adicional obtenida por el Departamento Extranjero del Banco de España (1). Para otros conceptos, no fue posible contar con la información requerida. Por ejemplo, el desglose entre negocios en España y negocios en el extranjero de las instituciones bancarias sólo está disponible a partir de la fecha de entrada en vigor de las circulares 20/1981 y 16/1982 antes citadas. Por lo tanto, hasta esas fechas, las series recogen datos de «negocio total», y, después de esas fechas, «negocios en España».

Por último, hay que señalar que la calidad de los datos disponibles para las cooperativas de crédito es bastante más deficiente que la de los correspondientes a la banca privada y a las cajas de ahorro, en cuanto a todo el período para el que se han elaborado las series. Sin embargo, el reducido peso específico de este tipo de entidades dentro del sistema crediticio hace que el problema quede minimizado. En la actualidad, la base informativa se apoya en la circular 3/1981, de 23 de enero, complementada con circulares y oficios circulares posteriores (2). En estos momentos, persisten lagunas informativas importantes, como, por ejemplo, la de no distinguir en el balance entre los créditos al sector público y al sector privado (3), lo que impide una correcta sectorización de este concepto.

### 3. Aclaraciones a determinados epígrafes de las series

Como se ha indicado en el punto 2, la principal fuente de información para la elaboración de las series de crédito interno son los balances bancarios y

(1) Según la normativa vigente hasta el 4 de marzo de 1986, todo crédito en moneda extranjera a residentes debía ser autorizado por el Banco de España.

(2) Existe un texto refundido de esta circular, que recoge las modificaciones habidas hasta el 28 de marzo de 1984.

(3) La única cifra de crédito que refleja el balance se asigna al sector privado.

sus estados complementarios. Por lo tanto, en general, se han obtenido por la simple agregación de datos de dichos estados contables. Sin embargo, los métodos de valoración aplicados en algunos conceptos, como *el de crédito en moneda extranjera y la cartera de títulos*, hacen que los saldos reflejados en los balances sean el resultado tanto de variaciones netas efectivas de los flujos de financiación que se han registrado a lo largo del tiempo, como de ajustes contables que surgen al aplicar determinados criterios de valoración. Para estos conceptos, se ha tratado, pues, de dividir las variaciones totales que se deducen de los balances entre las correspondientes a una y otra causa, considerando como crédito interno únicamente aquellas que reflejan movimientos netos efectivos. Las que corresponden a efectos contables se han denominado *ajustes de valoración*.

*El ajuste de valoración del crédito en moneda extranjera surge porque, según las normas en vigor, el contravalor en pesetas del crédito en moneda extranjera concedido por las instituciones bancarias se obtiene aplicando al saldo vivo del crédito en cada moneda el cambio del último día hábil del mes al que se refiere el balance. Este procedimiento tiene, por tanto, el inconveniente de que no permite distinguir las variaciones de los saldos del crédito debidas a un movimiento neto efectivo registrado en los montantes de fondos dispuestos, de aquel otro atribuible a simples modificaciones del tipo de cambio que han tenido lugar a lo largo del período de vida del crédito. Piénsese, por ejemplo, en un determinado saldo vivo de crédito en dólares que no experimente variación a lo largo de un cierto período, durante el cual se haya producido una depreciación de la peseta respecto al dólar. El contravalor en pesetas de dicho crédito habrá aumentado a medida que haya bajado la cotización de la peseta, sin que se haya registrado variación alguna en el flujo de financiación recibida por los residentes. Estos movimientos del crédito en moneda extranjera, expresado en pesetas, debidos a una variación del tipo de cambio, son los que se trata de recoger bajo la denominación de «ajuste de valoración».*

*El ajuste de valoración de la cartera de títulos es un proceso similar al del crédito en moneda extranjera. Las normas de valoración de la cartera de títulos de los bancos, de las cajas y de las cooperativas establecen que éstos deben contabilizarse por su coste de adquisición. Sin embargo, las entidades están autorizadas a modificar este valor contable en función del valor efectivo de los títulos según la cotización reciente en los mercados de valores, por insolvencias, etc. Estas modificaciones del valor contable que, según su naturaleza, se denominan regulari-*

zaciones, actualizaciones o saneamientos, son las que el ajuste de valoración trata de reflejar.

Por último, ha de hacerse mención de otro ajuste, que actualmente está en proceso de elaboración, pero que las series actuales del crédito interno aún no recogen, y es la cancelación de créditos por su consideración de fallidos. Cuando un crédito es considerado por las entidades bancarias como definitivamente incobrable, pasa a reconocerse como una pérdida y se da de baja en el activo del balance en la partida de créditos morosos incluida en el total de créditos dispuestos recogido en las series. Su contrapartida es un descenso simultáneo de las cuentas de resultados. Si este hecho no se toma en consideración, se observará que el crédito ha disminuido, cuando lo que ha tenido lugar es un nuevo ajuste contable y no una caída en los flujos de financiación dirigidos al sector privado.

#### 4. Procedimiento para obtener los ajustes de valoración del crédito en moneda extranjera y la cartera de valores

##### **Crédito en moneda extranjera**

Como anteriormente se ha señalado, lo que esta serie pretende recoger es la evolución de los flujos efectivos de financiación a los sectores residentes. En definitiva, se trata de valorar la entrada de un crédito al tipo de cambio de ese momento, no alterar el contravalor del saldo vivo de crédito dispuesto por simples modificaciones de las cotizaciones de las monedas, y aplicar a las amortizaciones el tipo de cambio del período en que éstas se realizan.

El método seguido ha consistido en trabajar con las series de crédito a los sectores residentes expresadas en cada una de las monedas en que dichos créditos se han concedido. A partir de ellas, se calcula mensualmente la variación registrada en sus saldos vivos. Estos flujos se transforman en pesetas, aplicándoles el cambio medio mensual de cada divisa, y el contravalor en pesetas se va acumulando mes tras mes. La serie obtenida se denomina «crédito en moneda extranjera corregido de efecto valoración». La diferencia entre la serie reflejada en los balances y la corregida es lo que constituye el «ajuste de valoración».

##### **Cartera de valores**

Como también se ha indicado con anterioridad, se trata de construir una serie que refleje el saldo de la

cartera de títulos valorado al coste de adquisición, sin tomar en consideración las variaciones por ajustes contables.

El procedimiento adoptado es similar al utilizado para el crédito en moneda extranjera. Se halla, en primer lugar, el valor neto de los aumentos y disminuciones ocasionados por las regularizaciones, actualizaciones y saneamientos. Este neto se va acumulando, constituyendo el «ajuste de valoración». La diferencia entre el saldo de la cartera de títulos obtenido de los balances y este ajuste de valoración es la cartera de valores incorporada a las series del crédito interno.

#### 5. Repercusión de los ajustes de valoración en otras cuentas del sistema crediticio

Las correcciones realizadas en el crédito en moneda extranjera y en la cartera de valores del sistema crediticio suponen, lógicamente, una alteración de la identidad contable entre el activo y el pasivo de su balance, por lo que han de tener su reflejo en otras cuentas patrimoniales, que es necesario tener en cuenta al realizar un análisis monetario. Las cuentas afectadas por esta razón son las del sector exterior y las de resultados.

##### **Sector exterior**

La financiación otorgada en moneda extranjera a los sectores residentes por las entidades bancarias proviene de fondos captados por éstas en divisas en el exterior. Las normas de valoración de los saldos en divisas del balance –cambio fin de mes a que va referido– afectan, asimismo, a los pasivos frente a no residentes. Por tanto, una corrección al alza o a la baja en las series del crédito concedido en moneda extranjera por aplicación de un ajuste de valoración debe tener su reflejo, con el mismo signo, en los pasivos netos del sistema crediticio frente al exterior.

##### **Resultados**

Los ajustes de la cartera de valores por regularizaciones, actualizaciones y saneamientos suponen una revisión en la valoración de un activo y, por tanto, tienen su reflejo, con el mismo signo, en las cuentas de resultados.

## El análisis de flujos y ciertas operaciones incluidas en las series

Por último, hay que hacer mención de determinadas operaciones que se recogen en las series cuyo registro contable es correcto, pero que pueden inducir a interpretaciones erróneas, si se pretende realizar un análisis de flujos. Se trata, concretamente, de la *operación Rumasa y de la asunción por el Estado de créditos* de empresas públicas o privadas.

— Las operaciones contables realizadas en julio de 1984, derivadas del real decreto ley 8/1984 para la financiación del Grupo Rumasa, afectaron a las siguientes series del crédito interno de la banca privada y de las cajas de ahorro:

- \* Crédito al sector privado de la banca privada: disminuyó en 381.645 millones de pesetas.
- \* Fondos públicos de la banca privada: aumentó en 440.000 millones de pesetas.

— En enero de 1986, el Estado asumió determinados créditos de empresas públicas. Las series afectadas por ello fueron:

- \* Crédito al sector público de la banca privada: aumentó en 84.365 millones de pesetas.
- \* Crédito al sector privado de la banca privada: disminuyó en 84.365 millones de pesetas.
- \* Crédito al sector público de las cajas de ahorro: aumentó en 19.686 millones de pesetas.
- \* Crédito al sector privado de las cajas de ahorro: disminuyó en 19.686 millones de pesetas.

A continuación se facilita el listado de las series originales y desestacionalizadas (1), en los casos en los que se ha estimado que contienen estacionalidad. Estas series se corresponden con las que recogen los indicadores económicos I.17, I-18, I.19, I.20, I.21 y I.22.

24-IX-1986.

---

(1) Sólo se facilitan las series desestacionalizadas desde enero de 1974. La mala calidad de los datos del período enero 1969-diciembre 1973 ha aconsejado prescindir de ellos para el estudio de la estacionalidad.

1. Crédito interno otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. Total (a)

m.m.

	Total		Sector público (b)		Sector privado (c)	
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie desestacionalizada 4	Serie original 5	Serie desestacionalizada 6
<b>1969</b>						
<i>Ene</i>	1.465,8	...	227,4	...	1.238,3	...
<i>Feb</i>	1.487,3	...	232,3	...	1.255,0	...
<i>Mar</i>	1.509,4	...	238,4	...	1.271,0	...
<i>Abr</i>	1.538,7	...	245,3	...	1.293,5	...
<i>May</i>	1.568,8	...	247,1	...	1.321,7	...
<i>Jun</i>	1.592,5	...	244,6	...	1.347,8	...
<i>Jul</i>	1.621,6	...	245,6	...	1.376,0	...
<i>Ago</i>	1.640,3	...	251,4	...	1.388,9	...
<i>Sep</i>	1.666,9	...	256,8	...	1.410,0	...
<i>Oct</i>	1.699,3	...	258,1	...	1.441,2	...
<i>Nov</i>	1.721,0	...	255,1	...	1.465,9	...
<i>Dic</i>	1.771,2	...	265,4	...	1.505,8	...
<b>1970</b>						
<i>Ene</i>	1.767,0	...	258,7	...	1.508,4	...
<i>Feb</i>	1.781,7	...	261,0	...	1.520,7	...
<i>Mar</i>	1.803,7	...	270,3	...	1.533,5	...
<i>Abr</i>	1.819,9	...	271,7	...	1.548,2	...
<i>May</i>	1.828,8	...	265,3	...	1.563,5	...
<i>Jun</i>	1.856,9	...	265,4	...	1.591,5	...
<i>Jul</i>	1.883,1	...	270,3	...	1.612,8	...
<i>Ago</i>	1.881,2	...	270,0	...	1.611,2	...
<i>Sep</i>	1.899,9	...	277,1	...	1.622,8	...
<i>Oct</i>	1.926,2	...	276,2	...	1.650,1	...
<i>Nov</i>	1.950,9	...	275,4	...	1.675,5	...
<i>Dic</i>	2.034,7	...	291,6	...	1.743,1	...
<b>1971</b>						
<i>Ene</i>	2.021,4	...	284,0	...	1.737,4	...
<i>Feb</i>	2.040,8	...	289,1	...	1.751,7	...
<i>Mar</i>	2.071,1	...	297,3	...	1.773,8	...
<i>Abr</i>	2.094,8	...	298,7	...	1.796,1	...
<i>May</i>	2.105,3	...	289,7	...	1.815,6	...
<i>Jun</i>	2.142,8	...	283,6	...	1.859,2	...
<i>Jul</i>	2.180,7	...	288,4	...	1.892,2	...
<i>Ago</i>	2.178,5	...	290,2	...	1.888,3	...
<i>Sep</i>	2.216,5	...	304,1	...	1.912,4	...
<i>Oct</i>	2.236,6	...	299,9	...	1.936,7	...
<i>Nov</i>	2.266,0	...	293,3	...	1.972,7	...
<i>Dic</i>	2.388,0	...	329,0	...	2.059,0	...
<b>1972</b>						
<i>Ene</i>	2.379,1	...	329,1	...	2.050,0	...
<i>Feb</i>	2.388,5	...	332,2	...	2.056,4	...
<i>Mar</i>	2.448,8	...	351,0	...	2.097,7	...
<i>Abr</i>	2.480,9	...	349,6	...	2.131,3	...
<i>May</i>	2.514,3	...	344,3	...	2.169,9	...
<i>Jun</i>	2.575,1	...	354,2	...	2.220,9	...
<i>Jul</i>	2.625,3	...	352,4	...	2.272,9	...
<i>Ago</i>	2.641,2	...	351,1	...	2.290,1	...
<i>Sep</i>	2.684,5	...	349,6	...	2.334,9	...
<i>Oct</i>	2.719,3	...	341,9	...	2.377,5	...
<i>Nov</i>	2.766,0	...	336,4	...	2.429,6	...
<i>Dic</i>	2.902,6	...	363,5	...	2.539,1	...
<b>1973</b>						
<i>Ene</i>	2.894,4	...	363,0	...	2.531,4	...
<i>Feb</i>	2.942,2	...	367,2	...	2.575,0	...
<i>Mar</i>	3.021,8	...	381,4	...	2.640,3	...
<i>Abr</i>	3.057,1	...	374,7	...	2.682,4	...
<i>May</i>	3.110,4	...	369,3	...	2.741,1	...
<i>Jun</i>	3.198,8	...	376,4	...	2.822,4	...
<i>Jul</i>	3.271,9	...	367,5	...	2.904,3	...
<i>Ago</i>	3.299,0	...	368,8	...	2.930,2	...
<i>Sep</i>	3.373,1	...	380,9	...	2.992,3	...
<i>Oct</i>	3.437,1	...	378,7	...	3.058,3	...
<i>Nov</i>	3.493,4	...	363,1	...	3.130,3	...
<i>Dic</i>	3.627,2	...	402,1	...	3.225,2	...

1. Crédito interno otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. Total (a) (Continuación)

m.m.

	Total		Sector público (b)		Sector privado (c)	
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada
	1	2	3	4	5	6
<b>1974</b>						
<i>Ene</i>	3.626,1	3.623,6	393,5	396,4	3.232,6	3.227,2
<i>Feb</i>	3.698,4	3.722,5	420,2	430,0	3.278,3	3.292,5
<i>Mar</i>	3.791,2	3.791,4	431,6	423,4	3.359,5	3.368,0
<i>Abr</i>	3.862,4	3.857,5	427,6	420,6	3.434,8	3.436,9
<i>May</i>	3.895,4	3.906,6	419,8	415,7	3.475,6	3.490,9
<i>Jun</i>	3.980,6	3.960,7	421,9	406,5	3.558,7	3.554,1
<i>Jul</i>	4.122,5	4.066,4	428,1	415,4	3.694,3	3.650,9
<i>Ago</i>	4.138,6	4.147,1	435,8	433,0	3.702,8	3.714,1
<i>Sep</i>	4.185,6	4.218,9	435,6	435,7	3.749,9	3.783,2
<i>Oct</i>	4.277,5	4.304,1	438,3	448,0	3.839,2	3.856,1
<i>Nov</i>	4.360,5	4.397,1	443,0	472,5	3.917,5	3.924,6
<i>Dic</i>	4.547,4	4.489,0	484,8	487,4	4.062,6	4.001,6
<b>1975</b>						
<i>Ene</i>	4.568,3	4.566,0	484,6	487,3	4.083,7	4.078,7
<i>Feb</i>	4.627,5	4.656,1	483,1	494,9	4.144,4	4.161,2
<i>Mar</i>	4.720,6	4.722,0	513,4	502,6	4.207,2	4.219,4
<i>Abr</i>	4.796,3	4.791,3	523,2	515,6	4.273,1	4.275,7
<i>May</i>	4.865,3	4.879,6	530,5	526,4	4.334,8	4.353,2
<i>Jun</i>	4.995,3	4.969,1	560,2	540,9	4.435,1	4.428,2
<i>Jul</i>	5.103,1	5.032,3	553,7	537,5	4.549,3	4.494,8
<i>Ago</i>	5.099,5	5.111,8	535,1	532,4	4.564,4	4.579,4
<i>Sep</i>	5.168,9	5.206,8	556,9	555,2	4.612,0	4.651,6
<i>Oct</i>	5.247,0	5.279,6	539,4	550,7	4.707,6	4.728,9
<i>Nov</i>	5.322,3	5.366,2	524,4	559,6	4.797,8	4.806,6
<i>Dic</i>	5.539,0	5.470,3	573,2	577,4	4.965,8	4.892,9
<b>1976</b>						
<i>Ene</i>	5.555,6	5.553,8	590,9	592,2	4.964,7	4.961,6
<i>Feb</i>	5.600,5	5.633,8	584,1	600,4	5.016,3	5.033,5
<i>Mar</i>	5.722,8	5.724,0	622,0	607,1	5.100,8	5.116,9
<i>Abr</i>	5.844,0	5.839,2	641,1	632,7	5.202,9	5.206,5
<i>May</i>	5.947,1	5.966,6	651,7	649,1	5.295,4	5.317,5
<i>Jun</i>	6.070,8	6.037,1	675,7	652,3	5.395,0	5.384,7
<i>Jul</i>	6.231,1	6.143,8	678,9	658,1	5.552,2	5.485,6
<i>Ago</i>	6.231,5	6.250,4	672,4	671,4	5.559,1	5.579,0
<i>Sep</i>	6.263,6	6.303,9	646,3	641,1	5.617,3	5.662,8
<i>Oct</i>	6.401,7	6.439,1	645,7	657,2	5.756,0	5.781,9
<i>Nov</i>	6.477,7	6.528,4	600,4	641,7	5.877,3	5.886,7
<i>Dic</i>	6.728,1	6.648,0	636,0	644,3	6.092,1	6.003,7
<b>1977</b>						
<i>Ene</i>	6.758,0	6.758,2	635,9	634,9	6.122,1	6.123,3
<i>Feb</i>	6.841,5	6.877,8	620,5	640,3	6.221,0	6.237,5
<i>Mar</i>	6.987,2	6.990,4	662,2	644,2	6.325,0	6.346,2
<i>Abr</i>	7.083,8	7.081,1	623,3	614,2	6.460,6	6.467,0
<i>May</i>	7.192,5	7.220,5	628,1	628,1	6.564,4	6.592,4
<i>Jun</i>	7.376,0	7.337,1	664,2	639,9	6.711,8	6.697,1
<i>Jul</i>	7.545,8	7.440,1	664,9	641,3	6.880,9	6.798,8
<i>Ago</i>	7.507,4	7.535,4	655,4	656,4	6.852,0	6.878,9
<i>Sep</i>	7.610,4	7.654,4	683,6	675,4	6.926,8	6.979,1
<i>Oct</i>	7.698,6	7.737,2	668,6	677,5	7.030,0	7.059,7
<i>Nov</i>	7.796,6	7.847,5	634,1	678,2	7.162,5	7.169,3
<i>Dic</i>	8.067,4	7.978,5	691,7	707,3	7.375,7	7.271,2
<b>1978</b>						
<i>Ene</i>	8.043,2	8.046,4	708,4	706,2	7.334,8	7.340,2
<i>Feb</i>	8.086,2	8.124,2	658,0	681,2	7.428,2	7.443,0
<i>Mar</i>	8.252,1	8.256,2	737,3	714,9	7.514,7	7.541,3
<i>Abr</i>	8.362,7	8.360,5	727,6	715,0	7.635,1	7.645,5
<i>May</i>	8.435,8	8.473,4	729,4	732,7	7.706,3	7.740,7
<i>Jun</i>	8.654,3	8.610,5	771,4	743,8	7.882,9	7.866,6
<i>Jul</i>	8.779,4	8.657,7	747,6	717,2	8.031,8	7.940,5
<i>Ago</i>	8.766,1	8.803,7	794,0	798,2	7.972,1	8.005,5
<i>Sep</i>	8.896,0	8.938,9	860,3	847,4	8.035,7	8.091,5
<i>Oct</i>	8.982,0	9.019,4	853,9	859,9	8.128,1	8.159,4
<i>Nov</i>	9.046,6	9.104,1	863,9	921,1	8.182,6	8.182,9
<i>Dic</i>	9.381,7	9.290,7	887,2	915,1	8.494,5	8.375,6

1. Crédito interno otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. Total (a) (Continuación)

m.m.

	Total		Sector público (b)		Sector privado (c)	
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada
	1	2	3	4	5	6
<b>1979</b>						
Ene	9.358,0	9.364,6	938,6	936,5	8.419,3	8.428,0
Feb	9.473,5	9.516,6	913,1	942,1	8.560,4	8.574,5
Mar	9.658,9	9.661,7	1.017,8	988,2	8.641,1	8.673,5
Abr	9.767,5	9.759,8	1.046,3	1.024,2	8.721,2	8.735,7
May	9.849,9	9.897,3	1.039,9	1.045,1	8.810,0	8.852,2
Jun	10.147,7	10.100,6	1.161,5	1.128,7	8.986,2	8.972,0
Jul	10.310,5	10.165,9	1.143,4	1.098,0	9.167,1	9.067,9
Ago	10.243,5	10.288,9	1.092,5	1.098,2	9.151,0	9.190,7
Sep	10.426,0	10.470,6	1.147,8	1.131,4	9.278,2	9.339,1
Oct	10.572,8	10.607,4	1.154,7	1.158,9	9.418,0	9.448,5
Nov	10.707,9	10.772,6	1.152,8	1.227,3	9.555,0	9.545,2
Dic	10.996,7	10.900,8	1.213,2	1.257,0	9.783,6	9.643,8
<b>1980</b>						
Ene	11.050,1	11.055,7	1.290,8	1.288,3	9.759,3	9.767,4
Feb	11.261,7	11.317,3	1.331,6	1.371,0	9.930,0	9.946,2
Mar	11.484,5	11.490,0	1.409,4	1.372,5	10.075,0	10.117,6
Abr	11.617,6	11.597,4	1.442,4	1.404,3	10.175,3	10.193,0
May	11.729,1	11.790,8	1.420,8	1.427,7	10.308,2	10.363,1
Jun	12.043,4	11.995,9	1.533,1	1.497,2	10.510,3	10.498,7
Jul	12.301,0	12.123,5	1.560,9	1.494,6	10.740,1	10.629,0
Ago	12.282,9	12.338,3	1.528,9	1.535,6	10.754,0	10.802,7
Sep	12.472,8	12.524,2	1.612,3	1.591,7	10.860,5	10.932,5
Oct	12.710,2	12.746,2	1.657,2	1.663,1	11.053,1	11.083,1
Nov	12.850,5	12.936,9	1.592,8	1.698,4	11.257,7	11.238,5
Dic	13.115,3	13.008,8	1.636,8	1.698,4	11.478,5	11.310,4
<b>1981</b>						
Ene	13.227,2	13.227,0	1.772,4	1.768,5	11.454,8	11.458,5
Feb	13.338,8	13.409,6	1.768,4	1.817,0	11.570,4	11.592,6
Mar	13.567,4	13.576,9	1.918,2	1.873,5	11.649,2	11.703,4
Abr	13.844,3	13.803,9	2.005,4	1.945,2	11.838,8	11.858,6
May	13.892,8	13.962,3	1.985,3	1.992,3	11.907,5	11.970,0
Jun	14.195,7	14.144,5	2.052,9	2.012,2	12.142,8	12.132,3
Jul	14.650,9	14.428,2	2.202,3	2.103,6	12.448,6	12.324,7
Ago	14.581,7	14.644,1	2.174,9	2.175,7	12.406,8	12.468,4
Sep	14.769,9	14.834,9	2.265,3	2.241,2	12.504,6	12.593,7
Oct	15.067,7	15.110,7	2.331,2	2.342,3	12.736,6	12.768,4
Nov	15.206,7	15.340,9	2.223,7	2.384,5	12.983,0	12.956,4
Dic	15.630,0	15.517,9	2.271,8	2.355,1	13.358,2	13.162,8
<b>1982</b>						
Ene	15.816,3	15.798,6	2.482,0	2.469,9	13.334,3	13.328,7
Feb	16.003,8	16.104,9	2.559,8	2.628,2	13.444,1	13.476,6
Mar	16.329,5	16.337,3	2.748,0	2.689,8	13.581,5	13.647,6
Abr	16.662,5	16.588,5	2.867,0	2.776,9	13.795,5	13.811,6
May	16.782,6	16.855,7	2.864,0	2.871,4	13.918,6	13.984,3
Jun	17.089,9	17.022,8	2.919,9	2.868,6	14.170,0	14.154,2
Jul	17.621,3	17.333,3	3.118,6	2.976,2	14.502,7	14.357,1
Ago	17.539,3	17.606,3	3.062,9	3.047,8	14.476,4	14.558,4
Sep	17.645,9	17.732,8	3.018,7	2.989,3	14.627,2	14.743,5
Oct	17.951,0	18.012,1	3.111,8	3.135,2	14.839,2	14.877,0
Nov	18.094,2	18.297,6	2.976,9	3.210,8	15.117,3	15.086,8
Dic	18.624,3	18.510,0	3.290,0	3.399,6	15.334,2	15.110,5
<b>1983</b>						
Ene	18.745,4	18.708,6	3.513,5	3.488,3	15.231,9	15.220,3
Feb	18.811,2	18.945,6	3.409,2	3.497,0	15.402,0	15.448,6
Mar	19.270,8	19.270,5	3.705,8	3.633,2	15.565,0	15.637,3
Abr	19.588,5	19.486,3	3.858,4	3.743,8	15.730,1	15.742,4
May	19.607,3	19.670,7	3.799,5	3.804,0	15.807,8	15.866,7
Jun	20.027,4	19.934,2	4.025,5	3.963,2	16.001,9	15.971,0
Jul	20.591,4	20.246,5	4.285,7	4.099,9	16.305,6	16.146,6
Ago	20.394,8	20.460,0	4.193,4	4.153,4	16.201,3	16.306,6
Sep	20.621,7	20.722,2	4.371,7	4.332,4	16.250,0	16.389,8
Oct	20.812,7	20.900,7	4.386,6	4.433,1	16.426,2	16.467,6
Nov	20.748,1	21.035,4	4.182,2	4.508,0	16.565,9	16.527,4
Dic	21.499,6	21.375,6	4.671,8	4.804,9	16.827,8	16.570,7

1. Crédito interno otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios. Total (a) (Continuación)

m.m.

	Total		Sector público (b)		Sector privado (c)	
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie desestacionalizada 4	Serie original 5	Serie desestacionalizada 6
<b>1984</b>						
<i>Ene</i>	21.702,2	21.632,0	5.033,7	4.985,0	16.668,5	16.647,0
<i>Feb</i>	21.621,7	21.799,0	5.045,1	5.171,2	16.576,6	16.627,8
<i>Mar</i>	21.958,9	21.930,3	5.391,5	5.290,7	16.567,4	16.639,6
<i>Abr</i>	22.237,5	22.089,8	5.608,1	5.453,4	16.629,4	16.636,4
<i>May</i>	22.272,2	22.342,8	5.676,5	5.684,4	16.595,7	16.658,4
<i>Jun</i>	22.577,3	22.466,4	5.766,2	5.680,0	16.811,2	16.786,4
<i>Jul</i>	23.166,9	22.769,0	6.558,3	6.307,9	16.608,6	16.461,1
<i>Ago</i>	22.846,7	22.909,3	6.424,0	6.354,1	16.422,7	16.555,2
<i>Sep</i>	23.044,4	23.141,5	6.614,0	6.562,6	16.430,4	16.578,9
<i>Oct</i>	23.289,5	23.411,2	6.710,0	6.792,9	16.579,5	16.618,3
<i>Nov</i>	23.257,5	23.678,3	6.531,1	6.993,4	16.726,4	16.684,9
<i>Dic</i>	23.996,6	23.894,5	6.955,5	7.122,1	17.041,2	16.772,4
<b>1985</b>						
<i>Ene</i>	24.408,2	24.303,5	7.517,0	7.438,4	16.891,3	16.865,1
<i>Feb</i>	24.288,6	24.512,8	7.397,7	7.569,6	16.890,9	16.943,1
<i>Mar</i>	24.929,7	24.859,9	7.953,1	7.815,0	16.976,5	17.044,8
<i>Abr</i>	25.041,0	25.025,2	7.868,7	7.898,2	17.172,3	17.126,9
<i>May</i>	25.422,2	25.315,8	8.205,1	7.990,1	17.217,1	17.325,7
<i>Jun</i>	25.990,2	25.829,1	8.568,6	8.440,1	17.421,6	17.389,1
<i>Jul</i>	26.192,5	25.907,2	8.525,6	8.442,5	17.666,8	17.464,7
<i>Ago</i>	26.327,4	26.184,4	8.897,2	8.550,4	17.430,1	17.634,0
<i>Sep</i>	26.409,1	26.504,0	8.952,0	8.879,8	17.457,1	17.624,2
<i>Oct</i>	26.603,3	26.967,2	8.798,5	9.169,6	17.804,8	17.797,6
<i>Nov</i>	27.067,7	27.441,5	9.059,7	9.428,1	18.007,9	18.013,4
<i>Dic</i>	27.662,8	27.575,0	9.352,4	9.557,8	18.310,4	18.017,3
<b>1986</b>						
<i>Ene</i>	27.522,7	27.597,2	9.372,4	9.529,3	18.150,3	18.068,0
<i>Feb</i>	28.047,9	28.104,4	9.918,7	9.867,1	18.129,2	18.237,3
<i>Mar</i>	28.533,7	28.435,9	10.190,2	10.019,9	18.343,6	18.416,0
<i>Abr</i>	28.759,5	28.742,8	10.123,3	10.158,9	18.636,2	18.584,0
<i>May</i>	29.095,1	28.964,0	10.375,3	10.128,2	18.719,8	18.835,9
<i>Jun</i>	29.727,0	29.533,9	10.752,9	10.598,4	18.974,1	18.935,5
<i>Jul</i>	29.710,7	29.396,0	10.367,2	10.272,6	19.343,6	19.123,4

(a) Estas series se corresponden con las que figuran en el indicador económico I-17 y en el núm. 12 al final del *Boletín Económico*. El crédito en moneda extranjera está corregido del efecto valoración y la cartera de valores privados y títulos públicos de las modificaciones del valor contable autorizadas según las leyes vigentes.

(b) Incluye crédito en pesetas y en moneda extranjera, más títulos públicos en poder del sistema crediticio, más pagarés del Tesoro en firme en poder del público y de las SMMD, menos dotaciones al crédito oficial.

(c) Incluye crédito en pesetas y en moneda extranjera, más valores del sector privado en poder del sistema crediticio, más activos adquiridos temporalmente al sector privado, más letras endosadas y avales prestados a pagarés de empresa.

2. Crédito interno al sector público otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercado monetario (c)	Ajuste valoración financiación moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie original	Serie original
	1	2	3	4	5
<b>1969</b>					
Ene	227,4	...	-	-	-
Feb	232,3	...	-	-	-
Mar	238,4	...	-	-	-
Abr	245,3	...	-	-	-
May	247,1	...	-	-	-
Jun	244,6	...	-	-	-
Jul	245,6	...	-	-	-
Ago	251,4	...	-	-	-
Sep	256,8	...	-	-	-
Oct	258,1	...	-	-	-
Nov	255,1	...	-	-	-
Dic	265,4	...	-	-	-
<b>1970</b>					
Ene	258,7	...	-	-	-
Feb	261,0	...	-	-	-
Mar	270,3	...	-	-	-
Abr	271,7	...	-	-	-
May	265,3	...	-	-	-
Jun	265,4	...	-	-	-
Jul	270,3	...	-	-	-
Ago	270,0	...	-	-	-
Sep	277,1	...	-	-	-
Oct	276,2	...	-	-	-
Nov	275,4	...	-	-	-
Dic	291,6	...	-	-	-
<b>1971</b>					
Ene	284,0	...	-	-	-
Feb	289,1	...	-	-	-
Mar	297,3	...	-	-	-
Abr	298,7	...	-	-	-
May	289,7	...	-	-	-
Jun	283,6	...	-	-	-
Jul	288,4	...	-	-	-
Ago	290,2	...	-	-	-
Sep	304,1	...	-	-	-
Oct	299,9	...	-	-	-
Nov	293,3	...	-	-	-
Dic	329,0	...	-	-	-
<b>1972</b>					
Ene	329,1	...	-	-	-
Feb	332,2	...	-	-	-
Mar	351,0	...	-	-	-
Abr	349,6	...	-	-	-
May	344,3	...	-	-	-
Jun	354,2	...	-	-	-
Jul	352,4	...	-	-	-
Ago	351,1	...	-	-	-
Sep	349,6	...	-	-	-
Oct	341,9	...	-	-	-
Nov	336,4	...	-	-	-
Dic	363,5	...	-	-	-
<b>1973</b>					
Ene	363,0	...	-	-	-
Feb	367,2	...	-	-	-
Mar	381,4	...	-	-	-
Abr	374,7	...	-	-	-
May	369,3	...	-	-	-
Jun	376,4	...	-	-	-
Jul	367,5	...	-	-	-
Ago	368,8	...	-	-	-
Sep	380,9	...	-	-	-
Oct	378,7	...	-	-	-
Nov	363,1	...	-	-	-
Dic	402,1	...	-	-	-



2. Crédito interno al sector público otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a) (Continuación)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercado monetario (c)	Ajuste valoración financiación moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie original 4	Serie original 5
<b>1974</b>					
<i>Ene</i>	393,5	396,4	—	—	—
<i>Feb</i>	420,0	430,0	—	—	—
<i>Mar</i>	431,6	423,4	—	—	—
<i>Abr</i>	427,6	420,6	—	—	—
<i>May</i>	419,8	415,7	—	—	—
<i>Jun</i>	421,9	406,5	—	—	—
<i>Jul</i>	428,1	415,4	—	—	—
<i>Ago</i>	435,8	433,0	—	—	—
<i>Sep</i>	435,6	435,7	—	—	—
<i>Oct</i>	438,3	448,0	—	—	—
<i>Nov</i>	443,0	472,5	—	»	—
<i>Dic</i>	484,8	487,4	—	»	—
<b>1975</b>					
<i>Ene</i>	484,6	487,3	—	»	—
<i>Feb</i>	483,1	494,9	—	»	—
<i>Mar</i>	513,4	502,6	—	»	—
<i>Abr</i>	523,2	515,6	—	»	—
<i>May</i>	530,5	526,4	—	»	—
<i>Jun</i>	560,2	540,9	—	»	—
<i>Jul</i>	553,7	537,5	—	»	—
<i>Ago</i>	535,1	532,4	—	»	—
<i>Sep</i>	556,9	555,2	—	»	—
<i>Oct</i>	539,4	550,7	—	»	—
<i>Nov</i>	524,4	559,6	—	»	—
<i>Dic</i>	573,2	577,4	—	»	—
<b>1976</b>					
<i>Ene</i>	590,9	592,2	—	»	—
<i>Feb</i>	584,1	600,4	—	»	—
<i>Mar</i>	622,0	607,1	—	»	—
<i>Abr</i>	641,1	632,7	—	»	—
<i>May</i>	651,7	649,1	—	»	—
<i>Jun</i>	675,7	652,3	—	»	—
<i>Jul</i>	678,9	658,1	—	»	—
<i>Ago</i>	672,4	671,4	—	»	—
<i>Sep</i>	646,3	641,1	—	»	—
<i>Oct</i>	645,7	657,2	—	»	—
<i>Nov</i>	600,4	641,7	—	»	—
<i>Dic</i>	636,0	644,3	—	»	—
<b>1977</b>					
<i>Ene</i>	635,9	634,9	—	0,1	—
<i>Feb</i>	620,5	640,3	—	0,1	—
<i>Mar</i>	662,2	644,2	—	»	—
<i>Abr</i>	623,3	614,2	—	0,1	—
<i>May</i>	628,1	628,1	—	0,1	—
<i>Jun</i>	664,2	639,9	—	0,2	—
<i>Jul</i>	664,9	641,3	—	2,7	—
<i>Ago</i>	655,4	656,4	—	2,7	—
<i>Sep</i>	683,6	675,4	—	2,7	—
<i>Oct</i>	668,6	677,5	—	2,5	—
<i>Nov</i>	634,1	678,2	—	2,3	—
<i>Dic</i>	691,7	707,3	—	2,1	—
<b>1978</b>					
<i>Ene</i>	708,4	706,2	—	2,0	—
<i>Feb</i>	658,0	681,2	—	2,0	—
<i>Mar</i>	737,3	714,9	—	1,9	—
<i>Abr</i>	727,6	715,0	—	2,0	—
<i>May</i>	729,4	732,7	—	2,0	—
<i>Jun</i>	771,4	743,8	—	1,7	—
<i>Jul</i>	747,6	717,2	—	1,4	—
<i>Ago</i>	794,0	798,2	—	0,9	—
<i>Sep</i>	860,3	847,4	—	0,7	—
<i>Oct</i>	853,9	859,9	—	0,4	—
<i>Nov</i>	863,9	921,1	—	0,6	—
<i>Dic</i>	887,2	915,1	—	0,6	—

2. Crédito interno al sector público otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a) (Continuación)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercado monetario (c)	Ajuste valoración financiación moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie original 4	Serie original 5
<b>1979</b>					
<i>Ene</i>	938,6	936,5	—	0,6	—
<i>Feb</i>	913,1	942,1	—	0,6	—
<i>Mar</i>	1.017,8	988,2	—	0,6	—
<i>Abr</i>	1.046,3	1.024,2	—	0,6	—
<i>May</i>	1.039,9	1.045,1	—	0,6	—
<i>Jun</i>	1.161,5	1.128,7	—	0,6	—
<i>Jul</i>	1.143,4	1.098,0	—	0,6	—
<i>Ago</i>	1.092,5	1.098,2	—	0,6	—
<i>Sep</i>	1.147,8	1.131,4	—	0,6	—
<i>Oct</i>	1.154,7	1.158,9	—	0,6	—
<i>Nov</i>	1.152,8	1.227,3	—	0,6	—
<i>Dic</i>	1.213,2	1.257,0	—	0,6	—
<b>1980</b>					
<i>Ene</i>	1.290,8	1.288,3	—	0,6	—
<i>Feb</i>	1.331,6	1.371,0	—	0,6	—
<i>Mar</i>	1.409,4	1.372,5	—	0,6	—
<i>Abr</i>	1.442,4	1.404,3	—	0,6	—
<i>May</i>	1.420,8	1.427,7	—	0,6	—
<i>Jun</i>	1.533,1	1.497,2	—	0,6	—
<i>Jul</i>	1.560,9	1.494,6	—	0,6	—
<i>Ago</i>	1.528,9	1.535,6	—	0,6	—
<i>Sep</i>	1.612,3	1.591,7	—	0,6	—
<i>Oct</i>	1.657,2	1.663,1	—	0,6	—
<i>Nov</i>	1.592,8	1.698,4	—	0,6	—
<i>Dic</i>	1.636,8	1.698,4	—	0,6	-0,1
<b>1981</b>					
<i>Ene</i>	1.772,4	1.768,5	—	0,7	-0,1
<i>Feb</i>	1.768,4	1.817,0	—	0,7	-0,1
<i>Mar</i>	1.918,2	1.873,5	—	0,7	-0,1
<i>Abr</i>	2.005,4	1.945,2	—	0,8	-0,1
<i>May</i>	1.985,3	1.992,3	—	1,0	-0,1
<i>Jun</i>	2.052,9	2.012,2	—	1,3	-0,1
<i>Jul</i>	2.202,3	2.103,6	—	1,8	-0,1
<i>Ago</i>	2.174,9	2.175,7	—	1,6	-0,1
<i>Sep</i>	2.265,3	2.241,2	—	1,5	-0,1
<i>Oct</i>	2.330,3	2.341,4	0,9	1,6	-0,1
<i>Nov</i>	2.222,4	2.383,2	1,3	1,3	-0,1
<i>Dic</i>	2.269,2	2.352,6	2,5	1,8	-0,3
<b>1982</b>					
<i>Ene</i>	2.481,7	2.469,5	0,4	2,0	-0,3
<i>Feb</i>	2.557,5	2.626,0	2,2	2,9	-0,3
<i>Mar</i>	2.747,3	2.689,0	0,7	3,5	-0,4
<i>Abr</i>	2.863,7	2.773,6	3,3	2,8	-0,4
<i>May</i>	2.858,0	2.865,4	6,1	3,1	-0,4
<i>Jun</i>	2.909,6	2.858,3	10,3	4,6	-0,4
<i>Jul</i>	3.100,3	2.957,9	18,3	4,9	-0,4
<i>Ago</i>	3.042,8	3.027,8	20,0	5,2	-0,4
<i>Sep</i>	2.990,3	2.960,9	28,4	5,6	-0,4
<i>Oct</i>	3.068,3	3.091,7	43,5	6,7	-0,4
<i>Nov</i>	2.924,6	3.158,5	52,3	7,0	-0,4
<i>Dic</i>	3.218,4	3.327,9	71,6	9,5	-0,3
<b>1983</b>					
<i>Ene</i>	3.424,7	3.399,6	88,7	10,9	-0,3
<i>Feb</i>	3.282,4	3.370,2	126,8	11,4	-0,3
<i>Mar</i>	3.514,6	3.442,0	191,2	13,6	-0,3
<i>Abr</i>	3.646,2	3.531,6	212,3	13,9	-0,3
<i>May</i>	3.559,6	3.564,1	239,9	15,1	-0,3
<i>Jun</i>	3.767,9	3.705,6	257,6	17,3	-0,3
<i>Jul</i>	4.026,5	3.840,7	259,2	19,4	-0,3
<i>Ago</i>	3.914,1	3.874,2	279,3	20,7	-0,3
<i>Sep</i>	4.088,4	4.049,1	283,3	20,1	-0,4
<i>Oct</i>	4.065,8	4.112,3	320,8	20,3	-0,4
<i>Nov</i>	3.821,7	4.147,5	360,5	21,8	-0,4
<i>Dic</i>	4.254,6	4.387,6	417,2	23,1	-0,3

2. Crédito interno al sector público otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a) (Continuación)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercado monetario (c)	Ajuste valoración financiación moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie original 4	Serie original 5
<b>1984</b>					
<i>Ene</i>	4.586,6	4.537,8	447,2	23,4	-0,3
<i>Feb</i>	4.607,7	4.733,7	437,5	18,0	-0,3
<i>Mar</i>	5.045,9	4.945,1	345,6	17,6	-0,3
<i>Abr</i>	5.225,1	5.070,3	383,1	20,1	-0,3
<i>May</i>	5.224,3	5.232,2	452,2	13,9	-0,3
<i>Jun</i>	5.264,8	5.178,6	501,4	23,5	-0,3
<i>Jul</i>	6.088,6	5.838,2	469,7	27,0	-0,3
<i>Ago</i>	5.913,7	5.843,8	510,3	27,8	-0,3
<i>Sep</i>	6.118,3	6.066,9	495,7	30,9	-0,2
<i>Oct</i>	6.177,9	6.260,7	532,2	31,4	-0,2
<i>Nov</i>	5.975,7	6.437,9	555,5	32,8	-0,2
<i>Dic</i>	6.490,9	6.657,6	464,5	33,1	-0,1
<b>1985</b>					
<i>Ene</i>	7.013,9	6.935,4	503,1	26,1	-0,1
<i>Feb</i>	6.892,8	7.064,7	504,9	38,2	-0,1
<i>Mar</i>	7.393,0	7.254,9	560,1	34,1	-0,2
<i>Abr</i>	7.310,4	7.340,0	558,3	34,3	-0,2
<i>May</i>	7.680,1	7.465,1	525,0	34,8	-0,2
<i>Jun</i>	8.076,2	7.947,6	492,4	34,5	-0,2
<i>Jul</i>	8.085,7	8.002,6	440,0	31,9	-0,2
<i>Ago</i>	8.420,5	8.073,6	476,8	32,0	-0,2
<i>Sep</i>	8.400,8	8.328,6	551,2	31,9	-0,5
<i>Oct</i>	8.153,3	8.524,4	645,2	31,4	-0,5
<i>Nov</i>	8.329,2	8.697,6	730,5	30,5	-0,5
<i>Dic</i>	8.580,7	8.786,1	771,7	26,2	-0,9
<b>1986</b>					
<i>Ene</i>	8.478,3	8.635,2	894,1	27,7	-0,9
<i>Feb</i>	8.891,4	8.839,9	1.027,3	27,1	-0,9
<i>Mar</i>	9.091,8	8.921,5	1.098,4	27,9	-1,2
<i>Abr</i>	8.972,1	9.007,7	1.151,1	27,6	-1,2
<i>May</i>	9.164,4	8.917,3	1.210,9	28,4	-1,2
<i>Jun</i>	9.532,9	9.378,3	1.220,1	27,4	-1,2
<i>Jul</i>	9.231,1	9.136,5	1.136,1	27,0	-1,2

(a) Estas series se corresponden con las que figuran en el indicador económico I-18. El crédito en moneda extranjera está corregido del efecto valoración y la cartera de títulos públicos de las modificaciones del valor contable autorizadas según las leyes vigentes. El montante de dichas correcciones se refleja en las columna 4 y 5, respectivamente.

(b) Incluye crédito en pesetas y en moneda extranjera, más títulos públicos en poder del sistema crediticio menos dotaciones al crédito oficial.

(c) Incluye pagarés del Tesoro en firme en manos del público y de los SMMD.

### 3. Crédito interno al sector privado otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercados monetarios (c)		Ajuste valoración moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie desestacionalizada 4	Serie original 5	Serie original 6
<b>1969</b>						
<i>Ene</i>	1.237,8	...	0,5	...	-	-
<i>Feb</i>	1.254,5	...	0,5	...	-	-
<i>Mar</i>	1.270,5	...	0,5	...	-	-
<i>Abr</i>	1.293,0	...	0,5	...	-	-
<i>May</i>	1.321,2	...	0,5	...	-	-
<i>Jun</i>	1.347,8	...	»	...	-	-
<i>Jul</i>	1.376,0	...	»	...	-	-
<i>Ago</i>	1.338,9	...	»	...	-	-
<i>Sep</i>	1.410,0	...	»	...	-	-
<i>Oct</i>	1.441,2	...	»	...	-	-
<i>Nov</i>	1.465,9	...	»	...	-	-
<i>Dic</i>	1.505,8	...	-	...	-	-
<b>1970</b>						
<i>Ene</i>	1.508,4	...	-	...	-	-
<i>Feb</i>	1.520,7	...	»	...	-	-
<i>Mar</i>	1.533,3	...	0,2	...	-	-
<i>Abr</i>	1.548,2	...	»	...	-	-
<i>May</i>	1.563,4	...	»	...	-	-
<i>Jun</i>	1.591,4	...	0,1	...	-	-
<i>Jul</i>	1.612,7	...	0,1	...	-	-
<i>Ago</i>	1.611,1	...	0,1	...	-	-
<i>Sep</i>	1.622,7	...	0,1	...	-	-
<i>Oct</i>	1.650,0	...	0,1	...	-	-
<i>Nov</i>	1.675,4	...	0,1	...	-	-
<i>Dic</i>	1.743,1	...	-	...	-	-
<b>1971</b>						
<i>Ene</i>	1.737,3	...	0,1	...	-	-
<i>Feb</i>	1.751,6	...	0,1	...	-	-
<i>Mar</i>	1.773,7	...	0,1	...	-	-
<i>Abr</i>	1.796,1	...	»	...	-	-
<i>May</i>	1.815,6	...	»	...	-	-
<i>Jun</i>	1.859,2	...	-	...	-	-
<i>Jul</i>	1.892,2	...	-	...	-	-
<i>Ago</i>	1.888,2	...	0,1	...	-	-
<i>Sep</i>	1.912,2	...	0,1	...	-	-
<i>Oct</i>	1.936,5	...	0,2	...	-	-
<i>Nov</i>	1.972,5	...	0,2	...	-	-
<i>Dic</i>	2.058,9	...	0,1	...	-	-
<b>1972</b>						
<i>Ene</i>	2.049,8	...	0,1	...	-	-
<i>Feb</i>	2.056,2	...	0,1	...	-	-
<i>Mar</i>	2.097,6	...	0,1	...	-	-
<i>Abr</i>	2.131,2	...	0,1	...	-	-
<i>May</i>	2.169,9	...	-	...	-	-
<i>Jun</i>	2.220,9	...	-	...	-	-
<i>Jul</i>	2.272,9	...	-	...	-	-
<i>Ago</i>	2.290,1	...	-	...	-	-
<i>Sep</i>	2.334,9	...	»	...	-	-
<i>Oct</i>	2.377,5	...	»	...	-	-
<i>Nov</i>	2.429,6	...	»	...	-	-
<i>Dic</i>	2.539,1	...	»	...	-	-
<b>1973</b>						
<i>Ene</i>	2.531,4	...	»	...	-	-
<i>Feb</i>	2.574,9	...	»	...	-	-
<i>Mar</i>	2.640,3	...	»	...	-	-
<i>Abr</i>	2.682,4	...	»	...	-	-
<i>May</i>	2.741,1	...	»	...	-	-
<i>Jun</i>	2.822,4	...	»	...	-	-
<i>Jul</i>	2.904,3	...	»	...	-	-
<i>Ago</i>	2.930,2	...	»	...	-	-
<i>Sep</i>	2.992,3	...	»	...	-	-
<i>Oct</i>	3.058,3	...	»	...	-	-
<i>Nov</i>	3.130,3	...	»	...	-	-
<i>Dic</i>	3.225,2	...	-	...	-	-

3. Crédito interno al sector privado otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a) (Continuación)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercados monetarios (c)		Ajuste valoración moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie desestacionalizada 4	Serie original 5	Serie original 6
<b>1974</b>						
<i>Ene</i>	3.232,6	3.227,2	—	...	—	—
<i>Feb</i>	3.278,3	3.292,5	—	...	—	—
<i>Mar</i>	3.359,5	3.368,0	—	...	—	—
<i>Abr</i>	3.434,8	3.436,9	—	...	—	—
<i>May</i>	3.475,6	3.490,9	—	...	—	—
<i>Jun</i>	3.558,7	3.554,1	—	...	—	—
<i>Jul</i>	3.694,3	3.650,9	—	...	-0,2	—
<i>Ago</i>	3.702,8	3.714,1	—	...	0,1	—
<i>Sep</i>	3.749,9	3.783,2	—	...	0,1	—
<i>Oct</i>	3.839,2	3.856,1	—	...	0,4	—
<i>Nov</i>	3.917,5	3.924,6	—	...	0,5	—
<i>Dic</i>	4.062,6	4.001,6	—	...	0,8	—
<b>1975</b>						
<i>Ene</i>	4.083,7	4.078,7	—	...	1,6	—
<i>Feb</i>	4.144,4	4.161,2	—	...	1,7	—
<i>Mar</i>	4.207,2	4.219,4	—	...	1,3	—
<i>Abr</i>	4.273,1	4.275,7	—	...	1,0	—
<i>May</i>	4.334,8	4.353,2	—	...	0,9	—
<i>Jun</i>	4.435,1	4.428,2	—	...	1,3	—
<i>Jul</i>	4.549,3	4.494,8	—	...	2,4	—
<i>Ago</i>	4.564,4	4.579,4	—	...	2,5	—
<i>Sep</i>	4.612,0	4.651,6	—	...	3,9	—
<i>Oct</i>	4.707,6	4.728,9	—	...	3,8	—
<i>Nov</i>	4.797,8	4.806,6	—	...	4,3	—
<i>Dic</i>	4.965,8	4.892,9	—	...	4,9	—
<b>1976</b>						
<i>Ene</i>	4.964,7	4.961,6	—	...	5,3	—
<i>Feb</i>	5.016,3	5.033,5	—	...	20,4	—
<i>Mar</i>	5.100,8	5.116,9	—	...	21,3	—
<i>Abr</i>	5.202,9	5.206,5	—	...	22,5	—
<i>May</i>	5.295,4	5.317,5	—	...	23,2	—
<i>Jun</i>	5.395,0	5.384,7	—	...	23,3	—
<i>Jul</i>	5.552,2	5.485,6	»	...	24,4	—
<i>Ago</i>	5.559,1	5.579,0	»	...	23,9	—
<i>Sep</i>	5.617,3	5.662,8	»	...	24,8	—
<i>Oct</i>	5.756,0	5.781,9	»	...	26,5	—
<i>Nov</i>	5.877,3	5.886,7	»	...	26,7	—
<i>Dic</i>	6.092,0	6.003,7	0,1	...	27,3	—
<b>1977</b>						
<i>Ene</i>	6.122,0	6.123,3	0,1	...	27,6	—
<i>Feb</i>	6.220,8	6.237,5	0,2	...	28,2	—
<i>Mar</i>	6.324,8	6.346,2	0,2	...	27,4	—
<i>Abr</i>	6.460,4	6.467,0	0,2	...	28,2	—
<i>May</i>	6.564,2	6.592,4	0,2	...	29,1	—
<i>Jun</i>	6.711,6	6.697,1	0,2	...	31,0	—
<i>Jul</i>	6.880,7	6.798,8	0,2	...	76,0	—
<i>Ago</i>	6.851,8	6.878,9	0,2	...	74,3	—
<i>Sep</i>	6.926,7	6.979,1	0,1	...	75,5	—
<i>Oct</i>	7.029,8	7.059,1	0,1	...	72,8	—
<i>Nov</i>	7.162,3	7.169,3	0,1	...	71,1	—
<i>Dic</i>	7.375,6	7.271,2	0,0	...	68,7	—
<b>1978</b>						
<i>Ene</i>	7.334,8	7.340,2	»	...	67,7	—
<i>Feb</i>	7.428,2	7.443,0	»	...	69,0	—
<i>Mar</i>	7.514,7	7.541,3	»	...	68,4	—
<i>Abr</i>	7.635,1	7.645,5	»	...	69,7	—
<i>May</i>	7.706,3	7.740,7	»	...	67,7	—
<i>Jun</i>	7.882,9	7.866,6	»	...	63,5	—
<i>Jul</i>	8.031,8	7.940,5	»	...	58,6	—
<i>Ago</i>	7.972,1	8.005,5	»	...	50,0	—
<i>Sep</i>	8.035,7	8.091,5	»	...	46,8	—
<i>Oct</i>	8.128,1	8.159,4	»	...	34,1	—
<i>Nov</i>	8.182,6	8.182,9	»	...	42,2	—
<i>Dic</i>	8.494,5	8.375,6	»	...	40,2	—

3. Crédito interno al sector privado otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a) (Continuación)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercados monetarios (c)		Ajuste valoración moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie original
	1	2	3	4	5	6
<b>1979</b>						
Ene	8.419,2	8.428,0	0,1	...	37,5	-
Feb	8.560,3	8.574,5	0,1	...	34,8	-
Mar	8.641,0	8.673,5	0,1	...	30,7	-
Abr	8.721,1	8.735,7	0,1	...	20,7	-
May	8.809,8	8.852,2	0,1	...	21,0	-
Jun	8.896,1	8.972,0	0,1	...	22,7	-
Jul	9.166,9	9.067,9	0,1	...	23,2	-
Ago	9.150,9	9.190,7	0,1	...	23,3	-
Sep	9.277,9	9.339,1	0,3	...	26,9	-
Oct	9.417,7	9.448,5	0,3	...	25,1	-
Nov	9.554,5	9.545,2	0,5	...	28,0	-
Dic	9.782,9	9.643,8	0,6	...	27,1	-
<b>1980</b>						
Ene	9.758,1	9.766,3	1,2	1,2	27,0	-
Feb	9.927,7	9.943,9	2,3	2,3	29,4	-
Mar	10.071,3	10.113,8	3,8	3,8	50,8	-
Abr	10.170,7	10.188,5	4,6	4,5	50,0	-
May	10.300,4	10.355,5	7,9	7,6	47,1	-
Jun	10.499,1	10.488,1	11,3	10,6	48,3	-
Jul	10.726,1	10.615,8	14,1	13,1	57,8	-
Ago	10.738,5	10.787,4	15,5	15,3	63,1	-
Sep	10.843,4	10.914,9	17,1	17,6	69,1	-
Oct	11.032,2	11.061,2	20,9	21,9	73,0	-
Nov	11.232,7	11.212,3	25,0	26,2	85,6	-
Dic	11.450,1	11.280,2	28,4	30,2	94,5	-0,2
<b>1981</b>						
Ene	11.418,6	11.422,0	36,2	36,6	105,7	-0,2
Feb	11.527,6	11.549,4	42,8	43,2	127,4	-0,2
Mar	11.600,8	11.655,2	48,4	48,3	120,6	-0,2
Abr	11.783,5	11.804,0	55,4	54,6	138,1	-0,2
May	11.845,3	11.910,0	62,2	59,9	150,0	-0,2
Jun	12.073,8	12.067,4	69,0	64,8	165,9	-1,5
Jul	12.371,2	12.252,2	77,4	72,5	179,9	-1,5
Ago	12.325,4	12.388,1	81,4	80,3	175,9	-1,5
Sep	12.418,8	12.504,9	85,9	88,7	176,6	-1,6
Oct	12.640,0	12.667,5	96,5	100,9	182,1	-1,6
Nov	12.877,9	12.846,5	105,1	109,8	175,3	-1,6
Dic	13.245,0	13.043,1	113,2	119,6	188,6	-5,5
<b>1982</b>						
Ene	13.209,9	13.202,4	124,4	126,4	191,8	-5,5
Feb	13.311,9	13.342,7	132,1	133,9	215,5	-5,5
Mar	13.435,0	13.501,8	146,5	145,7	231,8	-5,6
Abr	13.633,6	13.650,9	162,0	160,7	216,6	-5,6
May	13.738,5	13.810,5	180,1	173,8	220,9	-5,6
Jun	13.974,3	13.970,2	195,7	184,0	247,5	-6,2
Jul	14.289,3	14.156,3	213,4	200,9	252,8	-6,2
Ago	14.250,6	14.336,9	225,8	221,5	256,0	-6,2
Sep	14.394,0	14.503,1	233,2	240,4	259,5	-7,0
Oct	14.597,3	14.625,4	241,9	251,6	274,8	-7,0
Nov	14.859,3	14.818,2	258,0	268,6	283,9	-7,0
Dic	15.061,8	14.825,7	272,5	284,8	329,9	-11,9
<b>1983</b>						
Ene	14.944,1	14.926,6	287,9	293,7	345,2	-11,9
Feb	15.089,8	15.130,3	312,2	318,3	349,6	-11,9
Mar	15.237,7	15.312,7	327,2	324,6	374,5	-12,2
Abr	15.387,9	15.400,0	342,1	342,4	375,7	-12,2
May	15.450,0	15.520,6	357,8	346,1	387,8	-12,2
Jun	15.627,8	15.618,7	374,1	352,3	414,3	-12,4
Jul	15.941,1	15.801,2	364,5	345,4	428,2	-12,4
Ago	15.870,9	15.983,5	330,5	323,0	439,8	-12,4
Sep	15.969,8	16.101,7	280,2	288,1	439,1	-12,5
Oct	16.189,7	16.222,8	236,5	244,8	441,0	-12,5
Nov	16.363,8	16.318,0	202,1	209,4	446,0	-12,5
Dic	16.669,8	16.407,3	158,1	163,4	457,2	79,4

3. Crédito interno al sector privado otorgado por el sistema crediticio y los mercados monetarios (a) (Continuación)

m.m.

	Sistema crediticio (b)		Mercados monetarios (c)		Ajuste valoración moneda extranjera	Ajuste cartera de valores
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie original
	1	2	3	4	5	6
<b>1984</b>						
<i>Ene</i>	16.521,2	16.496,3	147,3	150,7	463,7	79,4
<i>Feb</i>	16.445,9	16.494,0	130,7	133,8	428,3	79,4
<i>Mar</i>	16.444,2	16.517,5	123,2	122,1	425,9	81,7
<i>Abr</i>	16.520,2	16.526,1	109,2	110,3	437,1	81,7
<i>May</i>	16.489,6	16.555,5	106,1	102,9	449,4	81,7
<i>Jun</i>	16.713,5	16.694,3	97,6	92,1	455,2	74,7
<i>Jul</i>	16.516,6	16.373,5	92,0	87,6	473,9	74,7
<i>Ago</i>	16.334,5	16.469,2	88,2	86,0	481,3	74,7
<i>Sep</i>	16.339,6	16.486,0	90,8	93,0	494,1	71,7
<i>Oct</i>	16.477,7	16.513,3	101,8	105,1	495,8	71,7
<i>Nov</i>	16.610,6	16.565,3	115,8	119,6	505,0	71,7
<i>Dic</i>	16.923,6	16.651,8	117,6	120,6	507,0	78,8
<b>1985</b>						
<i>Ene</i>	16.775,1	16.746,1	116,2	119,0	518,4	78,8
<i>Feb</i>	16.769,7	16.818,9	121,2	124,3	533,2	78,8
<i>Mar</i>	16.871,2	16.940,4	105,4	104,4	502,6	74,6
<i>Abr</i>	17.074,2	17.027,3	98,1	99,7	507,3	74,6
<i>May</i>	17.115,8	17.227,1	101,3	98,7	513,8	74,6
<i>Jun</i>	17.335,7	17.308,1	85,9	81,0	516,9	73,3
<i>Jul</i>	17.580,8	17.382,6	86,0	82,1	499,4	73,3
<i>Ago</i>	17.348,2	17.554,2	81,9	79,8	495,7	73,3
<i>Sep</i>	17.375,0	17.540,3	82,1	83,9	501,2	74,1
<i>Oct</i>	17.712,3	17.702,2	92,5	95,4	493,6	73,1
<i>Nov</i>	17.916,3	17.918,9	91,7	94,5	485,9	73,1
<i>Dic</i>	18.219,6	17.924,4	90,8	92,9	483,2	67,0
<b>1986</b>						
<i>Ene</i>	18.072,8	17.988,6	77,5	79,3	474,9	67,0
<i>Feb</i>	18.063,7	18.170,0	65,5	67,3	451,5	67,0
<i>Mar</i>	18.292,8	18.365,7	50,7	50,3	466,4	67,0
<i>Abr</i>	18.592,6	18.539,5	43,6	44,5	452,5	67,0
<i>May</i>	18.690,2	18.807,0	29,6	28,8	468,4	67,0
<i>Jun</i>	18.939,1	18.902,6	35,0	33,0	457,2	67,0
<i>Jul</i>	19.299,2	19.081,1	44,3	42,4	449,9	67,0

(a) Estas series se corresponden con las que figuran en el indicador económico I-19. El crédito en moneda extranjera está corregido del efecto valoración y la cartera de valores de las modificaciones contables autorizadas según las leyes vigentes. El montante de dichas correcciones se detalla en las columnas 5 y 6, respectivamente.

(b) Incluye crédito en pesetas y en moneda extranjera, más valores del sector privado en poder del sistema crediticio, más activos adquiridos temporalmente al sector privado por el sistema crediticio.

(c) Incluye letras endosadas y pagarés de empresa avalados, más adquisición temporal de activos al sector privado por los SMMD.

4. Crédito interno al sector privado. Detalle del sistema crediticio por instituciones (a)

m.m.

	Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>1969</b>									
Ene	792,7	...	260,5	...	...	...	182,6	...	2,0
Feb	803,3	...	264,8	...	...	...	184,2	...	2,1
Mar	809,7	...	270,4	...	...	...	188,4	...	2,1
Abr	823,3	...	277,8	...	...	...	189,9	...	2,1
May	842,5	...	284,8	...	...	...	192,0	...	2,0
Jun	858,8	...	291,3	...	...	...	195,8	...	2,0
Jul	879,7	...	297,5	...	...	...	196,8	...	2,0
Ago	885,5	...	302,8	...	...	...	198,7	...	1,9
Sep	899,2	...	307,1	...	...	...	201,8	...	2,0
Oct	920,1	...	317,2	...	...	...	202,1	...	1,8
Nov	937,9	...	323,4	...	...	...	202,8	...	1,8
Dic	963,0	...	334,7	...	...	...	206,4	...	1,7
<b>1970</b>									
Ene	961,7	...	337,3	...	...	...	205,6	...	3,7
Feb	971,0	...	342,4	...	...	...	205,7	...	1,6
Mar	973,3	...	347,6	...	...	...	208,7	...	3,7
Abr	983,9	...	353,1	...	...	...	207,6	...	3,6
May	993,4	...	358,6	...	...	...	207,9	...	3,6
Jun	1.009,9	...	368,2	...	...	...	209,7	...	3,6
Jul	1.024,2	...	376,0	...	...	...	208,9	...	3,5
Ago	1.016,1	...	381,4	...	...	...	210,1	...	3,6
Sep	1.020,4	...	386,3	...	...	...	212,8	...	3,2
Oct	1.040,3	...	394,9	...	...	...	211,9	...	2,8
Nov	1.059,8	...	401,8	...	...	...	211,4	...	2,4
Dic	1.088,9	...	413,2	...	24,8	...	214,0	...	2,1
<b>1971</b>									
Ene	1.079,5	...	416,8	...	25,7	...	213,3	...	2,0
Feb	1.086,4	...	422,7	...	25,6	...	214,2	...	2,7
Mar	1.096,4	...	431,0	...	26,2	...	217,5	...	2,7
Abr	1.114,5	...	436,5	...	26,8	...	215,7	...	2,6
May	1.127,2	...	446,0	...	23,6	...	216,2	...	2,5
Jun	1.155,0	...	458,6	...	26,1	...	217,0	...	2,4
Jul	1.182,9	...	463,3	...	28,5	...	215,3	...	2,1
Ago	1.173,4	...	467,8	...	29,2	...	215,7	...	2,1
Sep	1.191,1	...	470,9	...	29,8	...	218,3	...	2,1
Oct	1.209,4	...	478,7	...	30,4	...	216,1	...	1,8
Nov	1.233,6	...	489,2	...	31,6	...	216,3	...	1,8
Dic	1.294,7	...	509,7	...	33,8	...	218,9	...	1,8
<b>1972</b>									
Ene	1.282,8	...	513,5	...	34,1	...	217,6	...	1,8
Feb	1.294,8	...	518,3	...	34,5	...	206,8	...	1,9
Mar	1.325,1	...	526,8	...	34,8	...	209,1	...	1,9
Abr	1.352,0	...	534,5	...	35,7	...	207,3	...	1,7
May	1.376,4	...	548,8	...	36,2	...	206,8	...	1,7
Jun	1.419,0	...	554,7	...	37,1	...	208,3	...	1,7
Jul	1.466,0	...	560,4	...	37,8	...	207,0	...	1,7
Ago	1.472,6	...	570,3	...	37,8	...	207,7	...	1,7
Sep	1.507,8	...	575,4	...	39,3	...	210,6	...	1,7
Oct	1.542,1	...	583,7	...	41,2	...	208,8	...	1,7
Nov	1.585,0	...	590,1	...	43,3	...	209,5	...	1,7
Dic	1.663,4	...	616,3	...	46,5	...	211,2	...	1,7
<b>1973</b>									
Ene	1.652,2	...	620,8	...	47,7	...	209,0	...	1,7
Feb	1.683,4	...	632,2	...	48,6	...	209,1	...	1,6
Mar	1.734,5	...	643,5	...	49,2	...	211,4	...	1,7
Abr	1.770,0	...	649,6	...	49,9	...	211,5	...	1,4
May	1.809,0	...	667,5	...	51,0	...	212,2	...	1,4
Jun	1.876,3	...	677,1	...	52,8	...	214,8	...	1,4
Jul	1.942,1	...	692,9	...	54,4	...	213,6	...	1,4
Ago	1.948,3	...	709,3	...	56,4	...	214,8	...	1,4
Sep	1.993,8	...	720,0	...	58,5	...	218,6	...	1,4
Oct	2.047,0	...	730,6	...	61,5	...	217,9	...	1,4
Nov	2.100,5	...	745,1	...	64,4	...	218,9	...	1,4
Dic	2.161,0	...	772,6	...	66,7	...	223,4	...	1,4



4. Crédito interno al sector privado. Detalle del sistema crediticio por instituciones (a) (Continuación)

m.m.

	Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>1974</b>									
Ene	2.155,7	2.154,9	785,7	782,2	67,9	67,1	221,8	221,5	1,4
Feb	2.183,8	2.200,4	799,9	797,4	69,7	69,6	223,4	223,7	1,5
Mar	2.245,4	2.256,6	814,7	813,3	70,7	70,9	227,3	225,7	1,4
Abr	2.304,3	2.305,6	828,1	828,0	72,3	72,8	228,6	229,0	1,4
May	2.324,5	2.339,0	844,5	843,4	73,9	74,9	231,3	232,2	1,4
Jun	2.389,4	2.384,6	856,5	857,2	76,9	77,1	234,5	233,8	1,4
Jul	2.511,8	2.465,2	868,1	869,6	78,4	79,1	234,7	235,6	1,5
Ago	2.496,7	2.505,0	888,1	888,7	78,8	79,8	237,7	239,0	1,5
Sep	2.523,8	2.554,2	901,6	904,7	80,9	81,1	242,1	241,8	1,5
Oct	2.591,8	2.603,9	917,9	921,1	84,0	84,0	244,1	245,6	1,5
Nov	2.649,9	2.652,2	931,6	936,1	86,8	85,6	247,6	249,2	1,5
Dic	2.749,2	2.698,9	967,3	962,8	89,8	87,8	254,7	250,5	1,5
<b>1975</b>									
Ene	2.753,7	2.753,4	980,5	977,1	91,4	90,4	256,5	256,2	1,6
Feb	2.795,3	2.815,4	996,8	993,2	91,4	91,3	259,3	259,7	1,6
Mar	2.845,2	2.861,0	1.012,2	1.010,3	83,0	83,3	265,2	263,2	1,6
Abr	2.885,3	2.886,7	1.033,6	1.033,7	85,3	85,9	267,2	267,7	1,6
May	2.921,9	2.939,2	1.053,4	1.052,2	86,7	87,9	271,2	272,4	1,6
Jun	2.997,3	2.990,2	1.071,1	1.072,0	87,1	87,4	277,9	277,0	1,7
Jul	3.090,2	3.032,4	1.092,3	1.093,9	83,8	84,5	281,4	282,3	1,7
Ago	3.082,0	3.092,9	1.112,0	1.113,4	84,2	85,3	284,5	286,1	1,7
Sep	3.104,2	3.139,9	1.128,7	1.132,7	85,8	86,0	291,7	291,3	1,7
Oct	3.181,8	3.197,5	1.143,5	1.147,2	86,9	86,9	293,7	295,5	1,7
Nov	3.250,9	3.254,3	1.157,1	1.161,6	90,4	89,0	297,8	299,9	1,7
Dic	3.371,1	3.310,6	1.190,4	1.185,1	92,1	90,1	310,4	305,4	1,8
<b>1976</b>									
Ene	3.353,8	3.355,3	1.207,8	1.204,3	92,0	91,1	309,3	309,0	1,8
Feb	3.374,7	3.396,6	1.232,7	1.227,5	92,7	92,6	314,4	314,9	1,8
Mar	3.430,1	3.451,3	1.249,4	1.246,4	95,5	95,9	324,0	321,5	1,8
Abr	3.509,4	3.511,4	1.268,8	1.269,1	97,2	97,9	325,6	326,2	1,8
May	3.574,7	3.595,4	1.290,6	1.289,2	98,5	99,7	329,8	331,4	1,8
Jun	3.640,6	3.630,0	1.314,3	1.316,0	100,1	100,4	338,1	336,5	1,8
Jul	3.760,9	3.690,5	1.342,2	1.344,3	104,5	105,2	342,8	343,7	1,9
Ago	3.736,6	3.750,1	1.362,5	1.365,6	108,1	109,3	349,9	352,0	2,0
Sep	3.755,9	3.796,4	1.388,4	1.393,3	111,7	112,0	359,3	359,1	2,0
Oct	3.864,5	3.884,0	1.414,1	1.418,2	116,0	116,0	359,3	361,6	2,0
Nov	3.944,0	3.948,5	1.438,9	1.442,4	120,0	118,4	372,3	375,3	2,1
Dic	4.103,0	4.029,8	1.471,4	1.465,1	124,2	121,9	391,1	384,7	2,2
<b>1977</b>									
Ene	4.118,1	4.123,6	1.483,6	1.480,8	125,7	124,6	392,4	392,1	2,2
Feb	4.174,3	4.197,8	1.518,0	1.510,8	127,5	127,3	398,7	399,4	2,2
Mar	4.240,3	4.269,1	1.541,4	1.536,9	130,3	130,9	410,5	407,1	2,3
Abr	4.355,5	4.359,7	1.559,0	1.559,9	133,7	134,4	409,9	410,7	2,3
May	4.410,1	4.436,2	1.597,2	1.595,5	137,4	139,0	417,1	419,3	2,4
Jun	4.511,3	4.496,8	1.628,8	1.631,2	140,8	141,1	428,2	425,6	2,4
Jul	4.643,9	4.557,1	1.654,1	1.657,5	144,0	144,7	436,3	437,1	2,4
Ago	4.590,8	4.607,8	1.671,4	1.677,5	144,8	146,2	442,3	445,0	2,5
Sep	4.621,1	4.667,1	1.698,1	1.703,8	148,3	149,0	456,6	456,6	2,5
Oct	4.689,3	4.711,7	1.728,5	1.733,0	150,1	150,0	459,4	462,4	2,5
Nov	4.777,5	4.781,6	1.761,7	1.762,4	154,8	152,9	465,7	469,8	2,6
Dic	4.931,6	4.845,1	1.796,0	1.788,4	158,5	156,0	486,9	479,0	2,6
<b>1978</b>									
Ene	4.863,9	4.872,6	1.818,6	1.816,9	162,0	160,7	487,7	487,4	2,6
Feb	4.899,3	4.922,7	1.864,7	1.855,6	164,9	164,5	496,7	497,7	2,6
Mar	4.941,9	4.978,8	1.894,5	1.888,0	165,3	165,8	510,3	506,1	2,6
Abr	5.032,4	5.039,1	1.914,8	1.916,6	169,4	170,3	515,8	516,9	2,6
May	5.059,1	5.091,0	1.948,4	1.946,3	172,3	174,2	523,8	526,6	2,6
Jun	5.190,8	5.175,5	1.972,9	1.975,8	176,1	176,5	540,4	536,1	2,7
Jul	5.295,9	5.197,8	2.010,7	2.016,4	179,4	179,9	543,0	543,6	2,7
Ago	5.208,0	5.227,3	2.033,1	2.042,3	180,4	181,9	547,8	551,2	2,8
Sep	5.225,3	5.273,3	2.067,5	2.073,9	182,1	183,3	558,0	558,2	2,8
Oct	5.280,7	5.303,3	2.094,7	2.099,5	187,0	187,0	562,9	566,7	2,8
Nov	5.288,7	5.289,2	2.128,6	2.125,0	192,5	190,3	570,0	575,6	2,9
Dic	5.466,7	5.369,6	2.238,1	2.227,9	193,6	191,1	592,6	583,4	3,5

4. Crédito interno al sector privado. Detalle del sistema crediticio por instituciones (a) (Continuación)

m.m.

	Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie desestacionalizada 4	Serie original 5	Serie desestacionalizada 6	Serie original 7	Serie desestacionalizada 8	Serie original 9
<b>1979</b>									
<i>Ene</i>	5.388,6	5.399,9	2.238,7	2.238,4	195,2	193,5	593,1	592,6	3,6
<i>Feb</i>	5.488,2	5.511,7	2.271,1	2.261,4	196,6	195,7	600,6	602,0	3,7
<i>Mar</i>	5.524,9	5.570,4	2.294,3	2.286,1	200,5	200,8	617,5	612,5	3,7
<i>Abr</i>	5.576,0	5.585,0	2.316,2	2.319,5	204,2	205,1	620,9	622,2	3,8
<i>May</i>	5.632,6	5.671,4	2.337,7	2.335,7	205,9	208,2	629,7	633,1	3,8
<i>Jun</i>	5.781,1	5.770,1	2.340,6	2.342,8	211,9	212,5	648,7	642,7	3,8
<i>Jul</i>	5.938,2	5.830,8	2.357,5	2.365,5	216,4	216,6	650,9	651,3	3,9
<i>Ago</i>	5.884,0	5.905,9	2.387,9	2.400,0	218,4	220,2	656,6	660,8	3,9
<i>Sep</i>	5.947,6	5.999,5	2.427,2	2.434,1	229,2	231,3	670,0	670,3	3,9
<i>Oct</i>	6.049,5	6.069,8	2.451,2	2.456,8	235,4	235,5	677,6	682,5	3,9
<i>Nov</i>	6.131,6	6.125,8	2.490,6	2.482,5	242,9	240,7	685,4	692,2	4,0
<i>Dic</i>	6.326,9	6.213,6	2.492,1	2.479,6	244,6	241,8	715,4	704,8	4,0
<b>1980</b>									
<i>Ene</i>	6.274,7	6.285,5	2.516,6	2.517,1	246,4	244,0	716,2	715,4	4,2
<i>Feb</i>	6.381,9	6.407,0	2.570,8	2.561,7	248,5	246,8	722,3	724,2	4,3
<i>Mar</i>	6.482,7	6.539,6	2.596,6	2.588,5	250,1	249,8	737,5	731,4	4,3
<i>Abr</i>	6.561,0	6.571,7	2.614,6	2.619,4	253,8	254,8	736,9	738,3	4,4
<i>May</i>	6.628,7	6.677,9	2.663,6	2.662,4	256,2	259,1	747,5	751,6	4,4
<i>Jun</i>	6.762,9	6.758,3	2.696,4	2.696,5	264,7	265,6	770,8	763,2	4,4
<i>Jul</i>	6.967,6	6.847,4	2.712,1	2.721,9	269,2	272,9	772,8	772,9	4,4
<i>Ago</i>	6.941,8	6.969,2	2.741,4	2.755,4	270,6	272,8	780,4	785,5	4,4
<i>Sep</i>	6.984,1	7.045,7	2.786,9	2.793,7	271,2	274,1	796,8	797,0	4,4
<i>Oct</i>	7.139,5	7.156,0	2.815,2	2.821,4	274,7	275,0	798,3	804,4	4,4
<i>Nov</i>	7.278,6	7.263,9	2.865,6	2.853,8	271,9	270,0	812,1	820,1	4,5
<i>Dic</i>	7.440,3	7.303,4	2.871,6	2.854,3	289,9	286,4	843,7	831,5	4,6
<b>1981</b>									
<i>Ene</i>	7.383,7	7.390,8	2.891,6	2.892,6	293,3	290,0	845,3	844,0	4,6
<i>Feb</i>	7.421,6	7.451,0	2.946,4	2.938,9	300,0	297,4	854,9	857,4	4,6
<i>Mar</i>	7.434,0	7.503,2	2.983,2	2.977,0	302,8	301,8	876,2	868,6	4,7
<i>Abr</i>	7.598,0	7.607,5	2.990,8	2.999,4	301,5	302,5	888,5	890,0	4,7
<i>May</i>	7.605,5	7.660,0	3.026,3	3.027,6	306,5	310,1	902,2	907,6	4,8
<i>Jun</i>	7.763,2	7.767,7	3.055,4	3.051,8	315,9	317,4	934,4	925,7	4,9
<i>Jul</i>	8.020,7	7.891,8	3.073,1	3.082,4	329,4	329,6	943,0	943,3	5,0
<i>Ago</i>	7.940,7	7.979,0	3.098,8	3.114,0	331,8	334,9	949,4	955,5	4,6
<i>Sep</i>	7.976,9	8.052,8	3.128,6	3.135,4	336,7	340,8	971,7	971,2	4,8
<i>Oct</i>	8.138,3	8.150,1	3.162,1	3.169,2	352,0	352,8	982,6	990,5	4,9
<i>Nov</i>	8.294,0	8.269,4	3.220,9	3.206,6	360,4	358,6	997,6	1.007,0	5,0
<i>Dic</i>	8.591,9	8.432,5	3.249,1	3.225,7	361,8	357,5	1.036,9	1.022,3	5,2
<b>1982</b>									
<i>Ene</i>	8.530,7	8.529,1	3.260,7	3.261,0	368,8	364,5	1.044,5	1.042,5	5,3
<i>Feb</i>	8.567,4	8.602,9	3.305,2	3.300,3	373,1	369,7	1.060,8	1.064,4	5,3
<i>Mar</i>	8.620,5	8.702,3	3.345,2	3.342,4	377,2	375,1	1.086,8	1.076,7	5,4
<i>Abr</i>	8.775,8	8.776,6	3.380,9	3.394,8	380,2	381,0	1.091,3	1.093,0	5,4
<i>May</i>	8.825,1	8.882,4	3.424,0	3.428,2	383,0	386,7	1.100,9	1.107,8	5,5
<i>Jun</i>	8.944,9	8.957,0	3.501,0	3.492,1	388,5	390,4	1.134,2	1.125,1	5,7
<i>Jul</i>	9.209,1	9.067,9	3.534,4	3.541,7	398,3	398,6	1.141,7	1.142,4	5,8
<i>Ago</i>	9.117,4	9.176,4	3.569,7	3.585,1	404,6	408,7	1.153,2	1.160,9	5,8
<i>Sep</i>	9.166,0	9.263,8	3.623,9	3.632,0	413,4	418,3	1.184,9	1.183,1	5,8
<i>Oct</i>	9.313,7	9.322,6	3.668,0	3.676,4	423,4	424,7	1.186,5	1.195,9	5,8
<i>Nov</i>	9.493,5	9.459,1	3.725,3	3.709,5	432,5	431,4	1.202,1	1.212,3	5,9
<i>Dic</i>	9.532,3	9.350,8	3.829,3	3.796,9	445,7	440,8	1.248,4	1.231,1	6,1
<b>1983</b>									
<i>Ene</i>	9.389,8	9.380,8	3.846,6	3.845,8	450,9	446,0	1.250,5	1.247,8	6,2
<i>Feb</i>	9.467,6	9.509,4	3.895,4	3.893,0	456,0	452,1	1.264,7	1.269,7	6,2
<i>Mar</i>	9.524,7	9.613,9	3.948,7	3.949,9	457,8	455,0	1.300,3	1.287,7	6,2
<i>Abr</i>	9.632,1	9.621,1	3.986,9	4.007,8	458,8	459,2	1.303,9	1.305,7	6,2
<i>May</i>	9.611,5	9.663,2	4.060,3	4.068,0	458,2	461,2	1.313,8	1.322,0	6,2
<i>Jun</i>	9.660,6	9.674,4	4.141,5	4.125,3	465,2	467,2	1.354,3	1.354,4	6,2
<i>Jul</i>	9.934,1	9.789,1	4.167,4	4.170,5	469,0	469,4	1.364,5	1.366,0	6,3
<i>Ago</i>	9.821,3	9.903,6	4.201,6	4.217,5	465,8	470,8	1.376,0	1.385,4	6,2
<i>Sep</i>	9.830,2	9.949,2	4.260,2	4.271,7	466,8	471,9	1.406,2	1.402,6	6,3
<i>Oct</i>	9.990,3	9.998,9	4.314,9	4.326,9	467,2	468,9	1.411,0	1.421,8	6,3
<i>Nov</i>	10.058,0	10.017,7	4.398,4	4.382,7	467,8	467,4	1.433,3	1.443,8	6,3
<i>Dic</i>	10.211,2	10.016,1	4.484,5	4.442,0	475,4	470,8	1.492,2	1.471,9	6,5

4. Crédito interno al sector privado. Detalle del sistema crediticio por instituciones (a) (Continuación)

m.m.

	Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original 1	Serie desestaciona- lizada 2	Serie original 3	Serie desestaciona- lizada 4	Serie original 5	Serie desestaciona- lizada 6	Serie original 7	Serie desestaciona- lizada 8	Serie original 9
<b>1984</b>									
<i>Ene</i>	10.058,7	10.045,3	4.483,4	4.480,2	478,0	473,3	1.494,6	1.491,0	6,5
<i>Feb</i>	9.976,1	10.021,1	4.476,8	4.476,8	481,1	477,4	1.505,4	1.512,2	6,4
<i>Mar</i>	9.896,3	9.983,0	4.491,9	4.496,9	488,3	485,1	1.561,3	1.546,1	6,4
<i>Abr</i>	9.976,5	9.954,7	4.475,9	4.502,0	489,0	488,8	1.572,3	1.574,2	6,4
<i>May</i>	9.895,5	9.940,2	4.494,7	4.504,2	495,4	497,5	1.597,6	1.607,2	6,4
<i>Jun</i>	9.965,2	9.973,8	4.598,8	4.577,7	510,2	511,9	1.632,9	1.624,6	6,4
<i>Jul</i>	9.781,2	9.635,7	4.588,1	4.587,8	491,9	492,5	1.649,0	1.651,2	6,3
<i>Ago</i>	9.571,6	9.674,4	4.596,1	4.611,2	495,6	500,9	1.665,0	1.676,4	6,3
<i>Sep</i>	9.510,0	9.643,3	4.624,0	4.638,0	500,0	504,7	1.699,4	1.693,7	6,3
<i>Oct</i>	9.634,7	9.642,4	4.629,2	4.643,0	507,7	509,7	1.699,8	1.712,0	6,2
<i>Nov</i>	9.701,5	9.659,4	4.656,5	4.642,7	514,6	514,6	1.731,8	1.742,5	6,2
<i>Dic</i>	9.936,2	9.739,1	4.692,9	4.645,6	520,1	515,9	1.768,1	1.744,8	6,4
<b>1985</b>									
<i>Ene</i>	9.793,3	9.778,7	4.676,3	4.670,7	523,1	518,5	1.776,1	1.771,8	6,3
<i>Feb</i>	9.776,4	9.821,2	4.682,0	4.681,2	524,3	520,8	1.780,7	1.789,4	6,3
<i>Mar</i>	9.811,0	9.893,3	4.694,8	4.702,2	532,4	529,1	1.826,8	1.809,6	6,3
<i>Abr</i>	9.992,8	9.915,2	4.699,8	4.729,2	539,4	538,8	1.835,9	1.837,9	6,2
<i>May</i>	9.980,5	10.069,3	4.747,9	4.758,1	545,0	546,6	1.836,1	1.846,8	6,2
<i>Jun</i>	10.103,6	10.104,6	4.809,5	4.787,2	553,3	554,6	1.863,0	1.855,4	6,2
<i>Jul</i>	10.331,1	10.130,8	4.803,1	4.801,2	559,6	560,3	1.880,8	1.884,1	6,2
<i>Ago</i>	10.085,5	10.257,7	4.812,3	4.826,8	561,0	567,1	1.883,2	1.896,4	6,1
<i>Sep</i>	10.066,5	10.218,8	4.814,6	4.830,0	565,0	570,0	1.922,7	1.915,3	6,2
<i>Oct</i>	10.389,2	10.347,0	4.829,4	4.845,8	572,2	574,8	1.915,4	1.928,4	6,1
<i>Nov</i>	10.492,2	10.496,3	4.917,0	4.905,0	577,3	577,5	1.923,7	1.934,0	6,1
<i>Dic</i>	10.681,7	10.468,4	5.000,2	4.948,4	582,9	578,6	1.948,5	1.922,7	6,3
<b>1986</b>									
<i>Ene</i>	10.568,4	10.499,6	4.975,5	4.969,8	578,9	574,1	1.943,7	1.938,9	6,2
<i>Feb</i>	10.539,3	10.638,7	5.006,7	5.007,0	583,1	579,4	1.928,4	1.938,7	6,2
<i>Mar</i>	10.618,7	10.705,9	5.096,7	5.104,7	582,5	578,8	1.988,7	1.970,0	6,2
<i>Abr</i>	10.864,1	10.776,4	5.163,9	5.197,2	586,4	585,5	1.972,1	1.974,3	6,2
<i>May</i>	10.888,0	10.981,8	5.232,5	5.242,8	589,6	591,0	1.974,0	1.985,4	6,1
<i>Jun</i>	10.976,5	10.973,3	5.346,3	5.319,5	589,2	590,3	2.021,0	2.013,4	6,1
<i>Jul</i>	11.248,8	11.029,8	5.427,6	5.423,5	599,1	599,9	2.017,7	2.021,7	6,1

(1) Estas series se corresponden con las que figuran en los indicadores I-20 y I-21.

5. Crédito del sistema crediticio al sector privado. Pólizas, efectos y otros (a)

m.m.

	Total		Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>1969</b>											
Ene	1.101,3	...	751,9	...	164,7	...	...	...	182,6	...	2,0
Feb	1.116,8	...	762,2	...	168,2	...	...	...	184,2	...	2,1
Mar	1.130,8	...	768,0	...	172,4	...	...	...	188,4	...	2,1
Abr	1.148,9	...	781,3	...	175,7	...	...	...	189,9	...	2,1
May	1.174,9	...	800,0	...	180,9	...	...	...	192,0	...	2,0
Jun	1.197,0	...	814,4	...	184,8	...	...	...	195,8	...	2,0
Jul	1.222,8	...	835,7	...	188,3	...	...	...	196,8	...	2,0
Ago	1.234,4	...	841,5	...	192,2	...	...	...	198,7	...	1,9
Sep	1.255,4	...	855,4	...	196,2	...	...	...	201,8	...	2,0
Oct	1.280,9	...	876,3	...	200,6	...	...	...	202,1	...	1,8
Nov	1.303,6	...	893,7	...	205,3	...	...	...	202,8	...	1,8
Dic	1.338,5	...	918,1	...	212,3	...	...	...	206,4	...	1,7
<b>1970</b>											
Ene	1.339,6	...	916,3	...	214,1	...	...	...	205,6	...	3,7
Feb	1.350,8	...	925,7	...	217,8	...	...	...	205,7	...	1,6
Mar	1.362,1	...	928,5	...	221,3	...	...	...	208,7	...	3,7
Abr	1.375,2	...	939,1	...	224,9	...	...	...	207,6	...	3,6
May	1.389,5	...	948,3	...	229,8	...	...	...	207,9	...	3,6
Jun	1.412,5	...	964,2	...	235,0	...	...	...	209,7	...	3,6
Jul	1.428,9	...	977,8	...	238,6	...	...	...	208,9	...	3,5
Ago	1.425,5	...	969,2	...	242,6	...	...	...	210,1	...	3,6
Sep	1.434,3	...	972,2	...	246,1	...	...	...	212,8	...	3,2
Oct	1.456,1	...	991,5	...	249,9	...	...	...	211,9	...	2,8
Nov	1.479,5	...	1.010,3	...	255,4	...	...	...	211,4	...	2,4
Dic	1.541,0	...	1.040,0	...	261,9	...	22,9	...	214,0	...	2,1
<b>1971</b>											
Ene	1.531,0	...	1.028,7	...	263,4	...	23,6	...	213,3	...	2,0
Feb	1.542,5	...	1.034,6	...	267,6	...	23,5	...	214,1	...	2,7
Mar	1.560,7	...	1.044,4	...	272,3	...	23,9	...	217,5	...	2,7
Abr	1.580,2	...	1.061,4	...	276,2	...	24,4	...	215,7	...	2,6
May	1.593,9	...	1.073,1	...	280,9	...	21,2	...	216,2	...	2,5
Jun	1.627,5	...	1.099,6	...	285,0	...	23,4	...	217,0	...	2,4
Jul	1.658,3	...	1.126,1	...	289,1	...	25,7	...	215,3	...	2,1
Ago	1.652,8	...	1.115,8	...	293,0	...	26,3	...	215,7	...	2,1
Sep	1.678,2	...	1.134,3	...	296,8	...	26,8	...	218,3	...	2,1
Oct	1.697,7	...	1.152,5	...	300,0	...	27,3	...	216,1	...	1,8
Nov	1.729,0	...	1.176,9	...	305,8	...	28,2	...	216,2	...	1,8
Dic	1.804,0	...	1.236,6	...	316,7	...	30,0	...	218,9	...	1,8
<b>1972</b>											
Ene	1.791,0	...	1.223,2	...	318,1	...	30,3	...	217,6	...	1,8
Feb	1.797,2	...	1.235,7	...	322,4	...	30,5	...	206,8	...	1,9
Mar	1.836,8	...	1.264,9	...	330,4	...	30,7	...	209,1	...	1,9
Abr	1.862,4	...	1.290,8	...	331,3	...	31,4	...	207,3	...	1,7
May	1.893,6	...	1.314,3	...	338,9	...	31,9	...	206,8	...	1,7
Jun	1.944,4	...	1.355,7	...	345,6	...	33,1	...	208,3	...	1,7
Jul	1.991,7	...	1.400,2	...	349,2	...	33,6	...	207,0	...	1,7
Ago	2.002,9	...	1.404,9	...	354,8	...	33,8	...	207,7	...	1,7
Sep	2.044,9	...	1.439,3	...	358,2	...	35,1	...	210,6	...	1,7
Oct	2.084,1	...	1.472,0	...	364,7	...	36,9	...	208,8	...	1,7
Nov	2.135,5	...	1.514,8	...	370,6	...	38,9	...	209,5	...	1,7
Dic	2.227,4	...	1.588,5	...	385,0	...	41,1	...	211,2	...	1,7
<b>1973</b>											
Ene	2.216,4	...	1.575,8	...	388,0	...	41,9	...	209,0	...	1,7
Feb	2.256,4	...	1.605,7	...	397,1	...	42,8	...	209,1	...	1,6
Mar	2.317,1	...	1.656,8	...	403,9	...	43,4	...	211,4	...	1,7
Abr	2.354,4	...	1.690,3	...	407,1	...	44,0	...	211,5	...	1,4
May	2.406,3	...	1.728,2	...	419,4	...	45,0	...	212,2	...	1,4
Jun	2.479,6	...	1.793,3	...	423,6	...	46,5	...	214,8	...	1,4
Jul	2.554,3	...	1.857,5	...	433,8	...	48,0	...	213,6	...	1,4
Ago	2.571,2	...	1.861,4	...	444,0	...	49,7	...	214,8	...	1,4
Sep	2.630,2	...	1.905,1	...	453,5	...	51,7	...	218,6	...	1,4
Oct	2.692,0	...	1.956,4	...	461,8	...	54,5	...	217,9	...	1,4
Nov	2.758,0	...	2.005,9	...	474,6	...	57,3	...	218,9	...	1,4
Dic	2.836,3	...	2.061,7	...	490,8	...	59,0	...	223,4	...	1,4

5. Crédito del sistema crediticio al sector privado. Pólizas, efectos y otros (a) (Continuación)

m.m.

	Total		Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España	
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>1974</b>												
Ene	2.836,3	2.833,9	2.053,6	2.052,8	499,1	498,7	60,4	59,6	221,8	221,5	1,4	
Feb	2.877,7	2.894,5	2.080,8	2.097,3	511,0	511,0	61,1	61,0	223,4	223,7	1,5	
Mar	2.953,3	2.963,9	2.140,3	2.151,5	522,3	523,1	62,0	62,2	227,3	225,7	1,4	
Abr	3.022,1	3.025,8	2.194,4	2.195,7	534,3	535,8	63,3	63,8	228,6	229,0	1,4	
May	3.055,9	3.071,6	2.211,1	2.225,5	547,8	547,1	64,4	65,4	231,3	232,2	1,4	
Jun	3.132,6	3.127,3	2.271,6	2.266,8	558,0	558,0	67,1	67,3	234,5	233,8	1,4	
Jul	3.259,4	3.214,0	2.388,0	2.341,4	566,8	566,4	68,4	69,1	234,7	235,6	1,5	
Ago	3.261,9	3.273,2	2.376,6	2.384,9	577,4	577,9	68,8	69,8	237,7	239,0	1,5	
Sep	3.303,5	3.336,3	2.402,4	2.432,8	587,6	590,2	69,9	70,1	242,1	241,8	1,5	
Oct	3.383,1	3.398,8	2.466,5	2.478,7	598,3	600,3	72,9	72,9	244,0	245,5	1,5	
Nov	3.459,0	3.461,0	2.520,2	2.522,5	614,1	613,5	75,6	74,4	247,5	249,1	1,5	
Dic	3.579,0	3.517,1	2.614,2	2.564,0	630,5	625,1	78,3	76,2	254,5	250,3	1,5	
<b>1975</b>												
Ene	3.590,7	3.588,5	2.614,7	2.614,5	638,5	637,9	79,6	78,6	256,3	256,0	1,6	
Feb	3.644,9	3.664,8	2.654,7	2.674,7	650,0	649,6	79,5	79,4	259,1	259,5	1,6	
Mar	3.698,9	3.713,7	2.702,4	2.718,1	658,2	658,9	71,8	72,1	265,0	263,0	1,6	
Abr	3.752,6	3.757,2	2.739,0	2.740,4	670,9	673,0	74,0	74,6	267,0	267,5	1,6	
May	3.804,9	3.823,9	2.773,0	2.790,4	684,2	683,5	75,1	76,3	271,0	272,2	1,6	
Jun	3.894,0	3.886,4	2.842,9	2.835,8	695,1	695,4	76,6	76,8	277,7	276,7	1,7	
Jul	3.998,1	3.941,4	2.930,4	2.872,6	709,4	708,8	75,5	76,2	281,1	282,1	1,7	
Ago	4.004,2	4.018,5	2.921,9	2.932,8	720,5	721,4	75,7	76,8	284,3	285,9	1,7	
Sep	4.038,9	4.078,1	2.937,4	2.973,1	731,3	734,8	77,1	77,3	291,4	291,1	1,7	
Oct	4.125,7	4.145,6	3.012,1	3.027,9	740,9	743,1	77,5	77,5	293,5	295,3	1,7	
Nov	4.210,0	4.213,2	3.078,5	3.081,9	752,0	751,1	80,5	79,1	297,3	299,4	1,7	
Dic	4.358,0	4.283,9	3.195,1	3.134,6	769,3	762,8	82,2	80,2	309,6	304,5	1,8	
<b>1976</b>												
Ene	4.343,7	4.342,9	3.177,2	3.178,8	774,2	773,0	82,0	81,1	308,5	308,2	1,8	
Feb	4.382,8	4.404,2	3.197,7	3.219,6	787,1	786,3	82,5	82,4	313,6	314,1	1,8	
Mar	4.452,1	4.471,5	3.244,7	3.266,0	797,9	798,3	84,5	84,9	323,2	320,6	1,8	
Abr	4.538,4	4.544,4	3.317,7	3.319,6	808,5	811,2	85,6	86,3	324,8	325,4	1,8	
May	4.621,1	4.644,0	3.376,3	3.397,1	827,5	826,9	86,4	87,7	328,9	330,6	1,8	
Jun	4.705,3	4.694,2	3.437,7	3.427,0	840,7	841,6	87,8	88,0	337,3	335,7	1,8	
Jul	4.849,8	4.780,6	3.553,5	3.483,1	861,5	861,1	91,0	91,7	342,0	342,8	1,9	
Ago	4.849,9	4.868,2	3.528,3	3.541,7	876,2	877,8	94,4	95,6	349,1	351,1	2,0	
Sep	4.892,0	4.937,2	3.545,9	3.586,4	887,5	892,1	98,0	98,4	358,5	358,3	2,0	
Oct	5.022,9	5.047,2	3.653,9	3.673,4	906,5	909,0	102,0	102,0	358,5	360,7	2,0	
Nov	5.136,2	5.140,2	3.731,0	3.735,5	925,7	923,9	105,8	104,1	371,5	374,5	2,1	
Dic	5.339,3	5.249,6	3.886,9	3.813,7	950,2	942,5	109,7	107,3	390,3	383,9	2,2	
<b>1977</b>												
Ene	5.363,6	5.366,0	3.900,7	3.906,1	958,4	956,7	110,9	109,8	391,5	391,3	2,2	
Feb	5.440,1	5.462,6	3.954,9	3.978,4	972,7	971,3	112,4	112,2	397,8	398,5	2,2	
Mar	5.534,1	5.559,6	4.017,9	4.046,6	989,6	989,2	114,8	115,3	409,6	406,2	2,3	
Abr	5.657,4	5.666,7	4.129,0	4.133,1	999,3	1.002,8	117,9	118,7	409,0	409,8	2,3	
May	5.745,2	5.774,4	4.179,2	4.205,3	1.026,1	1.025,4	121,3	122,9	416,2	418,4	2,4	
Jun	5.877,7	5.862,1	4.278,0	4.263,5	1.045,7	1.047,0	124,2	124,5	427,3	424,7	2,4	
Jul	6.036,4	5.951,1	4.407,5	4.320,7	1.063,9	1.063,9	127,2	127,9	435,4	436,2	2,4	
Ago	6.003,2	6.027,1	4.352,4	4.369,5	1.079,3	1.082,1	127,6	128,9	441,4	444,1	2,5	
Sep	6.068,0	6.120,5	4.381,4	4.427,5	1.097,8	1.103,6	130,6	131,2	455,7	455,7	2,5	
Oct	6.162,2	6.191,0	4.447,6	4.469,9	1.121,8	1.125,2	131,8	131,8	458,5	461,5	2,5	
Nov	6.283,9	6.287,0	4.532,6	4.536,7	1.148,3	1.145,1	135,7	133,8	464,8	468,9	2,6	
Dic	6.484,8	6.378,6	4.687,1	4.600,6	1.170,8	1.161,4	138,2	135,7	486,2	478,3	2,6	
<b>1978</b>												
Ene	6.433,5	6.438,3	4.616,6	4.625,4	1.186,3	1.184,0	140,8	139,5	487,2	486,8	2,6	
Feb	6.503,5	6.525,9	4.649,7	4.673,1	1.211,4	1.209,8	143,6	143,2	496,1	497,1	2,6	
Mar	6.572,0	6.603,3	4.684,8	4.721,6	1.231,0	1.229,2	143,8	144,3	509,8	505,5	2,6	
Abr	6.688,3	6.701,4	4.774,9	4.781,6	1.248,7	1.253,1	146,9	147,7	515,2	516,4	2,6	
May	6.750,0	6.785,5	4.799,2	4.831,1	1.276,5	1.275,5	148,3	150,2	523,3	526,0	2,6	
Jun	6.922,0	6.904,0	4.928,6	4.913,4	1.298,7	1.299,8	152,2	152,5	539,8	535,6	2,7	
Jul	7.060,9	6.965,1	5.027,4	4.929,3	1.333,2	1.334,4	155,1	155,5	542,5	543,1	2,7	
Ago	6.996,6	7.025,4	4.938,4	4.957,7	1.352,2	1.356,8	156,0	157,4	547,2	550,6	2,8	
Sep	7.047,4	7.103,8	4.955,0	5.003,0	1.374,7	1.381,7	157,5	157,5	557,4	557,6	2,8	
Oct	7.129,5	7.160,5	5.004,1	5.026,7	1.398,0	1.402,4	162,4	162,4	562,3	566,1	2,8	
Nov	7.181,6	7.180,0	5.013,6	5.014,1	1.428,1	1.422,5	167,7	165,6	569,3	574,8	2,9	
Dic	7.478,7	7.358,1	5.184,1	5.086,9	1.531,1	1.519,3	167,9	165,5	592,1	582,9	3,5	

### 5. Crédito del sistema crediticio al sector privado. Pólizas, efectos y otros (c) (Continuación)

m.m.

	Total		Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original	Serie desestacionalizada	Serie original
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>1979</b>											
Ene	7.400,4	7.407,3	5.104,3	5.115,6	1.530,3	1.528,2	169,5	167,8	592,6	592,1	3,6
Feb	7.524,5	7.547,4	5.200,3	5.223,9	1.549,0	1.547,9	171,3	170,5	600,1	601,5	3,7
Mar	7.610,1	7.647,6	5.237,3	5.282,7	1.577,7	1.574,5	174,4	174,6	617,0	612,0	3,7
Abr	7.682,5	7.699,3	5.288,7	5.297,7	1.592,4	1.598,0	177,2	178,1	620,4	621,7	3,8
May	7.766,9	7.810,2	5.345,6	5.384,4	1.609,3	1.608,2	178,9	181,2	629,2	632,6	3,8
Jun	7.940,7	7.923,6	5.493,1	5.482,1	1.610,6	1.609,8	185,0	185,6	648,2	642,2	3,8
Jul	8.116,1	8.011,1	5.647,8	5.540,3	1.625,6	1.627,5	188,5	188,7	650,3	650,7	3,9
Ago	8.086,7	8.121,0	5.589,7	5.611,5	1.647,4	1.654,1	189,6	191,3	656,1	660,2	3,9
Sep	8.197,2	8.259,8	5.655,1	5.707,0	1.669,3	1.677,5	199,5	201,6	669,4	669,8	3,9
Oct	8.327,8	8.359,3	5.756,4	5.776,6	1.685,1	1.691,4	205,3	205,4	677,0	682,0	3,9
Nov	8.463,8	8.454,7	5.844,9	5.839,1	1.717,7	1.709,8	212,4	210,2	684,8	691,6	4,0
Dic	8.702,3	8.562,1	6.044,6	5.931,3	1.725,1	1.711,5	213,6	210,8	715,0	704,4	4,0
<b>1980</b>											
Ene	8.671,9	8.677,5	5.990,2	6.001,0	1.746,0	1.744,1	215,7	213,3	715,8	714,9	4,2
Feb	8.808,2	8.834,1	6.095,8	6.120,9	1.768,3	1.768,8	218,0	216,4	721,9	723,8	4,3
Mar	8.953,6	9.000,8	6.195,9	6.252,8	1.796,5	1.793,1	219,8	219,6	737,0	730,9	4,3
Abr	9.050,5	9.070,0	6.272,9	6.283,6	1.813,4	1.819,8	223,4	224,4	736,4	737,8	4,4
May	9.174,6	9.230,1	6.342,2	6.391,5	1.855,3	1.854,6	225,6	228,5	747,0	751,1	4,4
Jun	9.381,0	9.365,5	6.482,8	6.478,3	1.889,5	1.885,2	233,9	234,9	770,3	762,7	4,4
Jul	9.605,5	9.487,8	6.687,6	6.567,4	1.902,8	1.905,1	238,4	238,5	772,3	772,4	4,4
Ago	9.609,9	9.653,0	6.662,7	6.690,1	1.923,1	1.931,4	239,7	242,0	779,9	785,0	4,4
Sep	9.698,2	9.772,7	6.704,4	6.766,0	1.953,7	1.962,6	240,3	243,2	796,4	796,5	4,4
Oct	9.879,7	9.910,5	6.857,6	6.874,1	1.972,2	1.980,1	247,7	248,0	797,8	803,9	4,4
Nov	10.076,2	10.057,8	6.992,7	6.978,0	2.019,4	2.009,6	248,0	246,0	811,6	819,7	4,5
Dic	10.318,2	10.148,5	7.157,4	7.020,5	2.031,9	2.014,7	281,1	277,6	843,2	831,1	4,6
<b>1981</b>											
Ene	10.289,6	10.291,0	7.101,2	7.108,3	2.054,3	2.053,3	284,6	281,2	844,9	843,5	4,6
Feb	10.371,7	10.403,4	7.137,2	7.166,6	2.084,1	2.086,6	291,2	288,6	854,5	857,0	4,6
Mar	10.440,9	10.499,0	7.144,0	7.213,3	2.125,9	2.123,4	290,6	289,5	875,8	868,1	4,7
Abr	10.619,7	10.640,7	7.305,9	7.315,4	2.131,6	2.140,6	289,5	290,5	888,0	889,5	4,7
May	10.679,0	10.742,9	7.310,5	7.365,0	2.168,5	2.169,0	293,4	297,0	901,8	907,1	4,8
Jun	10.900,0	10.887,8	7.463,1	7.467,6	2.196,6	2.187,2	301,4	302,9	933,9	925,2	4,9
Jul	11.189,0	11.061,7	7.715,0	7.586,0	2.213,5	2.214,6	312,9	313,1	942,5	942,9	5,0
Ago	11.308,8	11.187,8	7.626,5	7.664,8	2.235,2	2.244,6	315,5	318,6	948,9	950,6	5,0
Sep	11.215,4	11.304,4	7.662,4	7.738,7	2.256,3	2.265,8	320,1	324,2	971,2	970,7	4,8
Oct	11.424,0	11.454,4	7.811,9	7.823,7	2.290,1	2.300,2	334,9	335,7	982,1	989,9	4,9
Nov	11.661,7	11.633,9	7.965,9	7.941,3	2.345,2	2.334,5	348,6	346,8	997,1	1.006,4	5,0
Dic	12.008,8	11.808,4	8.254,3	8.094,8	2.363,1	2.341,1	349,8	345,5	1.036,3	1.021,7	5,2
<b>1982</b>											
Ene	11.973,5	11.965,4	8.192,0	8.190,3	2.375,8	2.375,6	356,5	352,3	1.043,9	1.041,9	5,3
Feb	12.049,0	12.089,6	8.224,5	8.260,0	2.399,0	2.403,8	360,0	356,6	1.060,3	1.063,9	5,3
Mar	12.156,4	12.225,1	8.265,5	8.347,3	2.436,5	2.435,6	362,8	360,7	1.086,2	1.076,1	5,4
Abr	12.374,6	12.390,7	8.442,1	8.443,0	2.470,4	2.483,0	366,0	366,8	1.090,7	1.092,5	5,4
May	12.480,3	12.549,9	8.492,0	8.549,3	2.513,3	2.515,1	369,1	372,8	1.100,3	1.107,2	5,5
Jun	12.722,4	12.711,5	8.612,8	8.624,9	2.595,4	2.579,6	374,8	376,7	1.133,7	1.124,5	5,7
Jul	13.018,8	12.877,1	8.861,0	8.719,7	2.627,3	2.626,0	383,5	383,8	1.141,1	1.141,8	5,8
Ago	12.963,1	13.044,1	8.759,4	8.818,4	2.656,1	2.666,2	389,5	393,6	1.152,5	1.160,1	5,8
Sep	13.081,8	13.194,1	8.794,5	8.892,3	2.699,7	2.711,1	397,7	402,5	1.184,1	1.182,4	5,8
Oct	13.267,3	13.299,4	8.921,8	8.930,7	2.746,4	2.758,4	407,6	408,8	1.185,7	1.195,1	5,8
Nov	13.518,3	13.481,8	9.093,8	9.059,4	2.800,6	2.789,5	416,6	415,5	1.201,4	1.211,5	5,9
Dic	13.713,2	13.480,4	9.123,4	8.941,9	2.906,4	2.877,4	429,5	424,7	1.247,7	1.230,4	6,1
<b>1983</b>											
Ene	13.582,6	13.566,3	8.969,2	8.960,2	2.922,7	2.923,0	434,7	429,8	1.249,8	1.247,1	6,2
Feb	13.717,6	13.767,3	9.044,5	9.086,3	2.963,3	2.970,1	439,6	435,7	1.264,0	1.269,0	6,2
Mar	13.873,2	13.948,4	9.103,9	9.193,1	3.022,4	3.023,9	441,0	438,2	1.299,6	1.287,0	6,2
Abr	14.012,2	14.021,2	9.199,4	9.188,3	3.061,5	3.079,4	441,9	442,3	1.303,2	1.305,0	6,2
May	14.065,2	14.131,9	9.176,1	9.227,8	3.129,7	3.133,4	440,1	443,1	1.313,1	1.321,3	6,2
Jun	14.244,9	14.228,3	9.224,6	9.238,5	3.213,8	3.190,2	446,9	448,9	1.353,4	1.344,5	6,2
Jul	14.559,4	14.410,9	9.497,0	9.352,1	3.242,3	3.236,8	450,2	450,7	1.363,6	1.365,1	6,3
Ago	14.486,3	14.594,2	9.383,5	9.465,9	3.274,0	3.285,2	447,4	452,4	1.375,1	1.384,5	6,2
Sep	14.585,7	14.721,1	9.397,4	9.516,3	3.328,7	3.343,7	447,9	452,9	1.405,5	1.401,9	6,3
Oct	14.801,8	14.839,6	9.558,3	9.566,9	3.378,8	3.395,4	448,1	449,8	1.410,4	1.421,2	6,3
Nov	14.972,1	14.931,2	9.627,5	9.587,3	3.456,8	3.446,1	448,7	448,3	1.432,6	1.443,2	6,3
Dic	15.256,9	14.999,8	9.758,4	9.563,3	3.545,6	3.508,4	455,6	451,0	1.490,8	1.470,5	6,5

5. Crédito del sistema crediticio al sector privado. Pólizas, efectos y otros (a) (Continuación)

m.m.

	Total		Banca privada		Cajas de ahorro		Cooperativas de crédito		Crédito oficial		Banco de España
	Serie original 1	Serie desestacionalizada 2	Serie original 3	Serie desestacionalizada 4	Serie original 5	Serie desestacionalizada 6	Serie original 7	Serie desestacionalizada 8	Serie original 9	Serie desestacionalizada 10	Serie original 11
<b>1984</b>											
Ene	15.108,3	15.086,2	9.597,4	9.583,9	3.554,9	3.554,6	456,4	451,7	1.493,2	1.489,6	6,5
Feb	15.047,4	15.104,0	9.517,7	9.562,6	3.559,9	3.568,5	459,4	455,7	1.504,0	1.510,8	6,4
Mar	15.045,8	15.118,0	9.440,1	9.526,8	3.584,8	3.588,7	464,4	461,2	1.550,1	1.534,9	6,4
Abr	15.104,0	15.105,4	9.516,6	9.494,8	3.567,9	3.589,5	463,1	462,9	1.550,0	1.551,8	6,4
May	15.076,7	15.137,8	9.457,2	9.501,8	3.583,1	3.587,8	465,9	468,0	1.564,1	1.573,7	6,4
Jun	15.291,6	15.264,7	9.531,1	9.539,7	3.678,6	3.649,8	475,9	477,5	1.599,7	1.591,4	6,4
Jul	15.065,3	14.913,8	9.340,5	9.195,0	3.655,3	3.646,5	455,0	455,6	1.608,1	1.610,3	6,3
Ago	14.855,0	14.989,1	9.126,0	9.228,8	3.646,2	3.656,8	457,2	462,4	1.623,4	1.634,8	6,3
Sep	14.847,4	14.997,4	9.070,0	9.203,2	3.650,4	3.668,0	462,5	467,2	1.658,3	1.652,6	6,3
Oct	14.951,9	14.992,7	9.175,4	9.183,1	3.644,4	3.663,5	468,6	470,5	1.657,2	1.669,4	6,2
Nov	15.063,9	15.024,0	9.233,9	9.191,8	3.668,6	3.660,2	476,0	476,0	1.679,1	1.689,8	6,2
Dic	15.388,5	15.124,1	9.480,0	9.282,8	3.702,8	3.662,8	480,9	476,8	1.718,5	1.695,3	6,4
<b>1985</b>											
Ene	15.223,4	15.198,9	9.330,8	9.316,3	3.674,4	3.673,3	483,0	478,5	1.728,8	1.724,5	6,3
Feb	15.217,8	15.275,9	9.313,4	9.358,2	3.689,4	3.697,5	483,6	480,1	1.725,1	1.733,8	6,3
Mar	15.323,0	15.390,1	9.341,6	9.424,0	3.715,1	3.720,3	490,0	486,7	1.770,0	1.752,8	6,3
Abr	15.531,3	15.478,3	9.523,2	9.445,6	3.728,4	3.751,7	494,7	494,1	1.778,7	1.780,7	6,2
May	15.574,0	15.679,3	9.504,0	9.592,8	3.780,9	3.785,0	499,7	501,2	1.783,2	1.794,0	6,2
Jun	15.805,7	15.769,9	9.629,2	9.630,2	3.851,2	3.820,7	507,9	509,2	1.811,1	1.803,6	6,2
Jul	16.083,9	15.877,2	9.888,9	9.688,5	3.853,7	3.843,3	513,8	514,5	1.821,3	1.824,6	6,2
Ago	15.854,3	16.056,0	9.639,0	9.811,3	3.869,5	3.879,6	515,7	521,7	1.824,0	1.837,2	6,1
Sep	15.895,6	16.064,2	9.622,5	9.774,9	3.876,2	3.894,9	520,6	525,6	1.870,2	1.862,8	6,2
Oct	16.246,3	16.241,7	9.948,0	9.905,8	3.897,1	3.919,0	527,7	530,4	1.867,4	1.880,4	6,1
Nov	16.469,5	16.477,3	10.053,2	10.057,4	3.991,6	3.984,9	533,1	533,3	1.885,4	1.895,7	6,1
Dic	16.770,5	16.483,3	10.237,5	10.024,2	4.067,3	4.023,4	538,1	533,8	1.921,3	1.895,5	6,3
<b>1986</b>											
Ene	16.612,7	16.553,4	10.118,1	10.049,2	4.035,0	4.034,2	534,2	529,4	1.919,1	1.914,3	6,2
Feb	16.622,8	16.737,5	10.090,7	10.190,1	4.074,8	4.083,3	538,3	534,7	1.912,8	1.923,2	6,2
Mar	16.841,0	16.911,2	10.165,7	10.252,9	4.158,2	4.163,7	537,8	534,2	1.973,0	1.954,3	6,2
Abr	17.116,5	17.056,8	10.402,0	10.314,3	4.209,1	4.235,8	541,5	540,6	1.957,8	1.960,0	6,2
May	17.220,3	17.330,7	10.425,2	10.519,0	4.283,3	4.287,2	544,7	546,0	1.961,0	1.972,5	6,1
Jun	17.475,9	17.431,2	10.513,9	10.510,6	4.403,2	4.368,3	544,2	545,3	2.008,5	2.000,9	6,1
Jul	17.821,6	17.595,1	10.783,2	10.564,3	4.475,6	4.463,1	552,1	553,0	2.004,6	2.008,6	6,1

(a) Estas series se corresponden con las que figuran en el indicador económico I-22, y en el núm. 13 al final del *Boletín Económico*. Incluye crédito en pesetas y en moneda extranjera, corregido de valoración, más activos adquiridos temporalmente al sector privado.





Información del Banco de España

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

Modificaciones en julio de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
<b>BANCOS COMERCIALES Y MIXTOS</b>										
ALBACETE (8-VII-86) .....	9,50	11,25	=	=	15,00	=	=	15,00	=	=
ALICANTE (5-VII-86) .....	=	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	22,00	=
ALICANTINO DE COMERCIO (19-VII-86) .....	9,50	11,25	=	=	15,00	=	=	15,00	=	=
ATLANTICO (2-VII-86) .....	=	11,25	13,25	14,00	15,00	=	14,50	15,00	=	19,00
CANTABRICO (3-VII-86) .....	=	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	=	=
CREDITO E INVERSIONES (16-VII-86) .....	9,50	=	13,25	14,00	14,50	=	14,50	15,00	=	=
EUROPA (2-VII-86) .....	9,25	11,25	13,00	14,25	15,00	13,75	14,75	15,75	=	=
JEREZ (17-VII-86) .....	=	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	=	=
NORTE (8-VII-86) .....	=	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	22,00	22,00
PRESTAMOS Y AHORRO (4-VII-86) .....	9,25	11,25	13,25	13,00	13,00	13,25	14,50	15,00	=	=
SIMEON (4-VII-86) .....	=	11,50	13,25	14,00	15,25	13,50	14,50	15,75	=	=
<b>BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>										
FINANZAS (3-VII-86) .....	9,25	11,25	=	14,00	15,00	=	14,75	15,00	=	=
FOMENTO (12-VII-86) .....	9,50	=	13,25	14,00	14,50	=	14,50	15,00	=	=
HISPANO INDUSTRIAL (14-VII-86) .....	9,50	11,50	=	=	=	13,25	14,75	=	=	=
URQUIJO UNION (14-VII-86) .....	=	11,50	13,25	13,75	14,75	13,25	14,75	15,00	=	=
<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>										
AMERICA (7-VII-86) .....	=	=	=	=	=	13,50	=	=	=	=
BANKERS TRUST (2-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	12,63	14,00	=	=
BARCLAYS INTERNATIONAL (7-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
CITIBANK (9-VII-86) .....	=	=	13,25	14,75	=	13,75	13,75	=	22,00	(3,00)
CONTINENTAL ILLINOIS (2-VII-86) .....	=	=	=	=	=	12,88	13,38	=	16,88	16,88
(8-VII-86) .....	=	=	=	=	=	13,13	12,75	=	17,13	17,13
(17-VII-86) .....	=	=	=	=	=	12,88	12,63	=	16,88	16,88
(24-VII-86) .....	=	=	=	=	=	12,63	12,38	=	16,63	16,63

## (Continuación) 2

## Modificaciones en julio de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
CHASE MANHATTAN (30-VII-86) .....	=	=	=	14,75	=	13,75	13,75	=	=	=
FIRST INTERSTATE (7-VII-86) .....	=	=	=	=	=	13,13	=	=	=	=
(15-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	13,00	=	=
(31-VII-86) .....	=	=	=	=	=	12,75	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO (2-VII-86) .....	=	=	12,75	12,25	=	12,75	12,25	=	=	=
(7-VII-86) .....	=	=	=	13,00	=	=	13,00	=	=	=
(14-VII-86) .....	=	=	=	12,25	=	=	12,25	=	=	=
(17-VII-86) .....	=	=	=	13,00	15,00	=	13,00	15,00	=	=
(23-VII-86) .....	=	=	=	12,38	=	=	12,38	=	=	=
(29-VII-86) .....	=	=	12,70	12,45	=	12,70	12,45	=	=	=
LONDRES Y AMERICA DEL SUR (1-VII-86) .....	9,50	11,00	12,25	13,50	=	13,00	14,75	=	18,00	=
(28-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	16,00	=	=
MIDLAND BANK (17-VII-86) .....	=	=	=	=	=	14,00	=	=	17,00	=
(19-VII-86) .....	=	=	=	=	=	13,00	=	=	16,00	=
MORGAN GUARANTY (8-VII-86) .....	=	=	=	11,00	9,50	13,00	12,50	13,25	=	=
PARIBAS (31-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=
REAL (7-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	20,00
<b>CAJAS DE AHORRO</b>										
ALICANTE Y MURCIA (7-VII-86) .....	=	10,00	11,00	=	14,00	=	=	=	=	=
BARCELONA MONTE (1-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	15,25	=	=
CASTELLON (1-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	14,00	=	=
GUIPUZCOA PROVINCIAL (3-VII-86) .....	=	9,50	10,50	12,50	14,00	=	=	=	=	=
HUELVA (3-VII-86) .....	=	=	=	12,00	12,00	12,00	13,00	15,00	=	=
SEGOVIA (2-VII-86) .....	8,50	10,50	12,00	13,00	=	12,00	13,00	14,00	=	=
TOLEDO (1-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	21,00
ZARAGOZA, ARAGON Y RIOJA (23-VII-86) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
ZARAGOZA INMACULADA (26-VII-86) .....	=	=	=	12,00	13,00	10,00	=	13,50	=	(5,00)

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

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

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

Modificaciones en agosto de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
<b>SIETE GRANDES</b>										
ESPAÑOL DE CREDITO (8-VIII-86).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	21,00
<b>BANCOS COMERCIALES Y MIXTOS</b>										
ISLAS CANARIAS (2-VIII-86).....	9,50	11,75	13,50	15,00	16,50	14,00	15,00	16,00	=	=
<b>BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>										
PROGRESO (6-VIII-86).....	9,75	11,50	13,00	13,50	13,00	=	=	=	=	=
<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>										
FIRST INTERSTATE (8-VIII-86).....	=	=	=	=	=	13,13	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO (4-VIII-86).....	=	=	13,00	14,25	=	13,00	14,25	=	=	=
(25-VIII-86).....	=	=	12,75	14,50	=	12,75	14,50	=	=	=
MIDLAND BANK (1-VIII-86).....	=	=	=	=	=	13,50	=	=	16,50	=
MORGAN GUARANTY (5-VIII-86).....	=	=	12,00	10,50	9,00	12,75	12,25	13,00	15,50	15,50
TOKYO (20-VIII-86).....	=	=	=	=	=	=	14,00	=	=	=
<b>CAJAS DE AHORRO</b>										
MANRESA (5-VIII-86).....	=	=	8,50	12,75	13,00	=	12,50	13,00	=	=
SEVILLA MONTE (1-VIII-86).....	=	=	=	=	=	=	12,00	13,00	=	=
VILLAFRANCA DEL PENEDES (2-VIII-86).....	=	=	=	13,00	14,00	=	=	12,00	=	=

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en los *Boletines Económicos* de diciembre de 1981 y enero de 1982.  
 (b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

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

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
13/86, de 1 de agosto	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros sujetos al coeficiente de caja. Remuneración del coeficiente de caja.	2 agosto 1986
14/86, de 19 de agosto	Entidades delegadas. Cotización del dracma griego en el mercado español de divisas.	23 agosto 1986

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 14 de agosto de 1986 (Ref. Int. CV 13/86)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda del Estado interior y amortizable formalizada en bonos del Estado.
Instrucción de 20 de agosto de 1986 (Ref. Int. CV 14/86)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Opción de canje voluntario para los bonos del Estado al 15,75 % y 16 %, emisión 24 septiembre 1983.

## 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.

### MIGUEL ARTOLA

#### LA HACIENDA DEL SIGLO XIX: PROGRESISTAS Y MODERADOS

*La hacienda del siglo XIX: progresistas y moderados* estudia la evolución y complejidad del sistema fiscal español en el período comprendido entre 1808 y 1874. Los efectos económicos y hacendísticos de la Guerra de la Independencia, la confrontación entre absolutistas y liberales, la Guerra Civil y la lucha contra el movimiento emancipador americano consumieron estérilmente el ahorro y comprometieron el futuro como resultado de la deuda acumulada. Ya las Cortes de Cádiz atacaron los puntos más necesarios de reforma: el sistema fiscal y el arreglo de la Deuda, punto recurrente a lo largo del siglo debido a la insuficiencia de la reforma fiscal. La Constitución de 1812 incorporó en su articulado los principios doctrinales de la nueva fiscalidad que sería universal, proporcional a la riqueza y tendría carácter directo. La reforma de la Hacienda se vio afectada por las alternancias en la lucha por el poder y sólo después de la victoria sobre el carlismo, y tras una larga serie de intentos frustrados, se alcanzó una fórmula estable con la promulgación de los presupuestos de 1845 que incorporaron los nuevos principios fiscales.

### TERESA TORTELLA CASARES

#### INDICE DE LOS PRIMITIVOS ACCIONISTAS DEL BANCO NACIONAL DE SAN CARLOS

La finalidad de este Índice es dar a conocer un interesante fondo documental que puede ilustrar al lector no sólo sobre la formación del capital inicial del primer banco nacional español, sino también sobre la gran cantidad de datos y de información que las primitivas acciones de éste contienen. El conocimiento de las mismas puede ser de utilidad para completar estudios de carácter económico, sociológico, institucional, geográfico, genealógico, etc. Al mismo tiempo, se pretende dar una visión lo más

completa posible de las fuentes que sobre este tema — más amplio de lo que parece a primera vista — existen no ya en el Archivo Histórico del Banco de España, sino incluso en otros archivos, entre los que cabe destacar el Archivo Histórico Nacional.

El trabajo se inicia con una Introducción en la que se expone el proceso de emisión y suscripción de las acciones del Banco de San Carlos; se hace, además, una valoración de los principales aspectos para los que estos documentos pueden tener interés, y se explica también el procedimiento seguido para la confección del Índice y el modo de utilización del mismo.

El Índice propiamente dicho se compone de una relación alfabética de los accionistas, subdividida en tres partes: la primera comprende personas, instituciones y otras entidades; la segunda describe los lugares, villas, ciudades y pósitos que estaban en posesión de acciones; y la tercera es un índice de materias. Por último, como apéndice, se ofrece también una relación de aquellos titulares que poseían cincuenta o más acciones, en la que se expresa el nombre y la cantidad de las mismas.