

# LAS MEDIDAS DEL BANCO DE ESPAÑA DE SEPTIEMBRE Y OCTUBRE DE 1992 PENALIZANDO LA ESPECULACION CAMBIARIA

Luis M. Linde

Director General del Banco de España

**U**NOS días después del reajuste de la peseta en el mecanismo de cambios del SME del 17 de septiembre pasado, en uno de los momentos más tensos y caóticos de la «tormenta monetaria» que azotó los mercados de las divisas europeas durante el otoño de 1992, el Banco de España publicó dos circulares —la 16/92, de 22 de septiembre, y la 17/92, de 5 de octubre— que contenían medidas orientadas a dificultar la especulación contra la peseta mediante la penalización de las operaciones que constituyen el instrumento fundamental de la especulación cambiaria a muy corto plazo; las financiaciones en vía *swap*.

Me pide PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA que explique el significado y funcionamiento de aquellas medidas para que los lectores interesados puedan comparar la renovada propuesta de James Tobin con las medidas adoptadas por las autoridades monetarias españolas en aquella ocasión. Voy a limitarme a esa explicación sin entrar con detalle en las circunstancias de aquella crisis ni en las opciones que se abrían ante las autoridades españolas, teniendo en cuenta la presión que se desencadenó contra, entre otras divisas, la peseta después de la salida del mecanismo de cambios de la libra esterlina y de la lira italiana; a la vez, se tomará como un dato o restricción para las autoridades monetarias españolas la decisión del gobierno español de intentar mantener la peseta en el mecanismo de cambios minimizando, en lo posible, la pérdida de reservas.

## ¿CUALES SON LOS FLUJOS ESPECULATIVOS?

Quando una moneda está bajo presión, las transacciones que explican tal presión pueden ser de muy diversa índole. Hay, por supuesto, *leads* y *lags* de cobros y pagos —y esta es, desde luego, la forma más cómoda y sencilla de especular en contra o en favor de una divisa—, operaciones de inversión y desinversión, operaciones de cobertura de riesgo de interés y tipo de cambio, etc.; estas operaciones pueden, sin duda, alcanzar un volumen muy importante y explican parte de las presiones que sufre una divisa.

Sin embargo, con ser esto importante, la experiencia demuestra que, en los episodios de tensión extrema contra una divisa, hay un tipo de transacciones que no tiene, en realidad, nada que ver con los flujos corrientes o financieros de la balanza de pagos; que no tiene, por así decir, base «real» alguna; que alcanza un volumen extremadamente elevado, y que es decisivo para explicar la magnitud de las tensiones. Nos referimos a la operación «especulativa» más corriente que efectúan, de modo casi rutinario, en momentos de tensión, las tesorerías y salas de cambio de las entidades financieras, y que consiste en vender la divisa bajo sospecha de devaluación, divisa que se ha tomado a préstamo con anterioridad.

El banco o entidad que desea especular contra una divisa de la que no dispone (comprando con



ella otras que van a revaluarse) debe, primero, obtener liquidez en esa divisa; si no tiene activos en ella, o no quiere liquidarlos, deberá tomarla prestada; este préstamo puede obtenerlo, en resumidas cuentas, por dos vías: por la que, en la jerga cambiaria, se denomina «vía depósito» —es decir, un préstamo ordinario obtenido en la moneda bajo sospecha de devaluación, préstamo que entre bancos se materializa sencillamente en la operación de toma de un depósito— o por la vía *swap*, operación consistente en la compra en contado de la divisa bajo sospecha de devaluación y su venta simultánea a plazo, estando implícito el tipo de interés de esta operación en el precio *forward*, o a plazo, al cual se deshace la operación. Por diversas razones —control de los riesgos interbancarios, razones prudenciales, consumo de recursos propios, etc.—, la operativa *swap* es mucho más ágil y cómoda para los bancos, sus tesorerías y salas de cambio que la operativa ordinaria o en «vía depósito». Esto es lo que hace que el mecanismo *swap* sea el mecanismo fundamental del mercado interbancario de divisas.

La operación de especulación a muy corto plazo contra una divisa que se ha tomado prestada es posible, lógicamente, porque los beneficios esperados de la operación son mayores que sus costes; el especulador apuesta a que va a obtener por la revaluación de la moneda fuerte (que ha comprado con la débil tomada a préstamo) no sólo la compensación por el coste de este préstamo, sino además un margen de beneficio; no es difícil entender que cuando una moneda está bajo sospecha de devaluación es difícil que el coste de tomar prestada la moneda débil desanime realmente al especulador, porque los porcentajes de la devaluación, convertidos a tasa anual de tipo de interés, son muy elevados. Por ejemplo, si una moneda se deprecia frente a otra en un 5 por 100, aunque los tipos de interés de tomar prestada la moneda débil estén situados en el, por ejemplo, 50 por 100 a tasa anual —que es ya un tipo de interés muy elevado— y esta financiación se haya mantenido una semana —que es el plazo que ha tardado en producirse la devaluación—, el beneficio neto para el especulador sería todavía superior, en términos de interés anual, al 200 por 100, porque el coste de la financiación no alcanza ni el 1 por 100.


## ESPECULADORES, FINANCIADORES Y BANCOS CENTRALES

Como ya se indicó antes, cuando una moneda está bajo sospecha de devaluación, muchos agentes económicos especulan contra ella, incluso sin saberlo o darse cuenta. Pero, por lo que se refiere a la especulación cambiaria típica —la especulación a muy corto plazo que se efectúa tomando prestada la moneda bajo sospecha de devaluación—, ésta tiene un ámbito más restringido y un esquema muy simple, pero perfectamente significativo; podría decirse que en ella participan tres personajes: el especulador, el financiador y el banco central emisor de la moneda débil que intenta defender su cotización.

En efecto, siempre refiriéndonos a la operativa interbancaria —que es, de hecho, la que con su actividad crea las situaciones de tensión extrema contra una divisa—, podemos reducir todos los participantes a esas tres categorías: hay bancos o entidades que especulan —tomando prestada la moneda débil en vía *swap* y comprando con ella moneda fuerte en espera de la revaluación de esta última frente a aquélla—; bancos o entidades que no especulan, pero sí financian la especulación —éstos no apuestan en contra de la divisa débil, pero entran en el negocio que consiste en financiar a los especuladores—, y finalmente, el banco central emisor de la moneda débil que, en situaciones de tensión extrema, es, lógicamente, la única contrapartida neta —o en última instancia— para los especuladores, porque en tales situaciones sólo el banco central que emite la moneda débil está dispuesto a comprarla entregando a cambio moneda fuerte.

### ¿COMO DESANIMAR LAS OPERACIONES «PURAS» DE ESPECULACION A MUY CORTO PLAZO?

En el contexto político, institucional e internacional en el que nos movemos en la actualidad, está excluida, casi por definición, la vuelta a los controles de cambio, mecanismos administrativos de autorización, registro, control, limitación, etcétera, de las operaciones. Esta vía está cerrada, además, porque la experiencia de muchos años demuestra que los sistemas de control de cambios alcanzan, aunque sólo sea temporalmente, alguna eficacia cuando son, por así decir, totales; o sea, cuando se refieren a todas o casi todas las tran-



sacciones y cuando cuentan con mecanismos de control, inspección y sanción muy completos y duros; los controles de cambio parciales o relativos a operaciones aisladas son, y han sido, siempre ineficaces, porque es muy fácil en el mundo financiero construir vías alternativas para burlar tales controles aislados.

Por todo ello, las autoridades monetarias españolas no consideraron en ningún momento la posibilidad de reintroducir procedimientos administrativos de autorización, limitación o control, por entender que éstos, con independencia de otras consideraciones de tipo legal en relación con nuestros compromisos con la Comunidad Europea, serían ineficaces. La vía que se consideró fue la de penalizar las operaciones de toma de pesetas por no residentes en vía *swap*.

### UN «PSEUDOIMPUESTO» SOBRE LAS FINANCIACIONES EN VÍA *SWAP*

No comentaremos la Circular 16/92, del 22 de septiembre (se publicó en el *BOE* del 23 de septiembre), debido a que su contenido se mantenía en lo esencial —aunque con mejores técnicas y simplificaciones— en la Circular 17, que estuvo en vigor entre el 5 de octubre y el 23 de noviembre de 1992.

En el anexo 1, se reproduce completa la Circular 17/92, de 2 de octubre (que se publicó en el *BOE* de 5 de octubre). La Circular 17/92 incluía, en su norma primera, la obligatoriedad para los bancos y cajas de ahorros de constituir en el Banco de España un depósito sin intereses, por los plazos que fijaría el Banco de España, por importe equivalente al 100 por 100 de tres conceptos distintos: 1) las operaciones de venta de pesetas contra divisas, con valor «mismo día», efectuadas a *no* residentes; 2) el incremento que se registrase en las ventas netas (es decir, ventas menos compras) de pesetas contra divisas a *no* residentes, con valor «día siguiente hábil de mercado de divisas al de su contratación», respecto al importe neto vendedor que cada entidad registrase en esas operaciones a la fecha de entrada en vigor de la Circular, y 3) el incremento en la posición de venta de divisas a plazo contra pesetas a *no* residentes respecto a la posición alcanzada por cada entidad el día hábil de mercado de divisas anterior al de entrada en vigor de la Circular.

A pesar de que la terminología utilizada en la

Circular fue, inevitablemente, la usual en los mercados cambiarios —que, como cualquier otra jerga técnica, es de difícil comprensión para los ajenos a ella—, lo que, de hecho, se estaba allí diciendo era que los no residentes no podrían tomar pesetas prestadas en vía *swap* (es decir, mediante operaciones dobles de compra en contado y venta a plazo de pesetas contra divisas) salvo a un coste muy elevado (véase anexo 2).

La intención era incrementar de tal modo el coste para las entidades financieras no residentes de obtener pesetas prestadas en vía *swap* de las entidades financieras residentes que «ya no saliesen los números»; es decir, que cualquiera que fuera la devaluación esperada de la peseta, y cualquiera que fuese el plazo en el cual se esperaba que esta devaluación se fuera a producir o se produjera efectivamente, el coste de obtener las pesetas fuese tan elevado que ya no compensara la operación. Por otra parte, la medida fue de carácter *incremental*; es decir, no se penalizaban las posiciones ya alcanzadas de financiación en vía *swap* a no residentes, sino sólo los incrementos respecto a las posiciones existentes a la entrada en vigor de las circulares; se pretendía detener ese flujo de financiación y *no* castigar la financiación en pesetas en vía *swap* ya concedida.

La intensidad de la penalización —es decir, el importe del «pseudopuesto»— podía modularse por el Banco de España en función del plazo del depósito obligatorio sin intereses; en un extremo, un depósito sin intereses cuyo plazo de constitución fuera de sólo un día equivalía a una penalización cero, mientras que un depósito por un año suponía una penalización insoportable; de hecho, tan insoportable que las financiaciones disminuyeron fuertemente.

Resulta interesante subrayar que aquel mecanismo no penalizaba en absoluto las operaciones de cobertura de residentes —las operaciones con residentes estaban enteramente excluidas de la Circular—, por lo que las coberturas de las operaciones de la balanza de pagos, corrientes o de capital, no se vieron afectadas.

Sin embargo, sí se afectó a las coberturas a plazo que los no residentes desearan hacer con la banca española; la razón para ello es técnica, y es, por supuesto, uno de los inconvenientes de la medida: dado que es fácil convertir *swaps* de más largo plazo en *swaps* de más corto plazo, la eficacia de la medida exigía que se penalizasen *todas* las operaciones de financiación en vía *swap*



a no residentes, cualquiera que fuese su plazo, con lo cual se ponían dificultades a las coberturas a plazo de no residentes no relacionadas con la especulación.

### LOS EFECTOS DE LA MEDIDA Y LA CONEXION ENTRE LOS MERCADOS INTERIOR Y EXTERIOR DE LA PESETA

El depósito sin intereses en el Banco de España suponía incrementar muy fuertemente el tipo de interés efectivo de tomar pesetas prestadas en vía *swap*, y como sólo afectaba a las financiaciones que por esta vía concentrasen las entidades residentes con *no* residentes, equivalía a establecer una diferencia o separación entre los tipos de interés de la peseta «interna» y de la peseta «externa».

En efecto, las operaciones entre residentes se podían seguir haciendo a tipos próximos a los del mercado interbancario, mientras que las operaciones con *no* residentes debían pagar el «pseudopuesto» en forma de depósito obligatorio sin interés en el Banco de España. Sin embargo,

para sorpresa de muchos participantes en el mercado, se pudo constatar, en los casi dos meses de vigencia de la Circular 17/92, que estas diferencias entre los tipos internos y externos se daban sólo para los *swaps* de plazos más cortos (entre 1 día y 1 semana), y mucho menos, o nada, para los *swaps* de plazos más largos.

La explicación a esta situación estaba en que, al haberse mantenido la plena libertad para los residentes en España de ofrecer sus fondos en el exterior, y al aparecer la oportunidad de prestar pesetas fuera a tipos de interés muy elevados, se produjo un traslado muy importante de fondos en pesetas desde el mercado interior al mercado exterior; esta afluencia muy considerable de fondos prestables en pesetas al exterior permitió el mantenimiento de los tipos de interés exteriores en todos aquellos plazos en los que, precisamente, no había demanda especulativa especialmente intensa; se puede afirmar que la medida funcionaba bien, en el sentido de que penalizaba las operaciones *swap* de más corto plazo (ligadas y no, o apenas, a financiaciones especulativas contra la peseta a coberturas de riesgo de cambio) y muy poco a las operaciones de plazos más largos, que no se deseaba penalizar.

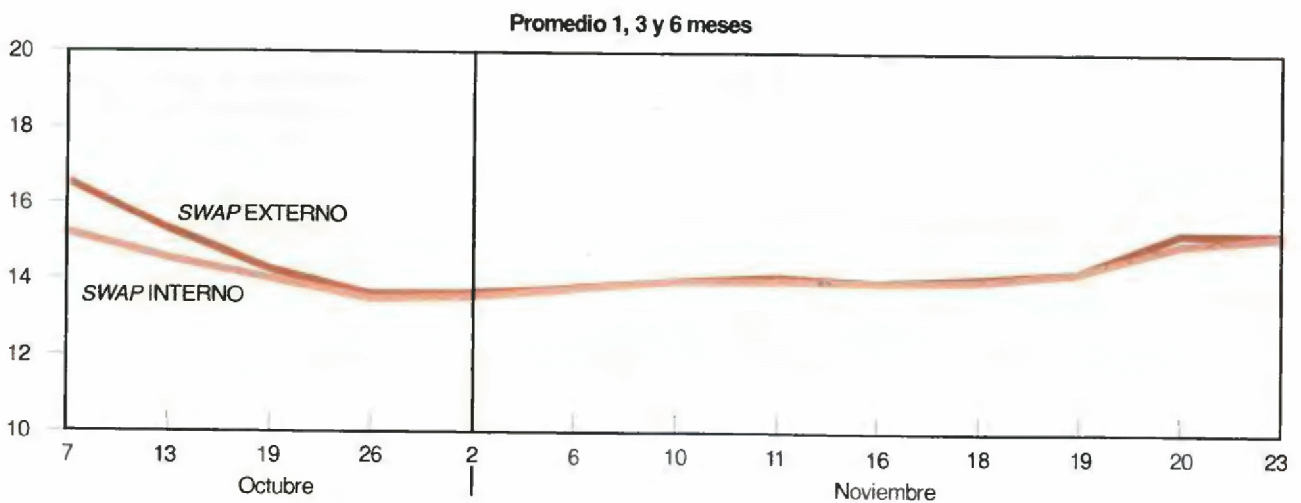
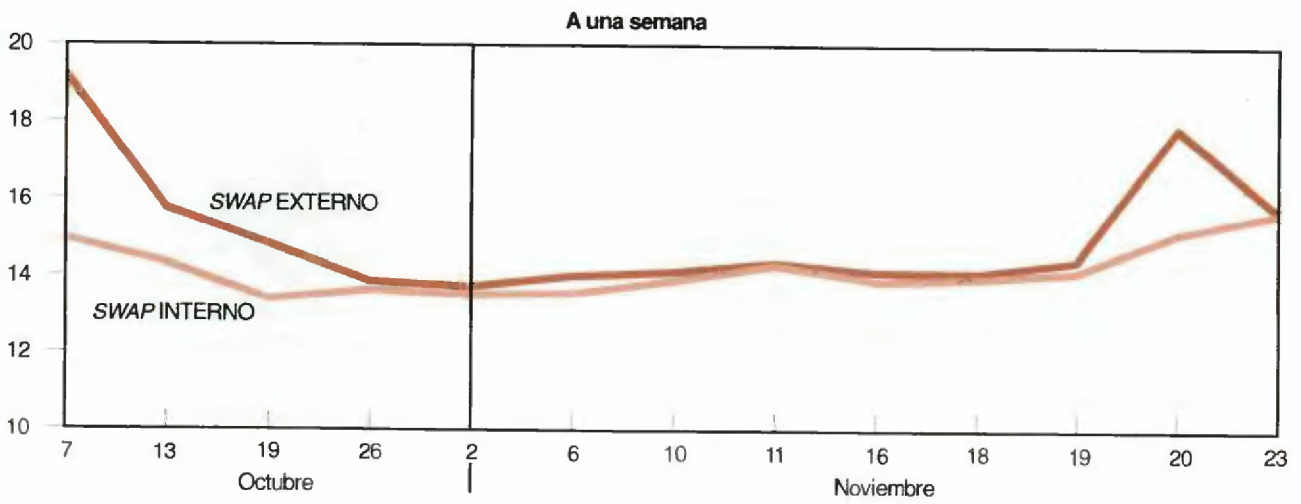
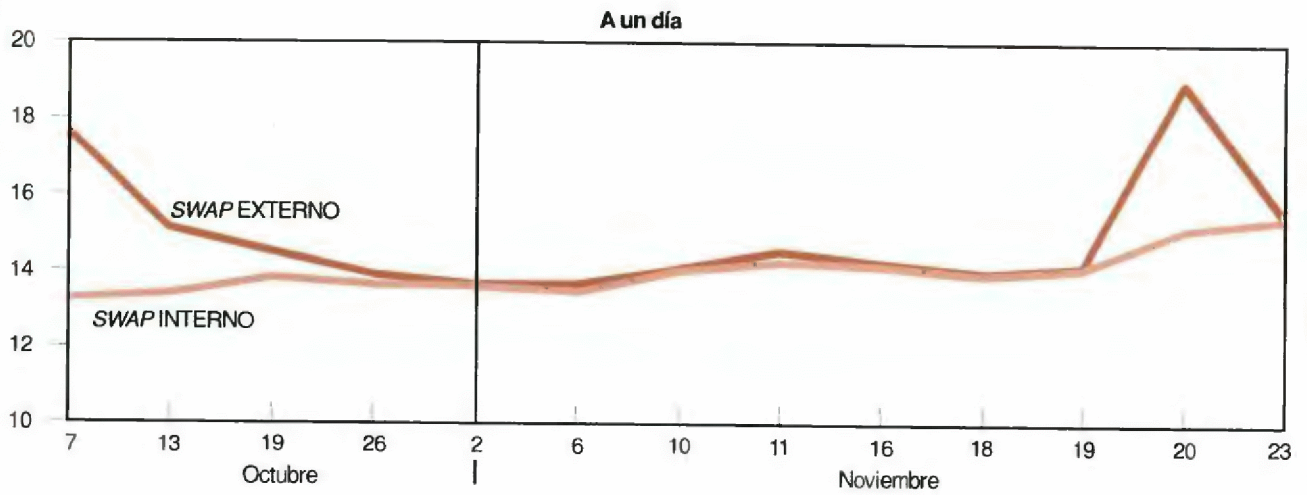
CUADRO N.º 1

#### TIPOS DE INTERES INTERNOS Y EXTERNOS OFERTADOS PARA SWAPS EN PESETAS

	7 oc- tubre	13 oc- tubre	19 oc- tubre	26 oc- tubre	2 no- viembre	6 no- viembre	10 no- viembre	11 no- viembre	16 no- viembre	18 no- viembre	19 no- viembre	20 no- viembre	23 no- viembre
<b>T/N</b>													
Swap interno .....	13,23	13,36	13,81	13,60	13,57	13,20	14,00	14,15	14,15	13,88	14,15	15,07	15,35
Swap externo .....	17,21	15,14	14,83	13,85	13,62	13,63	14,08	14,47	14,23	13,91	14,16	18,88	15,35
<b>S/N</b>													
Swap interno .....	13,23	13,38	13,81	13,65	13,59	13,68	14,00	14,35	14,15	13,93	14,02	15,13	15,40
Swap externo .....	18,10	15,08	14,15	13,98	13,67	13,68	14,08	14,56	14,23	13,98	14,10	18,94	15,48
<b>1 semana</b>													
Swap interno .....	14,94	14,30	13,37	13,63	13,51	13,56	13,90	14,30	13,89	13,98	14,144	15,16	15,70
Swap externo .....	19,24	15,75	14,83	13,86	13,72	14,01	14,13	14,36	14,12	14,09	14,42	17,88	15,70
<b>1 mes</b>													
Swap interno .....	15,25	14,36	14,07	13,48	13,62	13,81	14,08	14,12	14,12	14,15	14,61	15,30	16,03
Swap externo .....	17,47	15,90	14,53	13,78	13,78	13,86	14,08	14,27	14,17	14,35	14,61	16,01	16,03
<b>3 meses</b>													
Swap interno .....	15,07	14,73	14,16	13,64	13,55	13,83	13,97	14,02	13,93	14,07	14,30	15,32	15,00
Swap externo .....	16,21	15,32	14,35	13,79	13,64	13,90	13,99	14,09	13,93	14,11	14,30	15,40	15,00
<b>6 meses</b>													
Swap interno .....	15,30	14,56	13,86	13,39	13,53	13,71	13,90	13,96	13,87	13,84	14,00	14,45	14,68
Swap externo .....	16,17	14,80	13,99	13,39	13,62	13,73	13,96	14,01	13,87	13,89	14,00	14,45	14,76



**GRAFICO 1**  
**TIPOS DE INTERES SWAP INTERNOS Y EXTERNOS**  
**(1992)**





En el cuadro n.º 1 y en el gráfico 1, se recoge la evolución de los tipos de interés para los diferentes plazos de los *swaps* «internos» (es decir, entre residentes) y «externos» (es decir, entre entidades residentes y *no* residentes o entre *no* residentes). En el gráfico se advierte fácilmente cómo los diferenciales entre ambas series de tipos de interés son más importantes en los *swaps* de plazo corto que en los de plazo más largo, y cómo, para todos los plazos, los diferenciales crecen bruscamente en momentos de tensión (por ejemplo, durante las primeras dos semanas después de tomarse la medida, o en los días anteriores al segundo reajuste de la peseta), pero son muy pequeños entre esas fechas. Todo ello parece indicar que la libertad completa, que nunca dejó de existir, para que los residentes en España deslocalizaran sus depósitos y pudiera ampliarse la oferta de fondos prestables en el exterior suavizó de modo muy considerable el impacto de la medida para los plazos en los que se concentraba menos la tensión especulativa —es decir, los plazos más largos—, y que, incluso en momentos de gran tensión (por ejemplo, los días anteriores al segundo reajuste), los diferenciales en los *swaps* de plazos más largos eran muy pequeños en comparación con los *swaps* de diferenciales de plazos más largos, lo que, a su vez, demuestra de forma muy clara que los *swaps* de plazos muy cortos, entre dos días y una semana, son el vehículo fundamental de la tensión especulativa de origen, por así decir, exclusivamente cambiario —por contraposición a la tensión que surge de las transacciones de la balanza corriente o de capital— contra una divisa.

## CONCLUSIONES

Querría concluir repitiendo o apuntando las siguientes ideas:

1. Las medidas del Banco de España para combatir la especulación de muy corto plazo contra la peseta no fueron, en ningún momento, lo que se conoce normalmente como «medidas de control de cambios», porque ninguna transacción estuvo prohibida, sometida a verificación o control, limitación, etc. Se trató de una medida que, efectivamente, penalizaba una transacción, pero la transacción era libre, y todos los operadores que quisieron, aunque fuera con un coste muy incrementado, pudieron realizarla.
2. La medida del Banco de España no pretendía, en absoluto, hacer frente a la tensión especulativa contra la peseta surgida de los *leads* y *lags* de cobros y pagos, de las operaciones de desinversión, de las operaciones de cobertura de riesgo de interés o de riesgo de cambio, etc. Pretendía, exclusivamente, frenar las ventas «en corto» de pesetas contra otras divisas financiadas mediante *swaps* interbancarios, debido al convencimiento de que esta operativa es decisiva en los momentos de tensión, y que este carácter decisivo de las financiaciones en vía *swap* viene, en parte, determinado por las ventajas operativas y de regulación prudencial de esta forma de financiación en comparación con las formas habituales a través de depósitos.
3. Por supuesto, el hecho de que la medida funcionase bien desde el punto de vista de lo que se pretendía con su aplicación —desanimar, en lo posible, las financiaciones en pesetas en vía *swap* de muy corto plazo— no significa que esté exenta de problemas. Por ejemplo, como ya se ha apuntado, resultaba técnicamente muy difícil distinguir entre *swaps* ligados a la especulación cambiaria a corto plazo y *swaps* ligados a operaciones de cobertura de riesgo de cambio; sin embargo, aunque en principio ambos estaban penalizados, las compras de divisas a plazo por no residentes más ligadas a coberturas de riesgo de cambio sufrieron una penalización de pequeña cuantía, debido a que había muchos fondos prestables y poca demanda para esos plazos más largos.
4. Durante la crisis cambiaria de septiembrediciembre de 1992, otras autoridades monetarias enfrentaron el problema de la especulación a muy corto plazo contra su divisa elevando muy fuertemente, con carácter general, los tipos de interés en sus mercados monetarios. Por supuesto, el objetivo que se perseguía era el mismo que perseguía el Banco de España a través de sus depósitos obligatorios sin intereses penalizando los *swaps*, porque también se desaniman las tomas a préstamo —en vía *swap* o en vía depósito— de la moneda bajo sospecha de devaluación a través de este tipo de alzas generalizadas. Cuál de estos dos tipos de medidas es más selectiva y menos perturbadora para los mercados financieros y sus operadores es cuestión interesante y abierta a diferentes opiniones, pero, en principio, es obvio que tipos de interés en el mercado monetario capaces de desanimar una expectativa muy intensa y a muy corto plazo de fuerte depreciación



de una divisa son tan elevados y tan perturbadores que su mantenimiento sólo es posible en plazos muy breves; aunque sólo sea desde este punto de vista —el grado de perturbación que se introduce en el sistema financiero y, de aquí, el plazo en que puede mantenerse sin crear a las instituciones problemas muy graves—, una medida como la adoptada por el Banco de España es, en mi opinión, preferible a una elevación espectacular y general de los tipos de interés en el mercado monetario.

Una de las reflexiones que han empezado a tomar cierto cuerpo con motivo de la crisis del SME, a partir de la enorme magnitud y notable violencia de los movimientos especulativos contra una serie de divisas, es la que hace referencia a la operativa en vía *swap*, instrumento fundamental del mercado interbancario internacional y vehículo financiero sin el cual no puede entenderse, ni sería posible, una especulación cambiaria del tipo de la que se ha conocido en los pasados meses. Se han planteado —y no sólo, desde luego, en España— cuestiones relativas al tratamiento contable y prudencial de estas operaciones, y aunque la cuestión es, desde luego, complicada, es probable que esta discusión siga adelante en el futuro.

## ANEXO 1

### CIRCULAR DEL BANCO DE ESPAÑA N.º 17/1992, DE 2 DE OCTUBRE, SOBRE DEPOSITOS OBLIGATORIOS EN DETERMINADAS OPERACIONES DEL MERCADO DE DIVISAS

La circular 16/1992, de 22 de septiembre, sobre depósitos obligatorios y coeficiente de caja, fue adoptada en circunstancias de muy fuerte especulación en los mercados de divisas de los países pertenecientes al Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo. La coyuntura monetaria exterior ha evolucionado desde entonces hacia una mayor estabilidad, lo que permite flexibilizar las medidas contempladas en la mencionada circular 16/1992, de 22 de septiembre, que ahora se deroga.

En consecuencia, al amparo del artículo tercero de la ley 30/1980, de 21 de junio, de Organos Rectores del Banco de España; del artículo quinto de la Ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios, y teniendo en cuenta lo previsto en la Directiva número 88/361, de 24 de junio de 1988, del Consejo de las Comunidades Europeas, en conexión con lo establecido en el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, el Banco de España ha dispuesto:

#### NORMA PRIMERA.—Depósito obligatorio

1. Las Entidades (bancos y cajas) vendrán obligadas a constituir en el Banco de España un depósito sin intereses, por los plazos que se fijarán de acuerdo con lo que se especifica en el apartado siguiente y por importe equivalente al 100 por 100 del contravalor en pesetas de:

- a) El importe de las ventas de pesetas contra divisas concertadas con valor «mismo día» efectuadas a no residentes.
- b) El incremento que se registre en las ventas netas de pesetas contra divisas a no residentes con valor «día siguiente hábil de mercado de divisas al de su contratación» (también denominadas «valor un día» o, en su caso, «valor mañana») respecto al importe neto vendedor de pesetas contra divisas a no residentes, concertadas con valor un día, efectuado por cada entidad el día hábil de mercado de divisas anterior al de entrada en vigor de la presente circular.
- c) El incremento en la posición de venta de divisas a plazo contra pesetas a no residentes respecto a la posición de divisas vendidas a plazo, también contra pesetas y a no residentes, alcanzada por cada Entidad el día hábil de mercado de divisas anterior al de entrada en vigor de la presente circular.

Quedan excluidas del cómputo de la posición del párrafo anterior aquellas ventas de divisas a plazo contra pesetas concertadas simultáneamente con compras de divisas a plazo también contra pesetas, siempre que la fecha de vencimiento de la operación de compra de divisas sea posterior a la fecha de vencimiento de la operación de venta de divisas y se efectúe con el mismo titular no residente como contrapartida.

2. Los plazos a los cuales se constituirán cada uno de los depósitos obligatorios mencionados en la presente norma, se establecerán con carácter semanal por el Banco de España. No obstante, si circunstancias excepcionales lo aconsejasen, el Banco de España podrá anunciar la modificación del mencionado plazo con efectos al siguiente día hábil del mercado de divisas de aquel en que se efectúe el anuncio.

A la entrada en vigor de la presente circular los plazos de los depósitos a los que se refiere la presente norma quedan fijados en un año.

#### NORMA SEGUNDA.—Coeficiente de caja

La norma quinta de la circular 2/1990, de 27 de febrero, queda redactada como sigue:

«Norma quinta. Nivel del coeficiente.

El nivel del coeficiente queda fijado en el 4,5 por 100 de los recursos computables.»

### **NORMA TERCERA.—Instrucciones de procedimiento**

La aplicación de lo dispuesto en la presente circular se efectuará de acuerdo con las instrucciones de Procedimiento que el Banco de España remitirá a las Entidades de crédito sujetas a esta circular.

### **NORMA CUARTA.—Devolución de depósitos constituidos de acuerdo con la circular 16/1992**

A la entrada en vigor de la presente circular, el Banco de España procederá a la cancelación de todos los depósitos que se constituyeron de acuerdo con lo dispuesto en la circular 16/1992.

### **NORMA QUINTA.—Información al Banco de España**

Las Entidades (bancos y cajas) deberán informar diariamente al Banco de España (Oficina de Balanza de Pagos), mediante comunicación urgente (télex, fax, etc.) y comenzando el mismo día de entrada en vigor de la presente circular, el importe vendedor de pesetas a no residentes por operaciones concertadas valor mismo día, el importe neto vendedor de pesetas a no residentes concertadas con valor un día, y la posición de divisas vendidas a plazo contra pesetas a no residentes mencionadas en la norma primera. Los datos iniciales corresponderán al día hábil de mercado de divisas anterior al de la entrada en vigor de la presente circular.

Igualmente, las Entidades remitirán al Banco de España (Oficina de Balanza de Pagos), con carácter diario, los datos relativos a su posición de contado y plazo, de acuerdo con el formato establecido en el anexo 1.2 de la circular 1/1991.

### **NORMA SEXTA.—Derogación**

Queda derogada la circular 16/1992, de 22 de septiembre.

### **NORMA SEPTIMA.—Entrada en vigor**

La presente circular entrará en vigor el día de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Las declaraciones del coeficiente de caja referentes a la primera decena de octubre, o al mes de octubre, según sea el caso, se harán de acuerdo con los modelos vigentes hasta la publicación de la circular 16/1992 citada.

Madrid, 2 de octubre de 1992.

## **INSTRUCCIONES DE PROCEDIMIENTO**

A efectos de las operaciones reguladas en la circular 17/1992 las sucursales en el extranjero de entidades españolas serán consideradas no residentes.

### **INSTRUCCION PRIMERA.—Operaciones en el mercado de divisas: negocios en España**

La información diaria relativa a las operaciones a que se refiere el apartado 1 de la norma primera de la presente circular, tendrá entrada en el Banco de España, Oficina de Balanza de Pagos, por fax al número (91) 338 65 32, antes de las 11 horas del siguiente día hábil al de la fecha de las operaciones que se informan, mediante la cumplimentación del impreso que figura como anexo 1 a las presentes Instrucciones de Procedimiento.

### **INSTRUCCION SEGUNDA.—Depósitos obligatorios**

Los depósitos obligatorios serán constituidos en el Banco de España el segundo día hábil siguiente al de la fecha en que tengan lugar los

incrementos que los produzcan. En el impreso anexo 1 se reseñarán, en su caso, en los espacios correspondientes, los depósitos a constituir el segundo día hábil siguiente al de la fecha de las operaciones que se informan.

### **INSTRUCCION TERCERA.—Modificación del plazo de los depósitos**

El Banco de España comunicará a través de pantalla, y por fax a cada entidad, las modificaciones de los plazos a que hayan de constituirse los depósitos obligatorios.

### **INSTRUCCION CUARTA.—Otra información al Banco de España**

Los datos especificados en el anexo 1.2 de la circular 1/1991, actualizados según el modelo que se adjunta, correspondientes a negocios en España y en el extranjero, habrán de tener entrada diaria en el Banco de España, Oficina de Balanza de Pagos, por télex a los números 27642, 27783 y 46583, no más tarde de las 11 horas del segundo día hábil siguiente al de la fecha de la situación que se informa.

## **ANEXO 2**

### **CASO PRACTICO**

Supongamos una situación de tensión en la que los tipos de interés han alcanzado el 35 por 100 a una semana y se especula con una devaluación del 10 por 100:

#### **1. Sin depósito previo**

Si se produce la devaluación, el especulador que vendió las pesetas que tomó prestadas obtiene una ganancia del 10 por 100 en el tipo de cambio. Después de tener en cuenta el coste de financiación, que representa un 0,7 por 100 (1) de la cantidad vendida, la ganancia neta todavía es del 9,3 por 100.

#### **2. Con depósito previo a un año sin intereses**

En el supuesto de que se produzca la devaluación, la ganancia del tipo de cambio sigue siendo la misma, pero el coste de financiación de la moneda tomada en préstamo representa un 36,2 por 100 (2), con lo que el resultado final sería una pérdida del 26,2 por 100.

### **NOTAS**

$$(1) 100 \times \frac{35 \times 7}{36.000} = 0,7.$$

$$(2) 100 \times \frac{35 \times 7}{36.000} + 100 \times \frac{35 \times 365}{36.000} = 36,2.$$