

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

abril 2001

# boletín económico

abril 2001

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde sus informes más importantes  
y la mayoría de sus publicaciones a través de la red  
INTERNET en la dirección <http://www.bde.es>.

# Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	IME	Instituto Monetario Europeo
AFROS	Activos Financieros con Retención en Origen	IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIE	Agencia Industrial del Estado	INEM	Instituto Nacional de Empleo
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos
BCE	Banco Central Europeo	INI	Instituto Nacional de Industria
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias
BE	Banco de España	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
BOE	Boletín Oficial del Estado	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPC	Índice de Precios de Consumo
CBE	Circular del Banco de España	IPI	Índice de Producción Industrial
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Índice de Precios Industriales
CCLL	Corporaciones Locales	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	ISFL	Instituciones sin fines de lucro
CI	Cédulas para inversiones	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	LGP	Ley General Presupuestaria
CNC	Confederación Nacional de la Construcción	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CNE	Contabilidad Nacional de España	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	MCT	Ministerio de Comercio y Turismo
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CRM	Certificado de Regulación Monetaria	MEH	Ministerio de Economía y Hacienda.
CTNE	Compañía Telefónica Nacional de España	MINER	Ministerio de Industria y Energía
DE	Departamento Extranjero del Banco de España	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
DEG	Derechos Especiales de Giro	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
DGA	Dirección General de Aduanas	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
DGT	Dirección General de Tráfico	NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
DGTE	Dirección General de Transacciones Exteriores	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
ECAOL	Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado	OM	Orden Ministerial
EEUU	Estados Unidos de América	OAAA	Organismos Autónomos
EERR	Entidades Registradas	OQAAPP	Otras Administraciones Públicas
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad	PER	Plan de Empleo Rural
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PIB	Producto Interior Bruto
EPA	Encuesta de Población Activa	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PNB	Producto Nacional Bruto
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	PRM	Préstamos de Regulación Monetaria
FDG	Fondo de Desarrollo Ganadero	RD	Real Decreto
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	REE	Red Eléctrica
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos	SRAE	Servicio Reforzado de Ajuste Estructural
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SME	Sistema Monetario Europeo
FORPPA	Fondo de Orientación y Regulación de Precios y Productos Agrícolas (extinguido)	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FSE	Fondo Social Europeo	SMMD	Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	SOVI	Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez
ICO	Instituto de Crédito Oficial	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
ICONA	Instituto para la Conservación de la Naturaleza	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
IDA	Asociación Internacional de Desarrollo	TEAS	Trabajadores Eventuales Agrícolas Subsidiados
IME	Instituto Español de Moneda Extranjera (extinguido)	UE	Unión Europea
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UEM	Unión Económica y Monetaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UEM-11	Los 11 Estados Miembros que participan en la UEM desde el 1 de enero de 1999
IICM	Instituciones de Inversión Colectiva de Carácter Mobiliario	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
		UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo, que se irán adoptando progresivamente en este Boletín:

<i>Países</i>		<i>Monedas</i>	
BE	Bélgica	EUR	Euro
DE	Alemania	BEF	Franco belga
ES	España	DEM	Marco alemán
FR	Francia	ESP	Peseta
IE	Irlanda	FRF	Franco francés
IT	Italia	IEP	Libra irlandesa
LU	Luxemburgo	ITL	Lira italiana
NL	Países Bajos	LUF	Franco luxemburgués
AT	Austria	NLG	Florín neerlandés
PT	Portugal	ATS	Chelín austríaco
FI	Finlandia	PTE	Escudo portugués
		FIM	Marco finlandés
DK	Dinamarca	DKK	Corona danesa
GR	Grecia	GRD	Dracma griega
SE	Suecia	SEK	Corona sueca
UK	Reino Unido	GBP	Libra esterlina
JP	Japón	JPY	Yen japonés
US	Estados Unidos de América	USD	Dólar estadounidense

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

## Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	Millones de euros.
A	Avance
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de $i$ términos, con $j$ de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período $j$ .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	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.

# Índice

	<u>Páginas</u>
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002» .....	9
Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer .....	13
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros .....	17
Informe trimestral de la economía española .....	23
1. Rasgos básicos .....	23
2. El entorno exterior del área del euro .....	28
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo .....	33
4. La economía española .....	44
5. Flujos financieros de la economía española .....	61
Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias .....	71
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000 .....	85
Regulación financiera: primer trimestre de 2001 .....	145
Información del Banco de España .....	157
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de marzo de 2001 .....	159
Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España .....	163
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 19 de abril de 2001 .....	164
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en los Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 19 de abril de 2001 .....	166
Publicaciones recientes del Banco de España .....	167
Indicadores económicos .....	169
Artículos y publicaciones del Banco de España .....	229

---

## Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»

Señoras y señores:

Al clausurar esta conferencia sobre la introducción del euro que el Banco de España ha organizado en el marco de la Campaña de Información Euro 2002, quisiera agradecer muy sinceramente a todos los ponentes y asistentes sus aportaciones, que resultan muy valiosas en esta recta final del proceso que desembocará, dentro ya de menos de nueve meses, en la puesta en circulación de los nuevos billetes y monedas en euros.

El euro es nuestra moneda desde el 1 de enero de 1999. Sus efectos beneficiosos tanto a través de una mayor estabilidad económica, que facilita el crecimiento sostenido, como la eliminación de barreras e incertidumbres, que potencian la eficiencia e integración de los mercados, son ya una realidad. Sin embargo, nos queda una fase importante: la sustitución física de los billetes y monedas en pesetas por los billetes y monedas denominados en euros.

La sustitución de doce monedas nacionales por una moneda única, el euro, es sin duda uno de los mayores retos logísticos al que nos hemos enfrentado nunca en España y en el resto de la zona euro. En un plazo corto de tiempo, los doce países que integramos la zona del euro debemos producir 16.000 millones de billetes y 50.000 millones de piezas de moneda. Para ilustrar la magnitud de la tarea baste con recordar que, puestos uno al lado de otro, estos billetes equivalen a cinco veces la distancia que separa la Tierra de la Luna, o que las monedas que se han de producir en España cubrirían la superficie de un estadio de fútbol hasta una altura de veinte metros.

Afortunadamente, al día de hoy podemos afirmar que la producción de estos miles de millones de billetes y monedas marcha globalmente de manera satisfactoria en el conjunto de la zona euro, cumpliendo los plazos previstos. En el caso español, la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre ha producido ya un 44 % del total de 1.924 millones de billetes en euros que nos corresponden, es decir, 850 millones. Y, en cuanto a las monedas, se encuentra ya producido un 80 %, con lo que nuestra Fábrica está cumpliendo escrupulosamente la programación prevista.

Pero si complicado es producir este volumen de billetes y monedas, también lo es hacerlos llegar a cada rincón de España. Para garantizar una distribución fluida, el Banco de España ya ha comenzado a trasladar los miles de toneladas de billetes y monedas en euros desde los depósitos centrales hasta cada una de sus sucursales en todas las provincias.

A partir del próximo 1 de septiembre, se iniciará la fase de predistribución a las entidades financieras. Esta operación resulta de importancia capital para una exitosa puesta en circulación del euro.

El papel de las entidades financieras es tanto más importante cuanto que ellas serán a su vez las que, mediante acuerdos específicos, procedan al reparto de billetes y monedas al sector de la gran distribución, al pequeño comercio y a otros sectores que necesitan contar con una cantidad suficiente de euros para atender a sus clientes a partir del 1 de enero de 2002.

Quiero hacer aquí una mención especial al espíritu de colaboración que hemos encontrado en todo momento en el sector financiero español, que ha sabido comprender la magnitud de este acontecimiento y estar a la altura de lo que se espera de él. También quiero recordar la excelente preparación y éxito del sistema financiero en su conversión al euro en 1999.

Sin embargo, la puesta en circulación del euro no es un reto que se pueda circunscribir a determinados sectores económicos, sino que es una tarea que implica a toda la sociedad española, y por eso quiero hacer también un llamamiento al conjunto de los ciudadanos para que la afronten con confianza, con plena conciencia de la importancia de este paso histórico. El éxito de la implantación del euro en nuestras vidas cotidianas depende también de la actitud de cada uno de nosotros como consumidores y como usuarios de la nueva moneda.

Por eso me gustaría pedir desde aquí la colaboración de los ciudadanos con iniciativas y actitudes que pueden ayudar a agilizar el proceso de introducción del euro y el correlativo de retirada de pesetas. Un ejemplo de estas iniciativas puede ser el desprendernos anticipadamente de las monedas que casi todos acumulamos en casa. Acudir con el contenido de las huchas domésticas a nuestra entidad financiera en enero de 2002 no haría más que complicar los momentos más críticos del lanzamiento de la nueva moneda. En cambio, ingresar esas monedas en la entidad antes de la finalización del año 2001, no supone ningún perjuicio para el ciudadano y sin embargo contribuye muy positivamente a la agilización del proceso.

Otro tanto se puede decir de mantener una actitud positiva ante la redenominación de cuentas bancarias de pesetas a euros, que las entidades financieras van a llevar a cabo a partir del 15 de septiembre, según el acuerdo firmado por las Asociaciones Bancarias con el Ministerio de Economía y el Banco de España.

No solo se trata de una medida necesaria para facilitar la adaptación de las cuentas de los clientes, sino que será una excelente manera de que estos se familiaricen de forma gradual y progresiva con las nuevas magnitudes en euros.

También es muy importante que los medios de comunicación continúen su labor informativa, que es imprescindible para hacer llegar a la sociedad los conocimientos que esta necesita, por lo que les pido que sigan intensificando su labor de difusión a medida que nos vamos acercando a la fecha clave de este importante proceso.

Por su parte, el Banco de España pondrá todos los medios a su alcance para conseguir que esta transición sea lo más tranquila posible para los ciudadanos. Nuestro objetivo es que todos los españoles estén debidamente informados sobre el aspecto de los que serán sus billetes y monedas a partir del próximo 1 de enero, sobre los elementos de seguridad que permitirán distinguir un billete auténtico de uno que no lo sea y sobre el proceso de su introducción. Para ello, estamos participando activamente en la campaña de comunicación Euro 2002 lanzada por el Banco Central Europeo y los doce bancos centrales nacionales que componen el Eurosistema. Campaña que complementa y se coordina con las realizadas por los Gobiernos nacionales de los diferentes países.

Hasta la fecha y en nuestro país, ya se han producido y se están distribuyendo a los ciudadanos más de 30 millones de trípticos y se están colocando más de 600.000 carteles informativos en numerosos puntos de atención pública, todo ello con la inestimable ayuda de los más de 200 organismos e instituciones públicos, asociaciones y empresas que están colaborando activamente en la difusión de esta información a la sociedad, a quienes aprovecho la ocasión para agradecer sinceramente su entusiasmo y esfuerzo. Además de estas acciones de información generalizada, estamos desarrollando actuaciones dirigidas a determinados colectivos, como la tercera edad, los inmigrantes, la población rural y los niños y jóvenes. Para estos últimos en concreto y mediante Acuerdos de Colaboración con las Comunidades y Ciudades Autónomas, que han demostrado una extraordinaria sensibilidad para abordar distintas acciones conjuntas con el Banco de España, se va a enviar a todos los colegios material formativo para la organización de jornadas didácticas, como videos, guías de profesor y carteles, entregando además a cada alumno una pieza informativa básica, lo que supone algo más de 5 millones de ejemplares. La actitud positiva y el espíritu de cooperación de es-

tas Administraciones Públicas Territoriales han hecho posible acometer acciones de enorme envergadura, por lo que les estoy profundamente agradecido.

También es importante destacar el programa de formación del Banco de España dirigido a profesionales que deben tener un buen conocimiento de los elementos de seguridad de la nueva moneda, como Fuerzas de Seguridad, cajeros y dependientes, o a colectivos que presentan mayores dificultades para el aprendizaje de la misma, como las personas con deficiencias visuales. Este programa, que cuenta con la importantísima colaboración de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, nos permitirá preparar a más de 1.000 formadores que después transmitirán sus conocimientos a otras personas especialmente interesadas, por su quehacer profesional, en conocer los elementos de seguridad.

El Banco de España, además, tiene una especial preocupación por evitar que la transición al euro fiduciario pueda servir de excusa para incrementos de precios. Y digo excusa porque la existencia de unas reglas de cambio precisas elimina cualquier justificación de dichas prácticas. A pesar de ello, la sustitución de precios en pesetas por precios en euros y la aparición de decimales, puede ser una tentación para aquellos que pretendan un redondeo al alza de sus tarifas. Confío en que los empresarios españoles sean conscientes de la importancia del proceso y de que los nuevos precios serán un elemento más de competencia entre empresas. Confío también en que los consumidores penalicen tales conductas y favorezcan aquellas empresas y productos que mantengan un compromiso con principios como el de seguridad de la conversión, asistencia y asesoramiento del consumidor, etc. Principios que para el comercio se recogieron en el Código de Buenas Prácticas.

Es obvio que, en este asunto, todas las Administraciones Públicas deben seguir una conducta ejemplar, aplicando con rigor las normas de conversión y de redondeo, de manera que no se produzcan incrementos artificiales en los precios y tarifas que aplican a todos los conceptos de ingresos en el ámbito de sus respectivas competencias. Así lo hará por supuesto el propio Banco de España en todas las tasas y tarifas que aplica en sus operaciones y, en el ámbito de sus competencias, vigilará que las entidades de crédito se ajusten a las normas de

conversión establecidas. Es importante que la buena colaboración de la mayoría de las entidades no se vea ensombrecida por posibles prácticas que puedan considerarse abusivas.

Quiero terminar estas palabras de clausura de la conferencia con un doble mensaje de confianza y de atención. Confianza, porque el proceso de introducción de los billetes y monedas en euros ha sido minuciosamente programado y, a pesar de su indudable complejidad, está siendo rigurosamente cumplido. Los ciudadanos pueden, por tanto, sentirse tranquilos

Pero, al mismo tiempo, es nuestra obligación recordar a todos los agentes económicos que, a falta de 272 días para la llegada del euro, no hay tiempo que perder para llevar a cabo las adaptaciones necesarias. Este es un mensaje especialmente relevante para todas aquellas pequeñas y medianas empresas que, según indican los estudios de opinión, han preferido dejar para el final las modificaciones internas a las que obliga el canje de moneda.

Para ellas nuestro mensaje es claro: adaptarse con antelación tiene ventajas prácticas, mientras que esperar hasta el último momento supone correr riesgos económicos innecesarios. Y no cabe duda de que las empresas que se preparen con antelación serán recompensadas por el mercado.

Señoras y señores: en este momento histórico para España y para Europa, todos estamos obligados a hacer nuestra aportación, para que la última fase del alumbramiento del euro sea tan positiva como lo han sido hasta ahora las sucesivas etapas cubiertas desde que, en 1989, el grupo Delors sentó las bases de lo que había de ser la unión económica y monetaria, acordada en el Tratado de Maastricht en 1992. Diez años después, la introducción física de nuestra moneda común es el mejor símbolo de los paulatinos logros alcanzados en medio siglo de integración europea. Desde el Banco de España, como desde el Banco Central Europeo y los demás bancos centrales nacionales del Eurosistema, dedicaremos nuestros mejores esfuerzos para lograr que, el 1 de enero de 2002, 300 millones de europeos saluden al euro con la convicción de que la frase que hemos acuñado como lema de la campaña, «el euro, nuestra moneda», es por fin una realidad tangible.

4.4.2001.

---

## Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer

Mis primeras palabras han de ser de felicitación a los que han promovido el Premio Germán Bernácer con el fin de recompensar los mejores trabajos de investigación monetaria o bancaria en el ámbito de la zona del euro. La creación de un premio de estas características y con el nombre de uno de nuestros economistas más vinculados al nacimiento del análisis monetario en España constituye una iniciativa a la altura de la realidad, radicalmente nueva, de la Unión Económica y Monetaria Europea, a la que el observatorio del BCE dedica con acierto toda su actividad.

La oportunidad de la elección de la figura de Germán Bernácer para dar nombre a esta distinción está avalada también por su relevante papel como subdirector del entonces recién creado Servicio de Estudios del Banco de España, que tan importantes contribuciones ha venido realizando al análisis de la economía española y de la política monetaria

Germán Bernácer, que había nacido en Alicante en el año 1883, se trasladó a Madrid para cubrir la vacante que había dejado José Larráz como subdirector del Servicio de Estudios del Banco de España en el año 1931. Junto a Olegario Fernández-Baños, formaría el tándem que dirigió el departamento de estudios del banco emisor durante un período en el que las tareas de asesoramiento y análisis económico y el impulso de la labor de investigación empezaron a marcar el camino de lo que, con el transcurrir de los años, serían señas de identidad de esta institución.

Como ustedes recordarán, el nacimiento del Servicio de Estudios en 1930 estuvo estrechamente relacionado con la necesidad de disponer de una institución en la que se preparasen los informes y se impulsaran los estudios encaminados a asesorar a las autoridades del Banco y del Ministerio sobre la manera de afrontar las prolongadas secuelas de la crisis internacional y los problemas relacionados con la estabilidad del tipo de cambio de la peseta

El prestigio que había alcanzado Germán Bernácer desde su cátedra en la Escuela Superior de Comercio de Alicante y su profundo conocimiento de los temas monetarios —adquiridos durante su etapa de formación en Alemania, donde entró en contacto con la obra de WickSELL— hacían de él la persona idónea para, junto con Fernández-Baños —con una formación mucho más estadística y cuantitativa—, poner en marcha un centro de estudios con pocos precedentes, en aquel momento, en nuestro país.

Son numerosos los trabajos que acreditan la importancia de la obra de Bernácer, desde el

denominado: *Interés del capital. El problema de sus orígenes*, hasta, ya desde su puesto en el Servicio de Estudios, *El ritmo de la crisis económica española en relación con la mundial*, que plantea con enorme agudeza las dificultades de la previsión y el análisis económico en un mundo sometido a intensas fluctuaciones cíclicas. La propuesta de un conjunto de indicadores que permitiera anticipar los cambios cíclicos en la economía y su denominación como «barómetros económicos», hemos de reconocer que parece sacada de las páginas de alguna revista o periódico económico de hoy día.

Pero donde mejor se plasma el interés de Bernácer por los problemas económicos del momento es en su *Colección de crónicas del Boletín semanal* y en los informes trimestrales de coyuntura que publicaba el Servicio de Estudios con el título de: *Situación económico-financiera de España*. El análisis de Bernácer de los problemas económicos de aquellos turbulentos años sigue siendo enormemente actual, como lo prueba la siguiente cita: «La acción y reacción entre los mercados de productos y el de valores juega un papel importante en la mecánica de las fluctuaciones económicas de la economía». No me podrán negar que esta breve sentencia sigue siendo plenamente válida y lúcida casi setenta años después.

Pero no solo me parece acertada la elección del economista que da nombre al premio recién instaurado. También lo es dedicarlo a la investigación en temas monetarios y bancarios dentro de la UEM. Es hoy indudable que la adecuada conducción de la política monetaria exige, cada vez más, el uso de herramientas analíticas sofisticadas que son desarrolladas dentro y fuera del ámbito de los bancos centrales. De este modo, resulta pertinente fomentar, como pretende hacer este premio, la investigación de calidad en este campo. Esta necesidad es especialmente acuciante cuando se trata de abordar un proyecto de la envergadura y complejidad de la Unión Económica y Monetaria, que supone la aplicación de una política monetaria única en un conjunto de naciones que mantienen muchos rasgos particulares y que siguen siendo soberanas en el manejo de los restantes instrumentos de la política económica, aunque sea dentro de unas ciertas reglas y mecanismos de coordinación que pretenden asegurar los objetivos comunes. Para afrontar de manera adecuada todos estos retos, todos los miembros del Eurosistema, el BCE y los bancos centrales nacionales dedican un gran esfuerzo al análisis y a la investigación, con el fin de fundamentar adecuadamente la estrategia de política monetaria y la adopción de las decisiones oportunas.

Para abordar todas estas tareas, el Eurosistema en su conjunto debe establecer vínculos con el mundo académico de los que, sin duda, pueden desprenderse mejoras importantes para el eficaz desempeño de su función. Este objetivo se plasma en numerosas iniciativas, tanto del BCE como de los bancos centrales nacionales, de diálogo y cooperación con universidades y centros de investigación y se enmarca dentro de la política de comunicación del Eurosistema. Esta ocasión me parece especialmente propicia para abordar este importante tema, al que quisiera dedicar la segunda parte de mi intervención.

\* \* \* \* \*

Junto con la definición de los objetivos que se persiguen y el establecimiento de los mecanismos y los principios sobre los que se articula el proceso de toma de decisiones, la política de comunicación constituye uno de los elementos básicos sobre los que se asienta la estrategia de la política monetaria de la mayoría de los bancos centrales y, en particular, la del Eurosistema. En nuestro caso, existen, al menos, dos poderosas razones para que el papel que desempeña la política de comunicación adquiera especial relevancia.

En primer lugar, es preciso recordar que el Eurosistema goza, en el ejercicio de sus funciones, de total independencia con respecto al resto de los poderes públicos; independencia cuyo objetivo último es, como sin duda conciben, evitar que el ejercicio de la política monetaria se vea afectado por el ciclo político, de modo que pueda mermarse su capacidad para alcanzar el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios. Sin embargo, esta independencia requiere, como lógica contrapartida, la obligación del Eurosistema de rendir cuentas de sus actividades tanto ante los legítimos representantes de la sociedad como ante la opinión pública.

En segundo lugar, la eficacia de la política monetaria está, a menudo, condicionada por la forma en la que los agentes económicos interpretan las decisiones adoptadas por el banco central responsable. En este sentido, el diseño de una política de comunicación fluida, que garantice un grado adecuado de transparencia, constituye un requisito indispensable para reducir el riesgo de que se formen expectativas erróneas que obstaculicen el normal desenvolvimiento del proceso de transmisión de las acciones del banco central al conjunto de la economía, reduciendo así la efectividad de la política monetaria.

Es importante, sin embargo, señalar que la teoría económica y la práctica de los bancos centrales que más éxito han cosechado en el cumplimiento de sus objetivos demuestra que la calidad de la comunicación es mucho más importante que su intensidad. Es simplemente inadecuado basar —como, a veces, se ha hecho— la evaluación de la idoneidad de una determinada política de comunicación en la mera elaboración de la lista de aquellos elementos de los que un banco central no informa. Creo, por el contrario, que cualquier análisis riguroso de esta cuestión debe comenzar por el estudio detallado de los procedimientos concretos utilizados para comunicar y explicar a los mercados y al público en general los objetivos que se persiguen y las decisiones que se adoptan, y, a partir de este punto, preguntarse, en todo caso, por el verdadero valor añadido derivado de la adopción de instrumentos o procedimientos de información complementarios.

En el caso del Eurosistema, el Tratado de la Unión Europea contiene en su articulado una serie de requerimientos concretos de rendición de cuentas. Así, el BCE está obligado a enviar un informe anual al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo y a la Comisión y a informarles trimestralmente de sus actividades, así como a publicar, con carácter semanal, su balance consolidado. Asimismo, los miembros del Comité Ejecutivo del BCE deben comparecer, regularmente, ante los diferentes comités del Parlamento Europeo. Finalmente, el Presidente del ECOFIN tiene la posibilidad de asistir a las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE.

Más allá de estos requerimientos legales el Consejo de Gobierno ha tomado, además, una serie de iniciativas que han permitido incrementar considerablemente el volumen de información disponible sobre el ejercicio de la política monetaria única y sobre el resto de las actividades del BCE.

Así, en primer lugar, el Consejo de Gobierno hizo pública una interpretación concreta del concepto de estabilidad de precios que, como todos ustedes conocen, figura en el Tratado como el objetivo prioritario de la política monetaria. Esta interpretación —un incremento anual del índice armonizado de precios de consumo para el área del euro inferior al 2 %— proporciona a la sociedad una referencia precisa para valorar, en el medio plazo, la eficacia de las acciones del BCE.

En esta misma dirección, el Consejo ha dado a conocer los elementos básicos que enmarcan su proceso de toma de decisiones en materia de política monetaria —los conocidos primer y segundo pilar— y ha decidido dotar de

mayor concreción al primero de los pilares, el relativo a la cantidad de dinero en circulación, especificando tanto la definición del agregado monetario básico —denominado M3—, como un valor de referencia para su tasa de crecimiento interanual, que se considera consistente, en el medio plazo, con el objetivo de estabilidad de precios.

El BCE publica, además, cada mes, un boletín económico en el que se incluye un artículo que contiene un análisis detallado de la situación económica en el área del euro y una valoración de los posibles riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios. Además, con periodicidad mensual y, en todo caso, después de cada movimiento de los tipos de interés de intervención, el Consejo de Gobierno hace pública una nota de prensa donde se recoge su valoración de la coyuntura y las perspectivas económicas de la zona y, cuando resulta pertinente, las razones que han llevado a la decisión de alterar el tono de la política monetaria. Finalmente, el BCE realiza una amplia labor de divulgación y comunicación a través de su sitio en internet y desarrolla, en colaboración con los bancos centrales nacionales, campañas de publicidad específicas, como la puesta en marcha para difundir las características de los nuevos billetes de euros.

En el terreno de las relaciones con las autoridades públicas, el Presidente del BCE se ha comprometido a asistir a la Comisión de Economía del Parlamento Europeo siempre que los temas tratados o los acontecimientos recientes así lo aconsejen y, en todo caso, una vez cada tres meses; al tiempo que asiste también a las reuniones de los ministros de Economía y Hacienda de los países pertenecientes a la Unión Económica y Monetaria, el llamado Eurogrupo.

Para concluir esta revisión de las medidas suplementarias que, en aras de una mayor transparencia, ha adoptado el Consejo de Gobierno del BCE, quisiera mencionar la reciente decisión de publicar, con carácter semestral, las proyecciones que de un conjunto amplio de variables macroeconómicas realizan los expertos del BCE y de los bancos centrales nacionales de los países de la UEM. Aunque no recoge toda la información relevante para la toma de decisiones de política monetaria por parte del Consejo de Gobierno del BCE, la publicación de este ejercicio permite al público obtener una visión sintética de la valoración técnica que los economistas del Eurosistema realizan de las perspectivas de la zona del euro a corto y medio plazo.

Las proyecciones macroeconómicas son, quizás, el producto más visible de una línea de

trabajo dirigida a perfeccionar el conocimiento de todos los aspectos relevantes de la economía de la zona del euro, en la que participan tanto el BCE como los bancos centrales nacionales del Eurosistema. Ha de tenerse en cuenta que estos últimos cuentan, en general, con una larga experiencia en el análisis económico y monetario y representan la voz más autorizada en lo que se refiere a sus respectivas economías nacionales.

Este es el caso del Banco de España, que, desde los tiempos de Bernácer, ha dedicado numerosos recursos a los estudios económicos, lo que le ha permitido desarrollar un instrumental analítico poderoso y un conocimiento profundo de los sectores real y financiero de la economía española. Este acervo, que, con anterioridad al comienzo de la Unión Económica y Monetaria, resultó de gran utilidad para el diseño y la instrumentación de la política monetaria nacional, permite ahora al Banco de España contribuir de manera muy activa, en colaboración con el resto del Eurosistema, a la elaboración del trabajo técnico de base que resulta preciso para

la adecuada toma de decisiones por parte del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

\* \* \* \* \*

De todo lo que llevo dicho hasta ahora debe deducirse que considero muy enriquecedor el florecimiento de foros de discusión, publicaciones y observatorios sobre el BCE, como el que co-organiza este acto. Sin duda, de todo ello pueden surgir ideas interesantes y útiles, al tiempo que el Eurosistema obtiene información relevante sobre la forma en la que el público valora sus esquemas de funcionamiento y acoge las decisiones adoptadas. En nuestro país, iniciativas como las señaladas, o como la propia instauración del Premio Germán Bernácer, tienen el beneficio añadido de contribuir a fomentar el debate económico, que no siempre ha tenido la profundidad deseable, sobre la trascendencia y las implicaciones de la integración monetaria.

6.4.2001.

---

# Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros

Es para mí una gran satisfacción estar hoy aquí con todos Uds. y poder hacer alguna reflexión sobre este sector. Me gustaría, en esta primera ocasión, centrarme en algunos aspectos básicos de la actividad de las Cajas.

## 1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR. DEFINICIÓN DEL SECTOR

Comencemos, no obstante, por un rápido repaso de lo que ha sido el ejercicio que dejamos atrás. En el año 2000, las Cajas han tenido unos buenos resultados, si bien se aprecian señales de agotamiento en la capacidad de generación de recursos, y el acercamiento entre resultados antes de impuestos y el margen de explotación puede indicar tensiones en el crecimiento futuro de los resultados.

Las cifras agregadas del sector muestran crecimientos en actividad (el balance medio ha crecido un 13,3 %), en resultados (crecimiento del 10,9 % de los resultados netos sobre el año anterior) y en rentabilidad sobre recursos propios, que se ha mantenido por encima del 14 %. Del mismo modo, su solvencia continúa en niveles elevados, con superávit significativos (por encima del 50 % en términos agregados) sobre los recursos propios mínimos exigibles.

No obstante, el año 2000 ha confirmado también la tendencia a compensar la caída de márgenes con un desplazamiento a actividades que, por su mayor riesgo, ofrecen rendimientos más elevados. Así, ha seguido creciendo de manera significativa el peso de la inversión crediticia y de la cartera de renta variable a costa de la inversión tesorera y en renta fija.

Si observamos la evolución del sector desde un horizonte temporal más amplio, los resultados de los últimos años muestran que el sector de Cajas ha sabido adaptarse y estar a la altura de los cambios en los mercados financieros y en el entorno económico.

Las Cajas han contribuido a la distribución de cuotas de mercado entre un mayor número de entidades, favoreciendo la persistencia de un elevado nivel de competencia en nuestro mercado.

Por otra parte, las Cajas han sabido compaginar esta evolución con la positiva orientación social de su actividad y con el mantenimiento de su especial vinculación con el entorno regional, lo que ha permitido la prestación de servicios a clientes y zonas geográficas que, sin su presencia, pudieran haber quedado desatendidos. A su vez, su proximidad regional y social les aporta una mayor fidelidad del cliente mino-

rista, lo que añade estabilidad a su modelo de banca. Hoy, una de cada dos pesetas depositadas por los españoles es confiada a una caja de ahorros.

En suma, las Cajas de Ahorros han sabido apoyarse en sus puntos fuertes y han proporcionado al sistema financiero estabilidad, solvencia y competencia, además de desempeñar un importante papel social.

Pero, en períodos de cambios intensos, la complacencia no es buena consejera y es más constructivo pensar en su evolución futura, bajo un enfoque crítico, que permita detectar posibles debilidades y áreas específicas de actividad que precisen de una especial atención.

Los supervisores tenemos un esquema relativamente sencillo para analizar una entidad o un sector. Nos basamos en el denominado perfil de riesgo supervisor, que responde a tres grandes categorías de factores:

- El perfil de riesgos, en el que se incluyen tanto las actividades en función de su naturaleza, objetivos y estrategia como el análisis de los diversos riesgos asumidos por línea de actividad. Se recoge también en esta categoría el riesgo de negocio, que incluye la capacidad de generar y mantener en el tiempo los resultados de la entidad.
- Calidad de la gestión. El riesgo supervisor de una entidad no solo depende de los riesgos que asume, también depende de la calidad de la gestión. ¿Se gestiona bien la entidad y sus riesgos? ¿Tiene estructuras adecuadas y consistentes con la naturaleza y estrategia de la entidad?
- Finalmente, calidad y cantidad de los recursos propios. Para amortiguar riesgos inesperados, es necesario tener suficientes recursos propios. ¿Se dispone de recursos suficientes y de buena calidad?

## **2. PERFIL DE RIESGOS. PERFIL DE ACTIVIDADES Y RIESGOS EN RELACIÓN CON SUS OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS**

En el caso específico de las Cajas, el análisis de actividades y riesgos ha de partir de su singularidad: la de ser entidades de crédito privadas, pero con un fuerte arraigo tanto regional como social. Las Cajas, como entidades de crédito de naturaleza fundacional privada, de carácter social, han estado desde siempre vinculadas al fomento y movilización del ahorro popular y, en general, a la atención de las necesidades

financieras de aquellas familias y empresas que conforman el tejido social; bajo ese anclaje en el negocio minorista, han operado tradicionalmente como entidades que diversificaban fuertemente sus riesgos.

Estos rasgos definitorios y características operativas de las Cajas son el fundamento de su consideración jurídica y son la base de la estructura de sus órganos de gobierno y la de sus mecanismos de control y rendición de cuentas.

Creo que hay un amplio consenso en preservar estas características, y ello requiere que las Cajas continúen siendo fieles a sí mismas. Esto implica, por una parte, reafirmar su carácter de entidades de crédito por encima de otras consideraciones, que es lo que asegurará su supervivencia futura y por tanto los intereses de sus depositantes. Supone también algún grado de automoderación en aquellas actividades y riesgos más alejados de su propia naturaleza.

Si se quiere seguir creando valor para la sociedad y para la región de forma sostenida, las Cajas deben ser, por encima de todo, entidades solventes y gestionadas con criterios económicos y financieros correctos.

Me gustaría ahora referirme brevemente a algunos de los riesgos.

### *Riesgo de crédito*

En los dos últimos años, la inversión crediticia de las Cajas ha crecido un 40 %, cifra muy elevada, que me lleva a reiterar nuestro mensaje de prudencia.

En coyunturas favorables se tiende a minusvalorar los riesgos y a relajar la concesión de créditos. Creo que cada entidad debe analizar si su crecimiento en inversión crediticia es compatible con primas de riesgo razonables y con su capacidad de gestionar los riesgos.

Para el supervisor, el crecimiento del crédito por encima de determinados niveles es un factor de riesgo que obliga a hacer un seguimiento detallado de la entidad.

### *Inversiones industriales*

La adquisición de acciones en empresas, como inversión de carácter financiero, es una alternativa por la que las Cajas pueden diversificar su estructura de negocio. Como a cualquier entidad de crédito se les pide que tengan un buen conocimiento del sector y de los ries-

gos y compromisos asumidos, así como que cuenten con capacidad financiera y de gestión suficientes.

Sin embargo, las inmovilizaciones permanentes en inversiones en empresas industriales, con vocación de control o de influencia notable en la gestión, representan compromisos a largo plazo con responsabilidades adicionales y, si sobrepasan determinados límites o alcanzan proporciones relativas importantes en el balance, pueden ser extrañas a su naturaleza y objetivos.

Aunque tales vinculaciones a empresas industriales puedan verse como un área generadora de nuevas oportunidades de negocio, lo son a cambio de asumir nuevos riesgos, unidos a las responsabilidades adicionales que conlleva la propia implicación en el accionariado y gestión.

Por otra parte, estas participaciones demandan abundantes recursos propios para cumplir los límites vigentes a las participaciones industriales y a la concentración de riesgos, y pueden obligar a la captación de aquellos, a través de instrumentos híbridos (como las acciones preferentes emitidas por filiales), que no parecen naturales en una entidad de carácter fundacional.

Por todo lo expuesto, y porque tales participaciones pueden desviar a las Cajas de aquellas características que mejor se corresponden a su naturaleza, creo que este es un terreno en el que son necesarias la prudencia, la automoderación a la que antes he hecho referencia, así como una gran transparencia y amplia participación en la definición de su estrategia.

### *Concentración: en grupos y sectores*

En la medida en que la normativa vigente establece únicamente unos niveles mínimos, son los gestores de la entidad de crédito los que deben definir, con rigor y prudencia, su grado de diversificación, atendiendo a su capacidad de gestión y a sus recursos.

Por una parte, la prudencia debe llevar a las Cajas, y a todas las entidades de crédito, a que su concentración en los grandes clientes sea claramente inferior a la que marcan las normas.

Por otra, y aun cuando no haya una norma que limite la concentración sectorial o de negocio, es necesario que las entidades vigilen estrechamente este tipo de concentración, y que sus gestores presten especial atención a una adecuada diversificación sectorial y al efectivo

cumplimiento de la misma de manera continuada.

En materia de concentración, las competencias del Banco de España se ejercen y se ejercerán con criterios de máxima prudencia, es decir, desde la perspectiva más estricta, a fin de favorecer la máxima diversificación.

Me gustaría ahora mencionar dos temas adicionales:

### *Racionalización de los costes*

Esta es una receta tradicional y reiterada, pero que no debe perder vigencia. Es imprescindible insistir en ello, ya que la mera observación de los costes del sector nos lleva a la conclusión de que las Cajas deben recortar sus gastos de estructura.

Las cifras del año 2000 sirven para mostrar que los gastos de explotación siguen siendo elevados, con relación al balance (2,2 % sobre ATM), con relación al margen ordinario un 65,6 %, y también que su alto crecimiento (8,9 %) sigue teniendo una relevante incidencia negativa sobre el margen de explotación, que crece un 4,5 %.

El esfuerzo para racionalizar y recortar costes de estructura debe continuar y este debe seguir siendo un elemento de atención primordial para sus gestores.

Esta racionalización no es solo necesaria en los costes asociados a la red, cada vez más volcada en aspectos comerciales, sino que sería necesaria una revisión en profundidad de los costes estructurales de los servicios centrales. Esta racionalización creo que puede hacerse compatible con los esfuerzos necesarios en áreas como la mejora de la gestión de riesgos, el reto de las nuevas tecnologías y la gestión de los recursos humanos.

### *La gestión de la OB-S*

Sin dejar de atender unos objetivos que constituyen una de sus señas de identidad, las Cajas deben gestionar los recursos destinados a la obra benéfico-social desde la perspectiva básica de atender, en primer lugar, a la naturaleza financiera de la Caja y a su necesaria estabilidad y solvencia futura.

Bajo esa perspectiva, se requiere también una especial atención y prudencia en aquellos compromisos que condicionen la capacidad futura de autofinanciación de la Caja. En conse-

cuencia, las Cajas deben retener su autonomía en la decisión y gestión de su OB-S y minimizar aquellas obras sociales que impliquen el compromiso de elevadas atenciones presupuestarias futuras a su exclusivo cargo.

### 3. GESTIÓN DE LA ENTIDAD Y ESTRUCTURAS DE GESTIÓN DE RIESGOS

El tamaño cada vez mayor de las Cajas, por un lado, y la creciente competencia, sofisticación y complejidad de los instrumentos, mercados y sistemas financieros, por otro, plantean nuevas exigencias en la calidad de gestión de las entidades.

Hay que ser conscientes de que las estructuras de gobierno de las Cajas han despertado una cierta atención. Se ha repetido en numerosas ocasiones: la necesidad de reforzar la profesionalidad, estabilidad y control de la gestión de las Cajas, la necesidad de evitar interferencias políticas en su gestión, los riesgos de confundir fines sociales con objetivos de política pública. En diversos foros e instituciones se han apuntado las dificultades derivadas de la falta de identificación de la propiedad y de la ausencia de mecanismos de equilibrio y control del mercado.

Independientemente de las matizaciones que se pueden hacer a algunos de los argumentos anteriores, creo que el sector está en condiciones de plantearse el reto de buscar fórmulas de perfeccionamiento de la gestión de las Cajas, creando estructuras que establezcan contrapesos, dificulten personalismos e interferencias externas y faciliten la definición de estrategias claras acordes con su naturaleza e incentiven la gestión profesional y transparente.

Creo que esta es un área clave en la que el propio sector debe hacer una profunda reflexión que permita llegar a un código de buen gobierno de las Cajas, adaptado a sus características, a sus necesidades y a sus órganos de gobierno.

El que el propio sector se dote de un código de buen gobierno, en línea con principios de códigos ya existentes (el código Olivencia, con los principios establecidos en Basilea y la OCDE), ayudaría a las Cajas a mejorar los mecanismos de definición de estrategias, de control y transparencia de la gestión, y de rendición de cuentas acordes con su naturaleza.

Un principio de partida es dejar claro que solo una entidad solvente y eficiente puede garantizar, de manera sostenida, la protección del

depositante y el cumplimiento de sus objetivos finales. La conclusión de este principio es que el código de buen gobierno debe destacar la obligación de que los miembros de los órganos de administración deben poner, por encima de cualquier otro objetivo, la buena gestión de la entidad.

Permítanme rápidamente recordar algunos de los principios básicos del gobierno de entidades de crédito que propone Basilea:

- Establecimiento de objetivos estratégicos y una cultura corporativa que sea transmitida y comunicada a toda la organización de la entidad.
- Asegurar que los miembros del consejo están cualificados para su labor, tienen un conocimiento detallado de su papel en el gobierno de la entidad y no están sujetos a indebidas influencias de los gestores o sometidos a intereses externos a la entidad.
- Garantizar que la alta dirección de la entidad tiene un control apropiado de sus departamentos y actividades. Las decisiones clave deben adoptarse por más de una persona.
- Realizar el gobierno de la entidad con transparencia.

Las medidas internas, en la propia organización, que cada entidad debe tomar con el fin de mejorar la gestión pueden ser complementadas o apoyadas mediante iniciativas de carácter asociativo, entre distintas entidades o mediante procesos de concentración en el sector que sirvan a los mismos objetivos.

Creo importante destacar los méritos de las experiencias asociacionistas que se están implantando en el sector, que ayudan a minimizar las restricciones de tamaño en áreas como centros informáticos, seguros, banca electrónica, *leasing*, gestión de riesgos, etc.

#### Gestión de riesgos

Un capítulo que merece atención especial es el de la mejora de los instrumentos que aseguren un adecuado conocimiento y control de los riesgos, de crédito, de mercado y operacionales.

Las Cajas, al igual que todas las entidades de crédito, deben dedicar importantes esfuerzos a estos aspectos para estar a la altura de los cambios de los mercados y los progresos en técnicas de gestión, máxime cuando el empleo de los modelos internos podrá ser utilizado

con fines prudenciales y en previsión de los cambios regulatorios que supondrá la aplicación de los nuevos requisitos de solvencia en elaboración por el Comité de Supervisores de Basilea y por la Unión Europea.

En la medida en que los nuevos modelos de control tienen como objetivo principal optimizar la identificación y gestión de los riesgos, y de los recursos propios necesarios para su cobertura, su diseño y puesta en marcha no deben esperar a la entrada en vigor de los cambios que permitirán su uso con fines regulatorios, sino que deben considerarse, en sí mismos, como unos elementos más de adaptación necesaria a las demandas propias de toda gestión profesional y, por tanto, abordarse con el máximo rigor y con la mayor brevedad.

Creo que este es un tema que requeriría más tiempo para su tratamiento adecuado. Hoy simplemente quiero volver a insistir en su importancia y en nuestro aliento y apoyo a los trabajos que la CECA está impulsando en materia de control de riesgos, y a los que se han adherido la práctica totalidad de las Cajas.

#### 4. RECURSOS PROPIOS

Las Cajas de Ahorros, y con carácter general las entidades de crédito, vienen recurriendo de forma creciente a la emisión de acciones preferentes por filiales instrumentales en el extranjero para incrementar sus recursos propios.

Aunque se trata de instrumentos cuya computabilidad está prevista en las normas de solvencia, su utilización cada vez más frecuente hace que el porcentaje que representan sobre el total de recursos propios computables sea muy significativo en un número creciente de entidades. Por encima de determinados niveles, se plantean incertidumbres sobre la efectividad práctica de estos recursos propios.

No se trata de una situación exclusiva del sector de Cajas, lo dicho es aplicable a todas las entidades de crédito. Aunque no se ha incorporado a una norma, me gustaría señalar la opinión del Banco de España con relación a las acciones preferentes.

En nuestra opinión, niveles de acciones preferentes por encima del 30 % de los recursos propios básicos no son recomendables. Además, consideramos que estos instrumentos no deberían usarse para financiar políticas de expansión en nuevas actividades o mercados.

En consecuencia, con independencia de su especial seguimiento por parte del supervisor, es a las entidades a las que, por su propia seguridad, corresponde evitar su uso excesivo y, si es necesario, reconsiderar su estrategia de crecimiento si esta supone superar los límites recomendables.

Un segundo aspecto a considerar es el hecho de que las acciones preferentes se comercialicen, en muchas ocasiones, a través de las redes de las entidades y sean adquiridas por clientes habituales que se acercan al producto con la perspectiva de un cliente de pasivo, al que se le ofrece una buena rentabilidad. Todo ello plantea riesgos para el tomador, implica cierta opacidad en los precios y supone la asunción de riesgos adicionales a las entidades, entre ellos el reputacional.

#### Conversión a euros

Finalmente, quiero dedicar unas palabras al próximo proceso de cambio de billetes y monedas de pesetas a euros. Cuando se celebre esta reunión el año que viene, el período de doble circulación habrá terminado, y la peseta ya no será moneda de curso legal, aunque todavía estaremos en la fase en que las entidades de crédito convierten moneda nacional por euros.

La sustitución de doce monedas nacionales por una moneda única, el euro, es sin duda uno de los mayores retos logísticos al que nos hemos enfrentado a nivel europeo, y el papel de las entidades financieras es muy importante en todas sus fases.

Quiero reiterar nuestro agradecimiento por el espíritu de colaboración que hemos encontrado en todo momento en el sector financiero español, que ha sabido comprender la magnitud de este acontecimiento. En el caso de las Cajas de Ahorros, quiero agradecer su especial contribución a que el cambio alcance a todos los rincones de España.

Sé que dejo muchos temas y matices sin tratar, especialmente en un sector tan especial, sensible y complejo como el de las Cajas. Por ello quiero ponerme a disposición de todos Uds. y ofrecer mi disponibilidad y deseo de colaboración y la del Banco de España para seguir trabajando conjuntamente con el sector.

18.4.2001.

---

# Informe trimestral de la economía española

## 1. Rasgos básicos

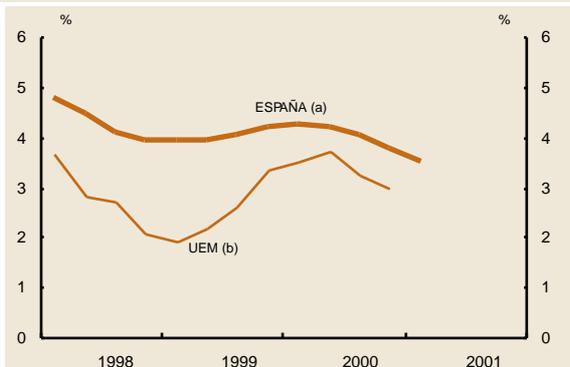
En un entorno internacional de creciente incertidumbre —caracterizado por las dudas sobre la intensidad y la duración de la desaceleración de la economía de Estados Unidos y su impacto sobre el resto de las áreas económicas mundiales—, la economía española ha mantenido un ritmo de crecimiento elevado en los primeros meses de este año. Se estima que el crecimiento de su producto interior bruto (PIB) real en el primer trimestre ha sido del orden del 3,5 %, tres décimas menos que la cifra avanzada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) para el último trimestre del año pasado.

Como se recordará, a lo largo del año 2000 la economía española fue reduciendo moderadamente su ritmo de crecimiento, como consecuencia de la pérdida de ritmo de la demanda nacional, que recortó sustancialmente sus tasas de variación interanual —desde el 5 %, en el primer trimestre, hasta el 3,2 %, en el último—, y del cambio de signo experimentado en la contribución de la demanda exterior neta, que empezó siendo negativa y terminó el ejercicio aportando medio punto porcentual al crecimiento del producto. En los primeros meses del año 2001 se mantienen estas pautas de comportamiento, aunque de forma más moderada. En concreto, se estima un crecimiento para la demanda nacional en torno al 3 % —apenas dos décimas porcentuales menos que en el cuarto trimestre del año 2000—, mientras que la aportación de la demanda exterior neta habrá continuado siendo positiva, aunque algo menos que en los meses finales del pasado año.

Durante el primer trimestre del año 2001, la tasa de inflación de la economía española se ha mantenido estabilizada, esperando que comience a desacelerarse de forma significativa a partir de los meses del verano. El crecimiento interanual del índice de precios de consumo (IPC) ascendió en marzo al 3,9 %, solo una décima menos que en el pasado mes de diciembre, a pesar de la sustancial desaceleración experimentada por los precios de los productos energéticos. Todos los demás componentes del IPC elevaron sus tasas de aumento, mostrando mayor intensidad la subida de los precios de los alimentos sin elaborar, ante la extensión de la crisis del sector ganadero. La inflación subyacente, aproximada por el índice de precios de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE), acentuó ligeramente su ritmo de crecimiento, hasta alcanzar en marzo una variación interanual del 3,3 %. La situación inflacionista en el área del euro experimentó también un cierto empeoramiento en los primeros meses del año, motivado por las elevaciones de los precios de los alimentos, pero también por la traslación, con un cierto desfase, de la deprecia-

GRÁFICO 1

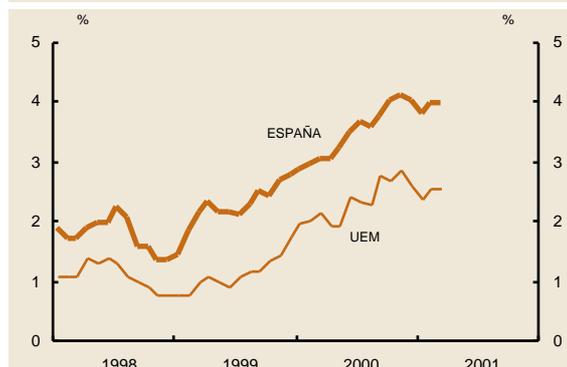
Producto interior bruto



Fuentes: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 (a) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ciclo-tendencia.  
 (b) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

ción del tipo de cambio del euro y del aumento del precio del petróleo acumulados en el 2000. De este modo, el diferencial del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) entre España y la UEM se mantuvo estabilizado, en el primer trimestre, en torno a 1,4 puntos porcentuales.

Como se ha indicado anteriormente, el entorno exterior del área del euro mostró signos de creciente debilidad a lo largo del trimestre, a medida que se constataba el bajo tono de la economía norteamericana, se conocía el deterioro de la economía japonesa y aparecían los primeros indicios de pérdida de dinamismo de algunas economías emergentes, en las que comenzó a notarse el efecto desacelerador procedente de Estados Unidos, amplificado, en el caso de los países del Sudeste Asiático, por la situación económica en Japón y por la crisis de los mercados de las nuevas tecnologías. En Estados Unidos, la desaceleración del crecimiento del producto desde mediados del pasado año —matizada con la publicación de los datos de la Contabilidad Nacional del primer trimestre, mejores de lo esperado— ha llevado a la Reserva Federal a reducir en cuatro ocasiones el tipo de interés de intervención, por un total de dos puntos porcentuales, hasta situarlo en el 4,5 % el 18 de abril. Tras este último movimiento, los mercados bursátiles norteamericanos, que habían acumulado pérdidas sustanciales en los primeros meses del año —de mayor intensidad en los índices vinculados a los valores tecnológicos—, reaccionaron positivamente y el tipo de cambio del dólar mostró una suave apreciación, continuando la trayectoria seguida desde principios de año.

En el área del euro, la información disponible sobre la evolución de la actividad en los pri-

meros meses de este año, aunque todavía muy incompleta, muestra, en general, una ligera pérdida de ritmo, continuando la tendencia que se manifestó a lo largo del año 2000, con lo que la tasa de crecimiento interanual del PIB podría situarse moderadamente por debajo de la correspondiente al trimestre anterior. No obstante, los indicadores de consumo mantienen un notable dinamismo, que se sustenta en un crecimiento sostenido del empleo y en el impacto positivo sobre la renta disponible de las rebajas de impuestos introducidas este año en muchos países del área, cuya contrapartida, en términos de la evolución del saldo agregado de las Administraciones Públicas, será una interrupción en el proceso de aproximación al equilibrio presupuestario en el año 2001.

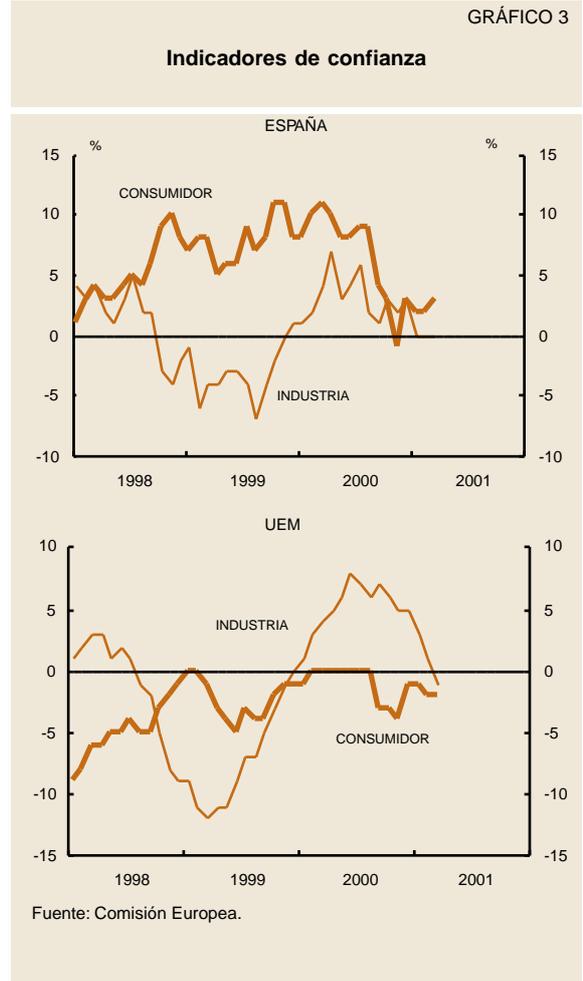
Las presiones inflacionistas en el área están siendo algo más persistentes de lo esperado hace algunos meses, como muestra la resistencia al descenso de la tasa interanual de variación del IAPC, que fue del 2,6 % en marzo. En parte, ello se explica por el comportamiento de los componentes más volátiles, ya que los precios de los bienes energéticos están bajando con menor rapidez de lo esperado y los precios de los alimentos no elaborados se están acelerando, como consecuencia de los problemas sanitarios en el sector cárnico. Sin embargo, los precios de los restantes componentes —que aproximan el núcleo inflacionista— están registrando también tasas de variación algo más elevadas, al no haberse completado, probablemente, el proceso de transmisión de las alzas pasadas del precio del petróleo y de los efectos de la depreciación del tipo de cambio del euro.

La persistencia de presiones inflacionistas en la zona del euro durante la parte transcurrida del año, en un contexto de moderada pérdida de vigor de la actividad, llevó al BCE a mante-

ner los tipos de intervención en los niveles acordados en el otoño pasado, del 4,75 % para las operaciones principales de financiación. La tasa de crecimiento de M3, variable también relevante para definir el tono de la política monetaria única, se desaceleró moderadamente, aproximándose lentamente al valor de referencia establecido por el BCE (4,5 %), y el crédito al sector privado mostró una suave ralentización, aunque persisten ritmos de crecimiento elevados. Por su parte, los tipos de interés a corto plazo y los tipos activos y pasivos de las entidades de crédito del área del euro siguieron una pauta descendente en los primeros meses del año, mientras que las rentabilidades de la deuda pública registraron una mayor estabilidad, tras los descensos de los últimos meses de 2000. Las bolsas europeas participaron de la evolución bajista que se estaba produciendo a nivel internacional, y el tipo de cambio del euro se depreció moderadamente con respecto al dólar, en un 4,5 % desde principios de año, corrigiendo parcialmente el movimiento apreciatorio de los meses finales del año 2000.

En España, los descensos en los tipos de interés de las operaciones de activo y pasivo de las entidades de crédito fueron más moderadas y el comportamiento de los mercados bursátiles algo más favorable, con un incremento del Índice General de la Bolsa de Madrid del 5,5 % desde comienzos de año, y un retroceso del IBEX Nuevo Mercado del 9 %. Por su parte, los activos financieros líquidos prolongaron la aceleración que vienen mostrando desde principios del año 2000, y la financiación recibida por las empresas y las familias, según la información provisional disponible, mostró una nueva desaceleración, aunque conservó ritmos de crecimiento superiores al 16 %. Todo ello configura unas condiciones monetarias y financieras favorables para el desarrollo de la actividad económica en España.

La actuación de las AAPP en la parte transcurrida del año se ha ajustado al cumplimiento de los objetivos presupuestarios, que, como se recordará, establecían el logro del equilibrio de las cuentas públicas en el 2001. La Actualización del Programa de Estabilidad aprobada por el Gobierno en el mes de febrero integró este objetivo en una estrategia de consolidación presupuestaria de medio plazo que prevé alcanzar superávit públicos a partir del año 2002 y situar la *ratio* de deuda pública en relación con el PIB en el 49,6 % en el 2004. El Estado alcanzó hasta marzo un superávit del 0,1 % del PIB, fruto de un comportamiento muy dinámico de los ingresos, en el que destaca la recuperación del IVA —cuya recaudación se desaceleró de forma significativa en los últimos meses del año 2000— y la elevada tasa de crecimiento de los



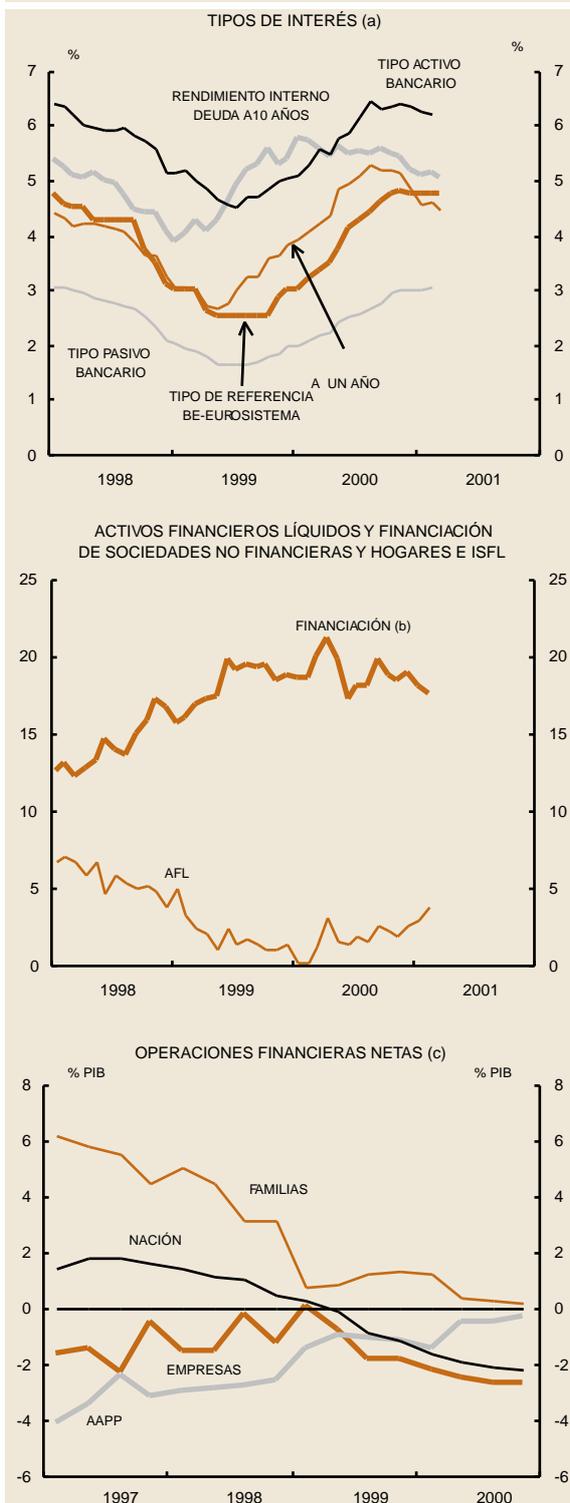
impuestos sobre la renta y el patrimonio. Por su parte, los gastos mantuvieron ritmos de avance moderados, en sintonía con el bajo crecimiento del gasto en consumo final y de los intereses efectivos pagados.

El acuerdo alcanzado por los agentes sociales en el mes de abril para la mejora y el desarrollo del sistema de protección social tendrá implicaciones para la actuación futura de las Administraciones Públicas, dado que introducirá cambios institucionales en el funcionamiento de la Seguridad Social, diseñados para mejorar la gestión de los ingresos y de los gastos, y para reducir el fraude. No obstante, el acuerdo pospone las reformas necesarias para mejorar la posición financiera de la Seguridad Social en el medio plazo hasta el año 2003, e implicará un incremento en el gasto público, principalmente por la revisión al alza de las pensiones de viudedad y de orfandad, cuyo alcance final resulta difícil de cuantificar.

Con el trasfondo de las políticas económicas instrumentadas en la parte transcurrida del año, el perfil de desaceleración de la demanda nacional se ha suavizado, en línea con una nueva

GRÁFICO 4

**Indicadores financieros de la economía española**



Fuente: Banco de España.

- (a) Las series son medias de datos diarios.
- (b) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.
- (c) Datos acumulados de cuatro trimestres.

corrección a la baja del consumo privado, aunque más tenue que la del trimestre anterior, y con el mantenimiento de ritmos de aumento moderados para la formación bruta de capital fijo, similares a los de los últimos meses de 2000. Este comportamiento del consumo privado se vio apoyado por el progresivo agotamiento del efecto expansivo de la revalorización de la riqueza financiera y, quizá, por la desaceleración del empleo, que, aunque modesta, podría haber tenido un efecto moderador sobre el crecimiento de la renta disponible, compensando, al menos parcialmente, el repunte coyuntural de la remuneración por asalariado ante la aplicación de las cláusulas de salvaguarda correspondientes a los convenios colectivos del año 2000. Este modesto ajuste del consumo podría implicar que la tendencia al descenso de la tasa de ahorro de los últimos años se haya detenido.

Por su parte, la estabilización de la tasa de crecimiento interanual de la formación bruta de capital fijo estaría reflejando un mantenimiento de la tónica de crecimiento en la construcción, sin que se aprecien cambios relevantes en la debilidad que caracteriza a la inversión en bienes de equipo. Los indicadores disponibles sobre inversión en equipo ofrecen información hasta cierto punto contrapuesta, aunque muestran, por lo general, una gran debilidad. Por el contrario, la información de los factores que determinan las decisiones de inversión de las empresas apuntan a la existencia de unas condiciones más favorables. En este sentido, hay que destacar el mantenimiento de un pulso firme, aunque decreciente, para la demanda final y un grado elevado de utilización de la capacidad instalada. En el ámbito financiero, la situación de las empresas continúa siendo muy saneada, y la consolidación de tipos de interés reales en niveles bajos, según los estándares históricos, justificaría también un mejor comportamiento de la inversión en equipo. En cuanto a la construcción, los indicadores disponibles prolongan las pautas de los últimos meses del año 2000, según los cuales el dinamismo de la obra civil estaría compensando la moderación en la inversión residencial provocada por la modesta desaceleración en el ritmo de aumento de la renta disponible real y por el incremento en el coste de uso de las viviendas.

Por su parte, la demanda exterior neta mantuvo a lo largo de los primeros meses del año una contribución positiva al crecimiento, aunque algo inferior a la del último trimestre. Según las cifras de Aduanas, las exportaciones siguieron mostrando un tono sostenido, sin que se aprecien, por el momento, las consecuencias de la desaceleración que está teniendo lugar en los mercados mundiales, y en una situación en la

que el tipo de cambio del euro ha interrumpido el proceso de apreciación que había comenzado en la segunda mitad del pasado año. Las importaciones, por su parte, experimentaron una significativa recuperación, que, tras el fuerte ajuste de los meses finales del pasado año, resulta coherente con la moderada pérdida de ritmo de la demanda interna y con la desaceleración de los precios de los bienes importados.

Durante los primeros meses del año la actividad productiva se desaceleró moderadamente y con ella el ritmo de crecimiento del empleo, tal y como parecen indicar la menor intensidad del descenso del paro registrado y la disminución en el número de contratos registrados en el INEM, aunque los datos de afiliaciones continuaron siendo muy positivos. Todo ello habría propiciado una recuperación muy modesta en el crecimiento de la productividad aparente del trabajo. Este perfil de desaceleración del empleo se podrá ver matizado en los próximos meses, cuando entren en vigor las medidas sobre el mercado de trabajo, aprobadas por el Gobierno en marzo, dado que amplían los incentivos a la contratación indefinida e introducen una normativa más flexible para la contratación a tiempo parcial (véase recuadro 3, en el epígrafe 4).

En cuanto a la formación de precios y costes, hay que señalar que el desarrollo de la negociación colectiva durante el primer trimestre del año 2001 arrojó un incremento significativo de las tarifas salariales negociadas hasta marzo, que aumentaron a una tasa del 3,5 %, a lo que habría que añadir la incidencia de las cláusulas de salvaguarda por la desviación de la inflación en el pasado año. Este repunte salarial, junto con el modesto incremento en la productividad aparente, hacen pensar en una cierta aceleración de los costes unitarios del trabajo en los primeros meses de 2001 —con lo que probablemente se habrá ampliado su diferencial de crecimiento con la UEM—, y en una compresión de los márgenes del conjunto de la economía, aunque con algunas diferencias entre las distintas ramas productivas: más intenso en las manufacturas y con aumentos en muchas ramas de servicios. Frente a este impulso alcista en los costes de producción, los precios de importación experimentaron una importante

desaceleración en los primeros meses del año, que se extendió a todos sus componentes y alcanzó una notable intensidad en los precios de los bienes intermedios energéticos.

La evolución de los indicadores de precios finales estuvo condicionada, además de por los factores anteriores, por la extensión de la crisis en el sector ganadero. El IPC, como se ha comentado anteriormente, se situó en el 3,9 % en marzo, debido al comportamiento desfavorable de los precios de los alimentos no elaborados y a una cierta aceleración de los precios de los servicios y de los bienes no energéticos, que ha anulado el impulso desacelerador procedente del descenso en el ritmo de crecimiento de los precios de la energía, que también parece interrumpirse, según los últimos datos. El diferencial de precios de consumo con la zona del euro se ha mantenido por tercer mes consecutivo en un nivel de 1,4 puntos porcentuales, el más elevado desde que se iniciara la tercera fase de la UEM. Los precios industriales, por su parte, siguieron un comportamiento más favorable, prolongando en febrero la desaceleración iniciada en el trimestre anterior, lo que propició una ampliación —en este caso, negativo— con la UEM por el descenso relativo de los precios de los bienes intermedios.

Puede decirse, en resumen, que la economía española mantuvo un tono de crecimiento elevado en los primeros meses del año 2001, lo que permite que continúe el proceso de creación de empleo y reducción de la tasa de paro de los últimos años. La corrección en el desequilibrio inflacionista generado a lo largo del pasado ejercicio, como consecuencia, básicamente, del aumento experimentado por los precios de los productos energéticos importados —en un contexto de elevado crecimiento del gasto— está siendo más lenta de lo que cabría esperar, en parte, también, por la incidencia de algunos factores transitorios; sin embargo, el desarrollo de la negociación colectiva y la generalización de las cláusulas de salvaguarda son factores que pueden contribuir a retrasar la necesaria desaceleración de los precios, lo que, a medio plazo, terminaría afectando a la competitividad de la economía, en un momento en el que el entorno exterior se ha vuelto menos favorable.

## 2. El entorno exterior del área del euro

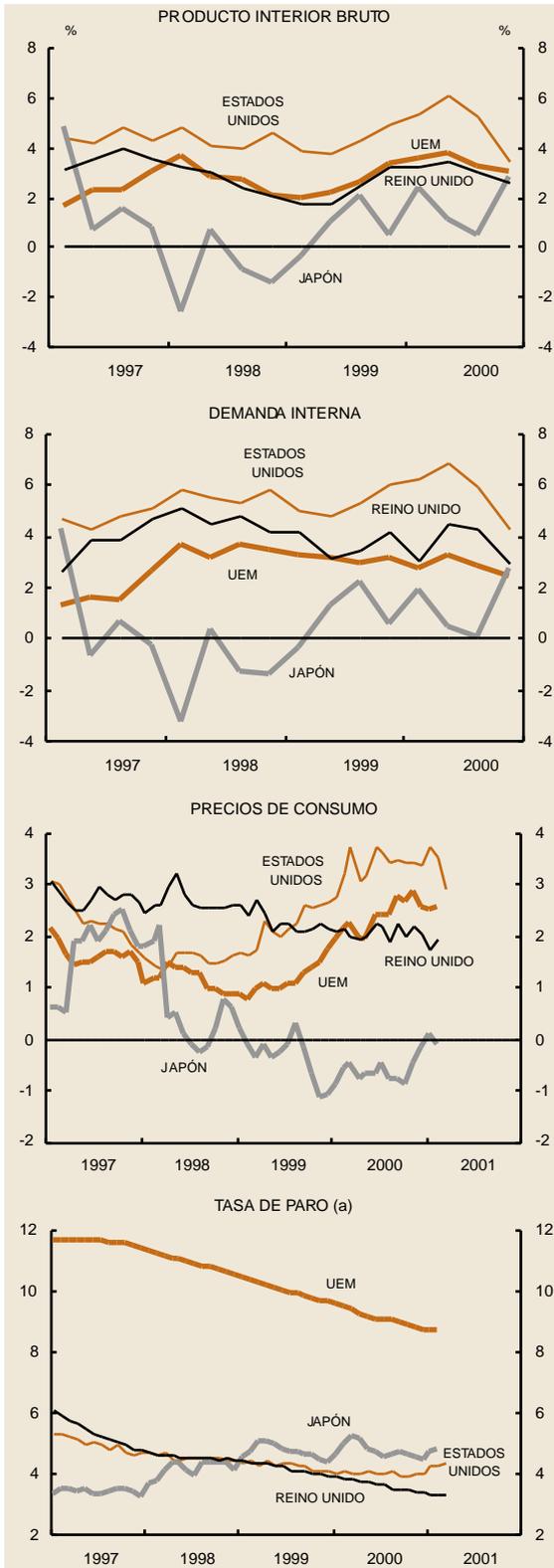
La última información disponible sobre el entorno exterior del área del euro confirma los rasgos de debilidad que empezaron a hacerse patentes a finales de 2000. Las causas principales son la caída de la actividad en Estados Unidos —matizada por unos datos de Contabilidad Nacional del primer trimestre mejores de lo esperado— y el empeoramiento adicional de la economía japonesa. A este escenario habría que añadir los indicios de pérdida de dinamismo de algunas economías emergentes, especialmente en Asia. En general, todos los países se han resentido de la desaceleración de la economía norteamericana, y se han revisado a la baja sus perspectivas para el año 2001. Este empeoramiento general ha propiciado en muchos países políticas económicas más expansivas, especialmente en la vertiente monetaria, pero también en el ámbito fiscal. Cabe destacar, en Estados Unidos, las cuatro bajadas de tipos de interés (de 200 puntos básicos en total) y el paquete fiscal de carácter claramente expansivo, todavía en discusión parlamentaria; en Japón, el recorte de los tipos de interés, acompañado de un cambio en la estrategia de política monetaria hacia una meta cuantitativa, así como el plan del gobierno japonés de nacionalización de los activos bancarios de mala calidad; y los descensos de los tipos de interés en el Reino Unido, Canadá, Australia y un buen número de países asiáticos. Estas políticas expansivas y su posible intensificación a lo largo del año —para la que existe margen en la mayoría de los países— podrían contribuir eficazmente a reducir los riesgos de que la evolución económica se desviara del escenario central, que predice una desaceleración notable, pero breve, de la economía estadounidense y una reducción moderada del crecimiento mundial en 2001, hacia otro más pesimista, que implicaría una desaceleración más intensa y prolongada.

En Estados Unidos, los indicadores de los primeros meses de 2001 continuaron dando muestras de un ritmo de actividad débil. Los sectores manufactureros (por el lado de la producción) y la inversión en equipo (por el del gasto) fueron las partidas en las que se manifestó más claramente dicha debilidad. Adicionalmente, a pesar de la fuerte caída de las existencias en el primer trimestre, el aumento de la tasa de inventarios sobre ventas muestra que sigue habiendo acumulación involuntaria de aquellos.

Por el contrario, el consumo privado y la construcción siguen manteniendo tasas de crecimiento positivas. El dinamismo del crédito al consumo está asociado al creciente deterioro de la tasa de ahorro, ya que el gasto sigue creciendo a mayor ritmo que la renta disponible.

GRÁFICO 5

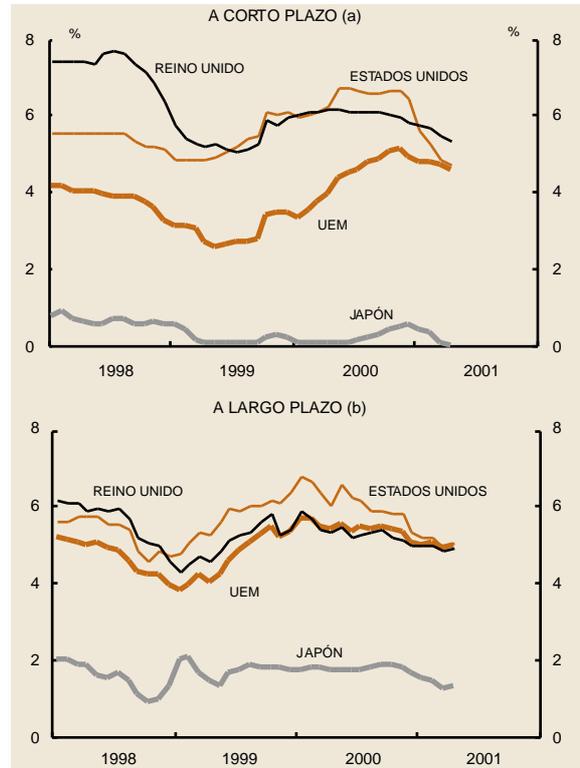
**Principales indicadores macroeconómicos**  
**Tasas de variaciones interanuales**



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.  
(a) Porcentaje de la población activa.

GRÁFICO 6

**Tipos de interés**



Fuente: Banco de España.

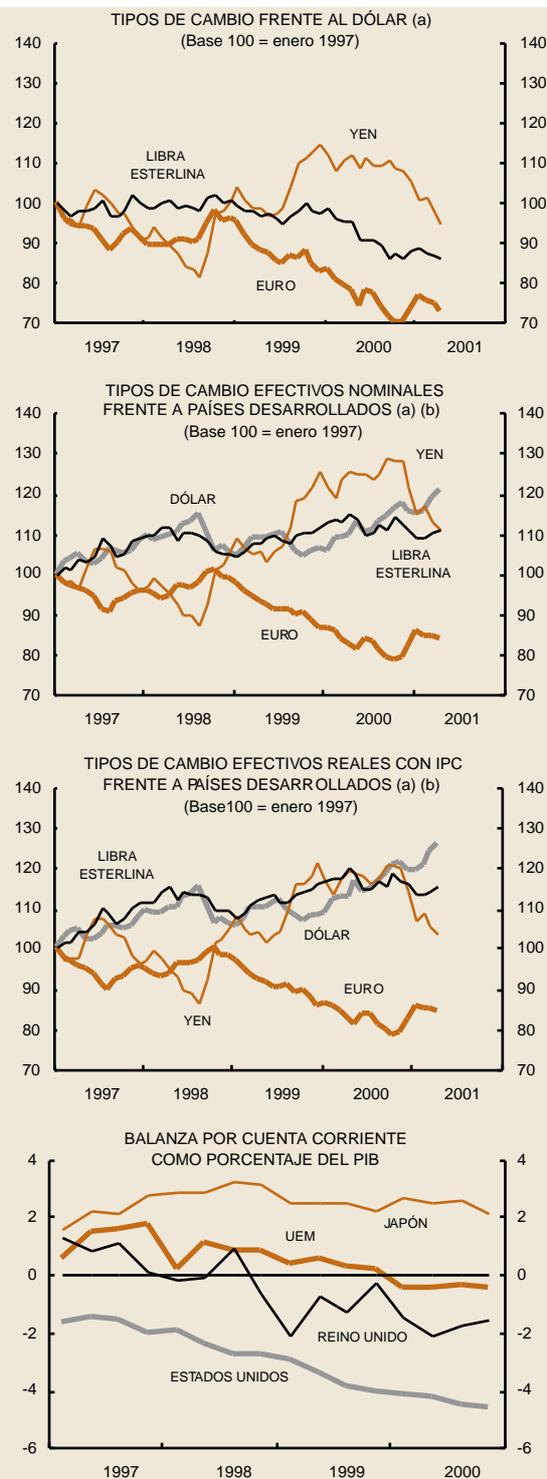
(a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países; a partir de 1999, EURIBOR a tres meses.  
(b) Rendimientos de la deuda pública a diez años. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media ponderada de los once países.

La caída de las bolsas —que parece haber afectado negativamente a los índices de confianza— no ha tenido, al menos por ahora, un efecto riqueza sustancial sobre los consumidores. Aun así, hay que hacer notar que los recientes datos negativos de empleo, el firme aumento de las solicitudes de subsidio de paro y el gradual avance de la tasa de desempleo, hasta el 4,3 % en marzo, podrían afectar a las expectativas de renta de los consumidores y comenzar a incidir negativamente sobre el consumo. La construcción ha mostrado una sensibilidad positiva a la bajada de los tipos del crédito hipotecario, y sus indicadores han mostrado signos de avance en estos primeros meses, después de una segunda mitad del año 2000 muy negativa.

Por lo que respecta a los precios, en los últimos meses se han producido una caída de la inflación observada y un aumento de la inflación subyacente, que han alcanzado, en marzo,

GRÁFICO 7

**Tipos de cambio y balanzas por cuenta corriente**



Fuentes: Banco de España, Banco de Pagos Internacionales y estadísticas nacionales.  
 (a) La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente al dólar o al resto de monedas que componen la agrupación, y viceversa.  
 (b) La línea «euro» se corresponde, hasta 1999, con un indicador aproximado elaborado por el BPI a partir de los tipos de cambio efectivos de los países del área del euro.

tasas interanuales del 2,9 % y 2,7 %, respectivamente. Esta pauta contrasta con la del año anterior, cuando ambos índices de precios alcanzaron una divergencia notable, que llegó a suponer un máximo de 1,4 puntos en el mes de marzo. Los precios de producción, que se habían acelerado notablemente en los últimos meses, se moderaron en marzo, hasta un 3,1 % interanual (4 % en febrero). Los salarios mantienen tasas de crecimiento cercanas al 4,3 %, lo que está contribuyendo a una compresión de los márgenes empresariales. A pesar de ciertos signos inquietantes en la evolución de los precios, desde principios de año la Reserva Federal transmitió claramente su valoración de que los riesgos de recesión eran más importantes que los de inflación, y por ello redujo cuatro veces el tipo de interés oficial (la última el 18 de abril, de nuevo anticipándose en un mes al calendario normal de reuniones), por un total de 200 puntos básicos, hasta situarlo en el 4,5 %. Estos descensos se han trasladado a todos los plazos del mercado (aunque no en su totalidad); sin embargo, los mercados privados de renta fija siguieron dando, en sus diferenciales de rendimientos con el bono público, muestras de una cierta tensión, posiblemente relacionada con los aumentos de morosidad y los recortes en los beneficios esperados. Los mercados de renta variable reaccionaron de manera distinta a los recortes de tipos: las cotizaciones sufrieron una aguda caída en el primer trimestre, período en el que el índice Dow Jones perdió un 8,5 %, mientras que el NASDAQ cayó un 33 %; en los 15 primeros días de abril, sin embargo, las bolsas recuperaron un tono más positivo y se apreciaron ligeramente.

El dólar se ha reforzado frente a casi todas las monedas, en contra de lo que cabría esperar en un contexto de debilidad de la economía americana, recortes de los tipos de interés y caídas de las bolsas: en términos efectivos nominales se apreció un 4,6 % entre principios de enero y mediados de abril. En principio, este comportamiento del dólar no ayuda a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos de Estados Unidos, el principal de los cuales es posiblemente un déficit exterior por cuenta corriente cercano al 4,5 % de PIB. Pero, por otro lado, parece denotar una confianza básica de los inversores extranjeros en una pronta recuperación de la economía americana y, en particular, del fuerte ritmo de crecimiento de la productividad que ha venido experimentando en los últimos años.

A la actitud decidida de la autoridad monetaria hay que añadir una política fiscal de corte claramente expansivo, basada en una rebaja impositiva, si bien acompañada de un aumento de los gastos del 5,4 % (frente al 8 % de los úl-

timos años). El impacto neto de dichas medidas es una reducción del superávit presupuestario en unos 50.000 millones de dólares. Es importante notar que dicho presupuesto incorpora una estimación de crecimiento muy optimista, del 2,4 % en 2001, por lo que es posible que los estabilizadores automáticos de ingresos y gastos conduzcan a una reducción aún mayor del superávit presupuestario.

En Japón, los indicadores económicos disponibles para el primer trimestre de 2001 apuntan a un ulterior deterioro de la situación, después de que se alcanzara un crecimiento positivo, del 0,8 %, en el cuarto trimestre de 2001. Así, desde el punto de vista de la actividad, cabe destacar la marcada desaceleración del crecimiento de la producción industrial durante los dos primeros meses del año y el empeoramiento del índice de confianza empresarial en la encuesta Tankan correspondiente a dicho período, especialmente en lo que se refiere a los planes de reducción de la inversión para el segundo trimestre. El nuevo incremento de la tasa de paro, a un nivel del 4,8 % de la población activa en febrero, ha contribuido a acentuar el estancamiento del consumo privado, reflejado en el limitado gasto de las familias y los signos persistentes de deflación: el índice de precios al por mayor fue negativo, nuevamente, en marzo. Los datos disponibles del sector exterior señalan una desaceleración adicional del crecimiento de las exportaciones, por la ralentización de la economía mundial en general y la americana en particular, pese a la depreciación del tipo de cambio, que ha llegado a superar el nivel de 125 yenes/dólar en la primera mitad del mes de abril (frente a una media de 110 yenes/dólar en el último trimestre de 2000).

En este contexto, las autoridades japonesas han tomado varias decisiones de política económica para reactivar la economía. Por el lado de la política monetaria, el Banco de Japón decidió establecer un objetivo cuantitativo, fijado en el incremento del volumen de reservas disponibles para las entidades bancarias, con un carácter claramente expansivo, y, además, aumentar el límite máximo de adquisición de deuda pública por parte del Banco de Japón. Esta decisión supone un giro en la estrategia monetaria, hacia una política de cantidades que se espera que sea más eficaz para combatir la deflación que la hasta ahora practicada, basada en los tipos de interés. Además, el Banco de Japón anunció que seguirá esta política hasta que la tasa de inflación interanual sea positiva. La segunda medida de política económica atañe al gobierno, y se trata de un proyecto de ayuda al saneamiento de los activos bancarios, que en un plazo de dos años obligaría a los bancos a eliminar los préstamos de menor cali-

dad de sus carteras de activos, así como a reducir (en una proporción no concretada todavía) el porcentaje legalmente permitido de títulos de renta variable respecto a los recursos propios disponibles por parte de las entidades bancarias. Adicionalmente, el gobierno ha decidido crear una nueva institución (presumiblemente con financiación pública, total o parcial) que absorbería los títulos de peor calidad desechados por los bancos, según el nuevo límite legal establecido.

En los países de la UE no pertenecientes al área del euro, cabe destacar que en el Reino Unido continuó en el primer trimestre de 2001 el tono de moderación de la actividad observado en el último trimestre de 2000, aunque con un cierto dinamismo del consumo, que se ha reflejado en el repunte de las ventas al por menor y la matriculación de automóviles en febrero. El indicador de directores de compras se mantuvo en niveles que indican un moderado avance de las manufacturas, mientras que el empleo evolucionó positivamente y se redujo levemente la tasa de paro. Ante la contención de los precios de consumo, cuyo índice relevante para la política monetaria creció un 1,9 % interanual en febrero (respecto al objetivo central del 2,5 %), el Banco de Inglaterra decidió reducir en medio punto su tipo de interés, anticipándose a los previsibles efectos negativos de la desaceleración norteamericana y mundial. Sin embargo, la continuación de una política monetaria expansiva puede verse perturbada por el último dato salarial, que se ha acelerado notablemente en febrero (5,9 % interanual, frente al 4 % de enero) y que enturbia un tanto la previsible continuidad del proceso de reducción de la inflación. A esto hay que añadir que el gobierno ha presentado un proyecto de presupuesto de signo claramente expansivo —aunque con superávit—, después de varios años de un holgado superávit.

Las economías del sudeste de Asia se han desacelerado claramente en los últimos meses, situación que empezó a percibirse ya en el cuarto trimestre de 2000 en la gran mayoría de estos países. Las causas de dicha desaceleración radican, por una parte, en la caída generalizada de la demanda externa, como consecuencia de la reducción del crecimiento económico, especialmente de EEUU y de Japón, y, por otra, en la crisis creciente de los mercados de nuevas tecnologías y de semiconductores, que representan, en promedio, alrededor de la mitad de las exportaciones de varios de los principales países del área (Singapur, Malasia, China, Hong Kong y Corea del Sur, en especial). Junto a ello, hay que señalar la escasa capacidad de crecimiento de las demandas internas en la mayor parte de los países asiáti-

cos, con la excepción destacable de China, que, según estimaciones, ha mantenido un ritmo de crecimiento del 8 % en el primer trimestre de 2000. En este contexto, las políticas monetaria y fiscal de la mayoría de estos países están adoptando un tono sensiblemente más expansivo que en el pasado año, para tratar de paliar la fuerte reducción prevista de los niveles de crecimiento. Las previsiones de aumento del producto de la gran mayoría de los países asiáticos para 2001 se han reducido hasta casi la mitad respecto a 2000.

En los países latinoamericanos también se ha dejado notar el efecto recesivo de la economía norteamericana, aunque con diversa intensidad y por canales diferentes. Méjico, dada su intensa relación comercial con Estados Unidos, ha registrado un fuerte debilitamiento de sus exportaciones, que posiblemente inducirá una desaceleración significativa de la economía en 2001 y un aumento de su déficit por cuenta corriente. Aun así, la prudente actitud del Banco de Méjico y la buena acogida que ha tenido el proyecto de

reforma fiscal auguran un ajuste suave a las nuevas circunstancias. Brasil se ha visto afectado por la difícil situación de Argentina, lo que ha supuesto una mayor prima de riesgo y presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio del real, que, a su vez, han obligado a cambiar la orientación de la política monetaria del banco central, que ha elevado los tipos de interés, invirtiendo la tendencia que venían manteniendo. Esto no dejará de tener efectos restrictivos sobre la actividad, que perdurarán mientras se mantengan las tensiones financieras actuales. En cuanto a Argentina, ha de destacarse que, después de un período de turbulencias políticas, el gobierno ha conseguido la aprobación de un ambicioso plan, que persigue un cuádruple objetivo: reactivar la economía, cumplir los compromisos fiscales ligados a la ayuda del FMI, equilibrar el saldo exterior y recuperar la confianza de los inversores y prestamistas internacionales. El plan incluye una tasa especial sobre operaciones financieras, un recorte de aranceles a las importaciones de bienes de inversión, para reducir los costes de producción, y un aumento de los que gravan a los bienes de consumo.

### 3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

#### 3.1. Evolución económica

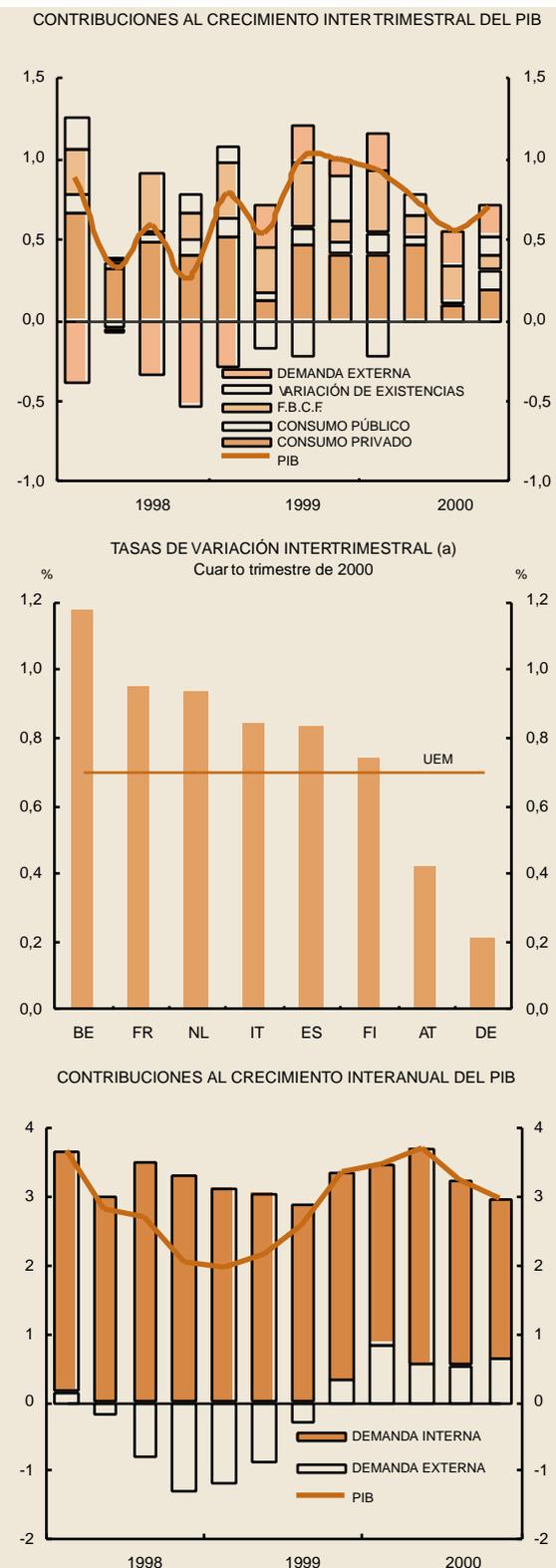
Los datos más recientes acerca de la evolución económica del área del euro apuntan a una prolongación de la fase de menor fortaleza de la actividad iniciada en el tercer trimestre del 2000, si bien la información disponible no avalla, al menos por el momento, una intensificación del proceso de desaceleración económica, a pesar de la incertidumbre que rodea a la situación económica internacional. En el terreno de los precios, continúan sin remitir las presiones inflacionistas, al combinarse algunos elementos de carácter predominantemente transitorio —como el impacto de las crisis del sector cárnico sobre los precios de los alimentos— con otros de naturaleza más persistente —como la traslación desfasada de la depreciación cambiaria y del aumento de precios del petróleo a los precios finales—. En este contexto, el BCE ha mantenido inalterados los tipos de interés de intervención en los niveles decididos en octubre del pasado año.

En el cuarto trimestre del 2000, el PIB del área creció a un ritmo intertrimestral del 0,7 % (3 % en tasa interanual), de acuerdo con la estimación más reciente de Contabilidad Nacional realizada por Eurostat (véase gráfico 8). El aumento de una décima, en comparación con la tasa registrada en el trimestre precedente, coincide con el incremento de la contribución al producto de la variación de existencias, ya que las aportaciones de la demanda interna y de las exportaciones netas permanecieron inalteradas en 0,4 y 0,2 puntos porcentuales, respectivamente. La evolución del sector exterior es el resultado de sendas aceleraciones de las exportaciones e importaciones, en tanto que, entre los componentes de la demanda interna, la notable ralentización de la inversión fue compensada por un ligero aumento del ritmo del consumo privado —cuyo crecimiento sigue siendo modesto— y por el mayor dinamismo del consumo público. Entre las distintas economías del área, destaca la expansión de la actividad en Bélgica y, en menor medida, en Francia, Italia y Holanda. Por el contrario, la actividad perdió pulso en Alemania, España, Austria y, sobre todo, en Finlandia.

Considerados en su conjunto, los datos acerca de la evolución del PIB y de sus componentes en el cuarto trimestre del año pasado apuntan a una estabilización del ritmo de expansión de la actividad económica, tras la ralentización del trimestre precedente. Por sectores productivos, la industria —excluida la construcción— y los servicios privados continuaron creciendo en el segundo semestre del 2000 a ritmos interanuales superiores al 4 %, en tanto que el aumento del valor añadido en el sector

GRÁFICO 8

PIB en la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.  
(a) No se incluyen Grecia, Irlanda, Luxemburgo y Portugal, por no disponerse de la información referida al trimestre indicado.

de la construcción se ralentizó notablemente, hasta tasas en el entorno del 0,5 %.

Los indicadores disponibles para el primer trimestre del año 2001 suponen el mantenimiento del ritmo de expansión de la actividad o una ligera desaceleración intertrimestral, que sería algo más pronunciada en términos interanuales y compatible con el sostenimiento de la demanda interna. Así, el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea se ha deteriorado progresivamente a lo largo del primer trimestre del año (véase la parte inferior del gráfico 9). Además, aunque el empeoramiento afecta a todos sus componentes, resulta más pronunciado en el de las expectativas de producción para los próximos meses. También los índices de directores de compras de los sectores manufactureros y de servicios —construidos, asimismo, a partir de los resultados de encuestas— han continuado mostrando, durante el primer trimestre del año, la tendencia descendente iniciada en la primavera del 2000, hasta situarse en sus niveles más bajos desde los primeros meses de 1999. Finalmente, aunque los datos de producción industrial hasta febrero son de difícil lectura, al estar posiblemente distorsionados los referidos a los meses de diciembre y enero a causa de una corrección incompleta del «efecto calendario», parecen apuntar también hacia una moderada desaceleración de la actividad en este sector. El empeoramiento de los índices de actividad del sector industrial, junto con la pérdida de tono de los indicadores relativos a las exportaciones, puede estar reflejando el menor dinamismo de la demanda externa en los primeros meses del año.

Por su parte, los indicadores referidos a la demanda interna dejan traslucir, como ya se ha mencionado, un panorama más positivo, particularmente por lo que se refiere al consumo privado. Así, los indicadores de confianza de los consumidores y del comercio minorista han registrado, en el primer trimestre del año, un nivel algo superior en comparación con la media del trimestre final de 2000 (véase la parte superior del gráfico 9). Además, aunque las ventas minoristas hasta enero y las matriculaciones de automóviles hasta febrero han continuado mostrando la misma debilidad relativa que viene observándose desde el verano pasado, no han presentado un deterioro adicional. El sostenimiento relativo del gasto de los hogares está propiciado por el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables y por el comportamiento de la renta disponible de las familias. Esta última variable puede estar beneficiándose de la fortaleza del proceso de creación de empleo y de la entrada en vigor de recortes impositivos, que podrían compensar la pérdida de poder adquisitivo derivada del aumento de los

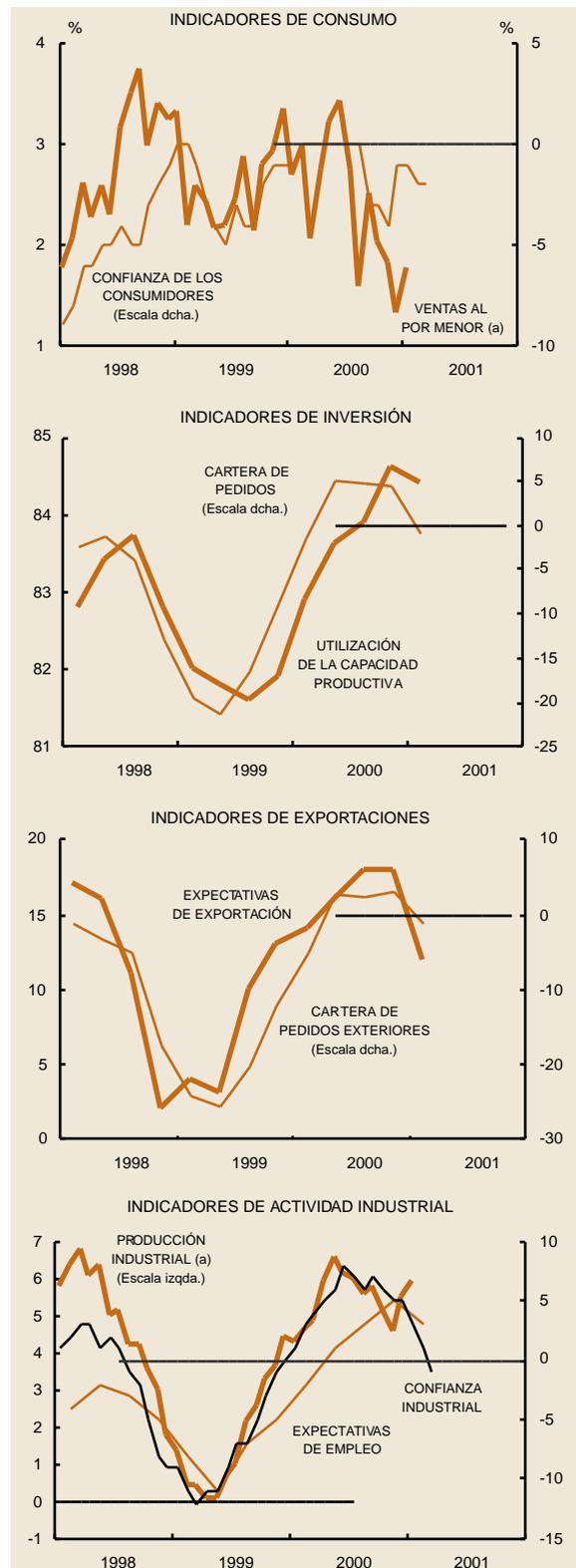
precios de consumo, y el impacto negativo sobre la riqueza de las familias, de la caída de las cotizaciones en los mercados de renta variable. En cuanto a la inversión, el panorama es algo menos favorable, en la medida en que, por un lado, la utilización de la capacidad productiva registró una reducción, aunque modesta, en el primer trimestre del año y, por otro lado, la encuesta semestral sobre intenciones de inversión en la industria manufacturera —llevada a cabo igualmente por la Comisión Europea— anticipa una moderada pérdida de ritmo de este componente en el año en curso.

En estas condiciones, el deterioro del contexto internacional del área constituye el principal riesgo para la evolución de la actividad en la UEM en los próximos trimestres. Obviamente, el efecto más directo podría discurrir a través de la disminución de la aportación de la demanda exterior neta al producto a que pueda dar lugar la desaceleración de los mercados de exportación. Asimismo, es concebible que las rentas netas recibidas del exterior se vean reducidas como consecuencia, por un lado, del deterioro de los beneficios de las empresas en las que se materializa la inversión directa exterior de los residentes de la zona y, por otro lado, de la posible corrección de los precios de los activos internacionales en las carteras de los agentes del área. Sin embargo, tal y como se ha señalado, el sostenimiento del gasto de las familias debe contribuir a que la evolución desfavorable del entorno económico exterior, siempre que no adquiera una intensidad y duración elevadas, no se traduzca en una desaceleración abrupta de la actividad en el área.

En los primeros meses de 2001, la información disponible avala la hipótesis de que la evolución del mercado de trabajo ha continuado siendo favorable. Así, la tasa de paro del área permaneció, en febrero, en el nivel del 8,7 % alcanzado en diciembre, si bien esto confirma la desaceleración en el ritmo de reducción del desempleo observada desde el trimestre final de 2000. En el cuarto trimestre del 2000, el ritmo interanual de creación de empleo se situó en torno al 2 %, tasa similar al registro de los trimestres precedentes. Por lo que respecta a los salarios, los costes laborales unitarios crecieron un 1,2 %, en tasa interanual, en el tercer trimestre del 2000 (véase la parte inferior del gráfico 10). El aumento de esta tasa de variación desde el 0,5 % del trimestre precedente responde, en la misma medida, tanto al mayor crecimiento de la remuneración por asalariado como a la desaceleración de la productividad aparente del trabajo. Por su parte, los costes laborales por hora crecieron a un ritmo interanual del 3,5 % en el último trimestre del 2000, tres décimas por debajo de la tasa correspon-

GRÁFICO 9

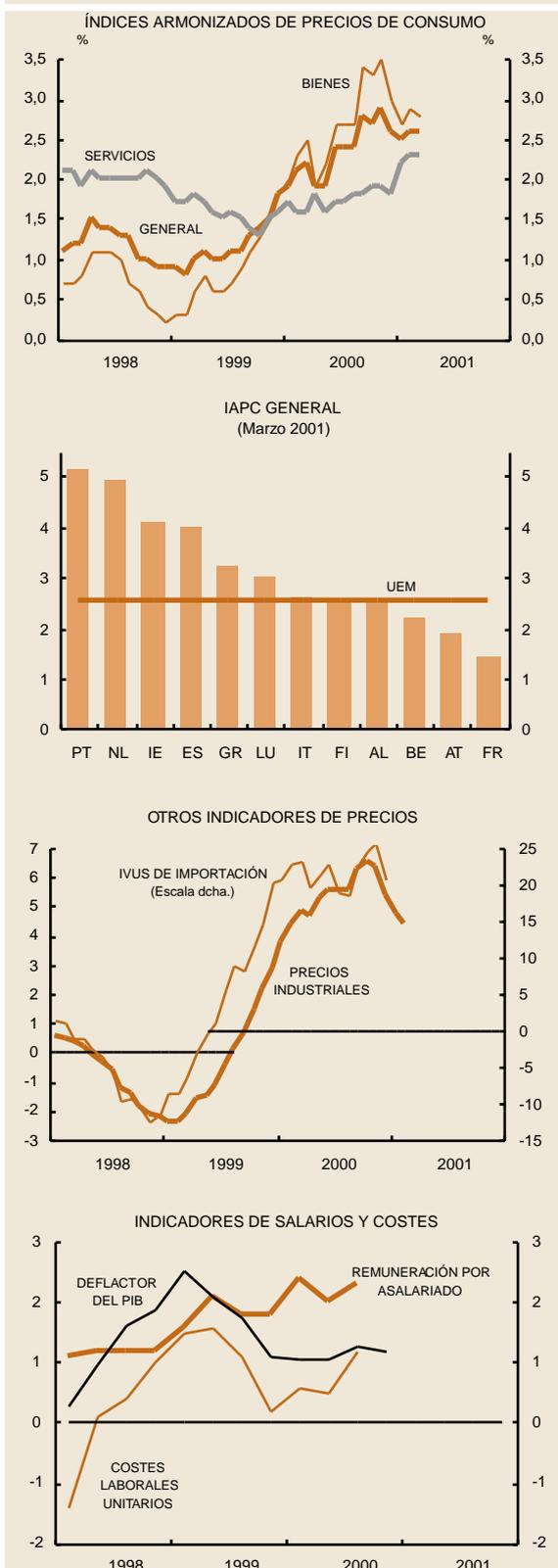
UEM. Indicadores reales



Fuentes: Eurostat y Comisión Europea.  
(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 10

**UEM. Indicadores de precios, salarios y costes**  
**Tasas de variación interanuales**



Fuentes: Eurostat y BCE.

diente al trimestre precedente. Aunque la continuación de la moderación salarial constituye un elemento crucial para garantizar la prolongación del crecimiento sostenido del empleo, existe el riesgo de que la pérdida de poder adquisitivo pueda suponer, a pesar de la ausencia casi generalizada de mecanismos de indicación en los países de la UEM (véase recuadro 1), un incremento de las demandas de los trabajadores en las futuras negociaciones.

Los distintos indicadores de precios del área continúan mostrando la persistencia de las tensiones inflacionistas. El crecimiento interanual del IAPC (incluyendo a Grecia en el período base sobre el que se calcula la variación) fue del 2,6 % en el mes de marzo (véase la parte superior del gráfico 10). Aunque esta tasa coincide con la registrada en diciembre, desde entonces han repuntado al alza todos los componentes, con la excepción del de los bienes energéticos, a causa del descenso del precio del petróleo. Aunque este sigue mostrando una notable volatilidad, se encuentra muy alejado de los niveles máximos alcanzados en el tercer trimestre del 2000. Los precios del otro componente volátil del índice general —los alimentos no elaborados— se incrementaron notablemente en los primeros meses del año, lo que resulta, en gran parte, atribuible al impacto de las crisis sanitarias en el sector cárnico. La trayectoria ascendente de los precios más estables se ha reflejado en la evolución del IPSEBENE (índice que excluye los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados), que repuntó entre diciembre y marzo en cuatro décimas, hasta el 1,9 %, como resultado de las elevaciones impositivas a principios de año, del incremento de algunos precios administrados y de la traslación gradual a los precios finales de la elevación de los precios de los *inputs* importados, experimentada en los últimos dos años. Por países, el diferencial registrado en marzo entre la tasa máxima del 5,1 %, correspondiente a Portugal, y la mínima del 1,4 %, en Francia, es 0,8 puntos porcentuales superior al que existía en diciembre.

Por lo que respecta al índice de precios industriales, el descenso de la tasa interanual, desde el nivel máximo alcanzado en octubre, hasta febrero, encubre una evolución divergente entre el componente de bienes intermedios y el de bienes de consumo. Mientras que el primero ha registrado una fuerte desaceleración, como consecuencia del mayor sostenimiento del tipo de cambio y de la disminución de los precios del petróleo, el ritmo de incremento de los precios de los bienes industriales de consumo se ha intensificado, hasta alcanzar en febrero el 1,9 % y 3,2 %, respectivamente, para los componentes de bienes de consumo duradero y no

**Cláusulas de indicación salarial en la Unión Monetaria**

El fuerte incremento del precio del petróleo desde 1999 ha supuesto un *shock* de oferta común a todos los países integrantes de la Unión Económica y Monetaria (UEM), que, sin embargo, parece estar teniendo efectos diferentes en términos de crecimiento e inflación en los distintos Estados miembros. Los factores que pueden justificar un impacto diferencial entre los países de la UEM de un encarecimiento de la energía son muy numerosos. Entre ellos, destacan la distinta intensidad en el uso del petróleo, la situación cíclica por la que atraviesa la economía y las características institucionales de los mercados de trabajo, en particular por lo que se refiere al grado de flexibilidad salarial.

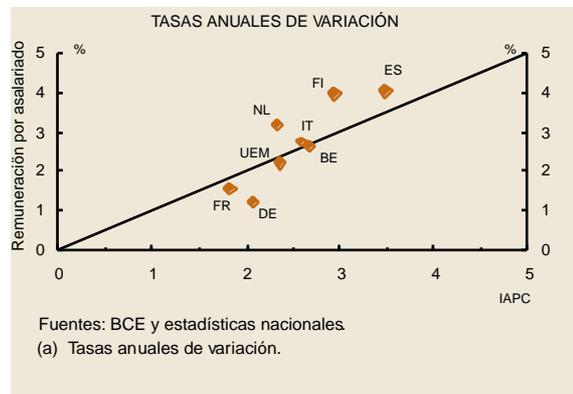
La adaptabilidad de los salarios ante cambios en la situación económica depende de un gran número de variables, relacionadas con el contenido y el grado de centralización de la negociación colectiva. De entre ellas, un factor muy relevante en el contexto actual es la extensión de las prácticas de indicación salarial, al incidir de forma notable en la intensidad y la duración del impacto del *shock* petrolífero sobre la inflación y la actividad.

Los mecanismos de indicación, sobre todo si son automáticos y generalizados, entorpecen el funcionamiento de los procesos de formación de precios y salarios de la economía, afectando negativamente a la inflación y produciendo pérdidas de competitividad. Así, ante cualquier perturbación transitoria que sufran los precios de consumo, la activación de las cláusulas de indicación implicará un incremento salarial generalizado. En los sectores más protegidos de la competencia internacional, este aumento de los costes laborales se traducirá, sobre todo, en subidas de precios, incrementando el efecto y la duración del *shock* inicial. En los sectores más expuestos al comercio internacional, el aumento de los salarios, si no va acompañado de un aumento de la productividad, al no poder trasladarse en la misma proporción a los precios, comprimirá, en primera instancia, los márgenes empresariales, dificultando la rentabilidad de las empresas y, por esta vía, reduciendo el ritmo de crecimiento de la economía y la creación de empleo.

La indicación salarial ha sido una práctica muy habitual en la segunda parte del siglo pasado en un gran número de países europeos. Su origen se circunscribe al período posterior a las guerras mundiales, cuando la inflación era muy elevada y presentaba un alto grado de variabilidad. A medida que se fueron reconociendo los efectos nocivos que generaba este sistema sobre el nivel y la persistencia de la inflación, la mayor parte de los países fueron abandonando o transformando este mecanismo, dotándolo de mayor racionalidad. En la actualidad, solo Bélgica, Luxemburgo y España mantienen algún tipo de práctica de indicación automática de los salarios, aunque existen diferencias notables en la forma en que cada país la hace efectiva. En Luxemburgo, los salarios están indicados con una media móvil de seis meses del índice de precios de consumo (IPC). En Bélgica, los salarios están ligados formalmente a un índice de precios equivalente al IPC, una vez excluidos del índice los componentes de alcohol, tabaco y gasolina. De hecho, en este país se decidió considerar este índice de precios para evitar los riesgos de que los aumentos del precio del petróleo pudieran iniciar una espiral precios-salarios, similar a la ocurrida a raíz de las crisis de los años setenta. Por último, en España, aunque no existe un sistema formal de indicación automático generalizado, la mayoría de los convenios que se firman (en torno a dos tercios del total) incorporan cláusulas de revisión salarial, que se hacen efectivas cuando el crecimiento registrado del IPC al final del año se sitúa por encima de la tasa que se ha tomado como referencia en la negociación colectiva, lo que se traduce en la consolidación de un crecimiento salarial en línea con la inflación observada.

En el gráfico adjunto se observa que solo tres países de la UEM han mostrado en el año 2000 aumentos de la remuneración por asalariado por encima del crecimiento medio del IAPC. Entre ellos, destaca Finlandia, donde el elevado crecimiento de la productividad registrado en dicho año —superior al 4%— ha evitado que el crecimiento de la remuneración por asalariado se haya transmitido a los costes laborales por unidad de producto. Por el contrario, este efecto no se ha producido en España y Holanda, ya que los incrementos de la productividad aparente se han situado en ambos países alrededor del 1%. En Holanda, la escasez de oferta en el mercado de trabajo, reflejada en una tasa de paro inferior al 3%, ha podido contribuir a este notable aumento salarial. En España, la corrección salarial provocada por las cláusulas de indicación ante el desajuste entre la inflación y el aumento salarial estipulado en el año 1999 ha repercutido en el incremento de la remuneración por asalariado. El mayor desfase entre la inflación prevista en los convenios y la observada a finales del año 2000 supondrá que las cláusulas de indicación tendrán un impacto mucho más significativo en los costes laborales del presente año. Por último, hay que resaltar que en la zona del euro en su conjunto, y especialmente en Alemania y Francia, los salarios reales experimentaron una tasa de avance negativa en el año 2000.

**IAPC y remuneración por asalariado en 2000 (a)**



CUADRO 1

**Administraciones Públicas del área del euro: Saldos presupuestarios (a)**

	1996	1997	1998	1999	2000 (b)
Bélgica	-3,8	-1,9	-0,9	-0,7	0,0
Alemania	-3,4	-2,7	-2,1	-1,4	-1,0
Grecia	-7,8	-4,6	-3,2	-1,8	-0,9
España	-5,0	-3,2	-2,6	-1,2	-0,4
Francia	-4,1	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3
Irlanda	-0,2	0,7	2,1	2,1	4,5
Italia	-7,1	-2,7	-2,8	-1,8	-1,5
Luxemburgo	2,6	3,6	3,2	4,7	5,3
Holanda	-1,8	-1,1	-0,7	1,0	1,3
Austria	-3,8	-1,7	-2,3	-2,1	-1,5
Portugal	-4,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,7
Finlandia	-3,2	-1,5	1,3	1,8	6,7
PRO MEMORIA:					
UEM					
Saldo primario	1,4	2,5	2,5	3,0	3,3
Saldo total	-4,3	-2,6	-2,1	-1,2	-0,7
Deuda pública	75,4	74,8	73,1	72,0	69,7

duradero. Este desarrollo afecta negativamente a las perspectivas inflacionarias del área del euro, dada su naturaleza de indicador adelantado de los precios finales de consumo.

Según los datos del BCE, el déficit de la balanza por cuenta corriente de los once miembros fundadores de la UEM ascendió, en el conjunto del año 2000, a 28,3 mm de euros, frente al saldo, también negativo, de 5,8 mm de euros registrado en 1999. Este importante deterioro es imputable, sobre todo, al fuerte descenso registrado por el superávit de la balanza de bienes, ya que el déficit de la balanza de rentas redujo su magnitud y los de las balanzas de servicios y de transferencias corrientes experimentaron un aumento modesto. La caída del superávit de la balanza de bienes es el resultado del empeoramiento de la relación real de intercambio del área, como consecuencia del aumento de precios del petróleo y de la depreciación cambiaria, lo que se tradujo en un crecimiento de las importaciones en términos nominales del 25,1 %, frente al 19,6 % correspondiente a las exportaciones. En el mes de enero del 2001, el déficit por cuenta corriente del área (incluida Grecia) descendió, sin embargo, hasta 8,5 mm de euros, frente a los 10,4 mm del mismo período del año anterior, debido a la mejora del saldo de transferencias corrientes.

En el terreno de las finanzas públicas, el déficit presupuestario agregado del conjunto del área fue en el año 2000 del 0,7 % del PIB, una

vez excluidos los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS (véase cuadro 1). En 2001, este saldo negativo podría aumentar, por vez primera desde el año 1993. Aunque, de acuerdo con las previsiones disponibles, la magnitud del empeoramiento sería muy reducida en términos de los saldos observados, su tamaño sería mayor por lo que respecta al saldo ajustado por el ciclo, dado el contexto de relativa fortaleza en que previsiblemente se desenvolverá la actividad económica en el actual ejercicio. Esta evolución presupuestaria prevista responde a la introducción casi generalizada de rebajas —en ocasiones, ambiciosas— en los impuestos y las cotizaciones sociales. Si bien estas disposiciones merecen una valoración positiva en la medida en que favorezcan el aumento de la participación en el mercado de trabajo y el empleo, el momento elegido para su adopción podría no estar siendo en todos los casos el más adecuado, por dos tipos de razones diferentes. En primer lugar, porque suponen un estímulo a la demanda que podría agudizar las tensiones inflacionistas. En segundo lugar, porque varios de los países que han introducido rebajas impositivas presentan posiciones presupuestarias subyacentes aún relativamente alejadas del equilibrio.

### 3.2. Evolución monetaria y financiera

A lo largo del primer trimestre del año, el Consejo de Gobierno del SEBC mantuvo inalte-

rado, en el 4,75 %, el tipo mínimo de las subastas correspondientes a las operaciones principales de financiación (véase gráfico 11). Esta decisión ha sido el resultado de contrapesar, por un lado, la persistencia de presiones inflacionistas y, por otro, la moderada pérdida de vigor de la actividad, en un contexto de incertidumbre creciente en el contexto exterior del área. En todo caso, las condiciones monetarias y financieras, medidas por los niveles de los tipos de interés reales y del tipo de cambio del euro, y reflejadas en la evolución de los agregados monetarios y crediticios, continúan siendo favorables para el desarrollo de la actividad en el conjunto del área. Al igual que viene ocurriendo desde el inicio de la UEM, el grado de holgura de las condiciones monetarias y financieras es más elevado en el caso español, dada la mayor intensidad de las presiones inflacionistas, tal y como reflejan las elevadas tasas de expansión del crédito.

Entre el comienzo del año y finales de marzo se fueron acentuando las expectativas de descensos de los tipos de interés en el área del euro. Sin embargo, en el mes de abril esas expectativas se han ido moderando (véase gráfico 12). En la actualidad, la estructura temporal de los tipos implícitos *forward* a un mes descuenta una modesta disminución esperada de los tipos de intervención del BCE hasta el mes de septiembre y una estabilización posterior hasta el horizonte de un año.

Las rentabilidades de la deuda pública del área emitida a diez años han permanecido estables en torno al 5 % en la parte transcurrida de 2001, tras el considerable descenso experimentado en los meses finales del pasado año (véase cuadro 2). Esta evolución se explica por la moderación de las perspectivas de crecimiento económico y, previsiblemente, de inflación. Al mismo tiempo, la desaceleración de la economía de Estados Unidos ha favorecido un descenso de la rentabilidad del activo análogo de este país, con lo que su diferencial respecto al bono alemán ha ido reduciéndose hasta hacerse negativo a mediados de marzo.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito del área del euro a las operaciones de activo y de pasivo con sus clientes han seguido una pauta descendente desde diciembre del 2000, como reflejo de los menores tipos interbancarios en ese período (véase la parte inferior del gráfico 13). Entre los tipos del crédito, el descenso ha sido más pronunciado en el caso de la financiación concedida a las familias para la adquisición de vivienda que en el de la otorgada a las empresas. Así, en febrero —último mes para el que existe información— ambos tipos de interés se hallaban situados unos 40 y 20 puntos básicos, respectivamente, por

GRÁFICO 11

**Tipos de interés del BCE y tipos de cambio del euro**

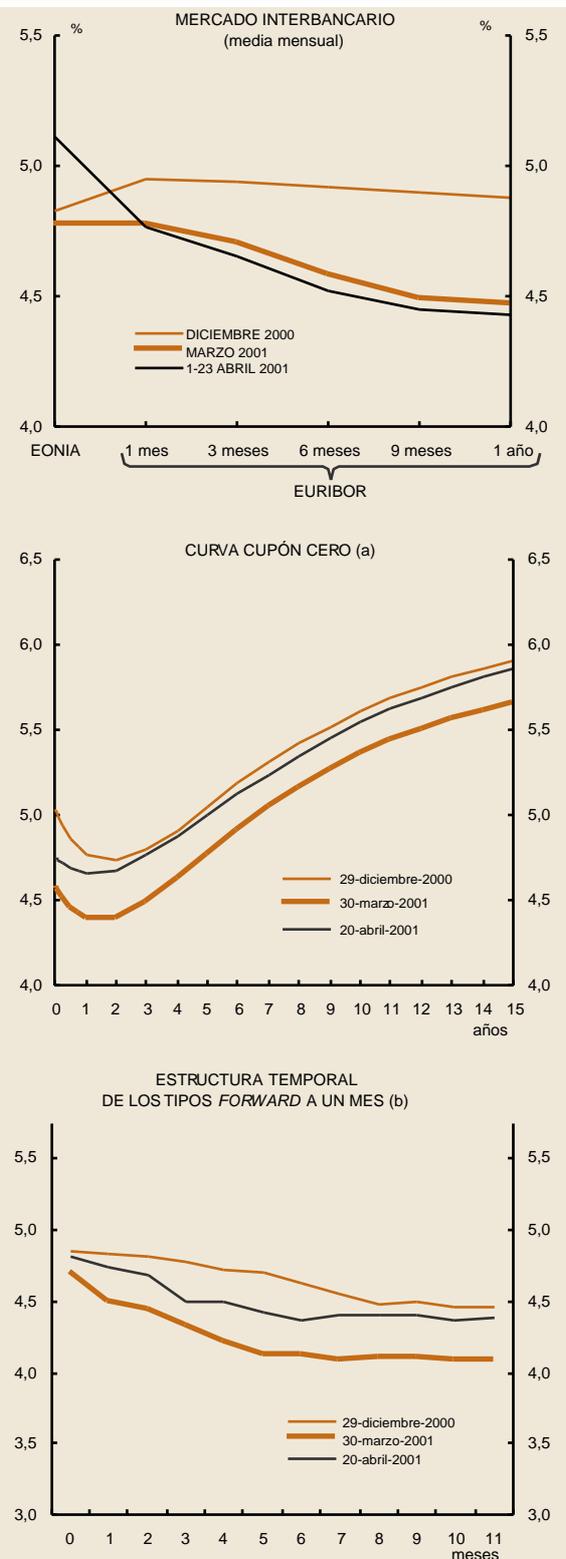


debajo de los niveles que prevalecían en noviembre del pasado año. Por su parte, los tipos de los depósitos a un plazo superior e inferior a dos años, respectivamente, habían caído en magnitudes aproximadas de 40 y 20 puntos básicos entre esas fechas. En España, la reducción del tipo sintético del activo entre noviembre del 2000 y marzo del 2001 fue de 30 puntos básicos (cuadro 2), mientras que las entidades no parecen haber trasladado todavía a sus pasivos los descensos de los tipos activos y los de los mercados monetarios, de manera que, en los cinco meses considerados, el tipo sintético del pasivo no experimentó variaciones apreciables.

En un contexto de elevada volatilidad, los mercados bursátiles del área continuaron mos-

GRÁFICO 12

Zona del euro  
Curva de rendimiento por plazos



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.  
(a) Estimación con datos del mercado de swaps.  
(b) Estimados con datos del Euribor.

trando una tendencia bajista hasta finales de marzo, seguida de una cierta recuperación posterior, acentuada a raíz del descenso de los tipos oficiales en Estados Unidos. Entre el nivel de cierre del pasado ejercicio y el 20 de abril, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio registró un retroceso acumulado algo inferior al 7 %, frente al descenso del 5,9 % mostrado en el conjunto del 2000. El comportamiento del mercado bursátil español, cuya caída había sido superior en el conjunto del pasado año, ha sido más favorable en el período transcurrido del año 2001, experimentando el Índice General de la Bolsa de Madrid un alza del 5,5 % respecto a la última cotización del 2000. La evolución —en general, negativa— de las bolsas europeas, como las del resto de los mercados bursátiles en las economías industrializadas, refleja el aumento del pesimismo acerca de la trayectoria de la economía mundial y el deterioro de las expectativas de beneficios empresariales, que han afectado especialmente a los sectores de nuevas tecnologías. Así, las cotizaciones de las empresas tecnológicas, agrupadas en el indicador sectorial del Dow Jones EURO STOXX amplio, han registrado unas pérdidas del 20 % desde el comienzo del año, mientras que, en el caso español, el IBEX Nuevo Mercado ha retrocedido casi un 9 % desde esa fecha y un 67 % desde su creación, en abril de 2000. Finalmente, en el mes de febrero se publicó el informe que recoge las sugerencias para la integración de los mercados financieros del área del denominado Comité de Sabios, cuyas líneas maestras se presentan en el recuadro 2.

El tipo de cambio del euro frente al dólar no ha consolidado los niveles alcanzados tras el fuerte movimiento apreciatorio registrado en el tramo final de 2000 (véase la parte inferior del gráfico 11), con lo que, en la parte transcurrida del año, el euro lleva acumulada una depreciación del 4,5 %, aproximadamente. Dadas las dificultades financieras por las que han atravesado algunos países con economías emergentes, la relativa fortaleza del dólar puede haberse correspondido con la condición de moneda refugio de la divisa norteamericana. La acentuación de las expectativas de desaceleración de la economía de Estados Unidos y el estrechamiento del diferencial positivo de tipos de interés a todos los plazos frente al área del euro —tendencia que se acentuó a raíz del recorte de los tipos de intervención practicado por la Reserva Federal el 18 de abril— han permitido que, en las últimas jornadas, el euro haya registrado una modesta apreciación frente a la moneda norteamericana. Por su parte, las oscilaciones del tipo de cambio del euro frente al yen han sido relativamente pequeñas desde el comienzo del año, hasta acumular la moneda europea una apreciación aproximada del 1,5 %.

**El informe del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados de valores europeos**

En comparación con el grado de integración alcanzado por los mercados monetarios del área del euro, el logrado por los mercados de valores europeos es, aún, insuficiente. En este contexto, se formó, por mandato del ECOFIN de 17 de julio de 2000 y bajo la presidencia de Alexander Lamfalussy, un Comité de Sabios (o «Notables») compuesto por siete personas independientes y de reconocido prestigio profesional, con objeto de analizar el problema y proponer soluciones. El pasado 15 de febrero de 2001, el Comité presentó su Informe Final sobre la Regulación de los Mercados de Valores Europeos.

El Informe comienza resaltando los beneficios que propiciaría una mayor integración de los mercados financieros europeos. Así, en el ámbito microeconómico, se destacan las ventajas asociadas a una asignación más eficiente del capital, a una mayor liquidez de los activos financieros —que beneficiaría a las empresas y especialmente a las PYMES—, y a la reducción del coste de capital y a la mayor remuneración a los inversores que resultaría de los menores costes de compensación y liquidación transfronterizos. En el ámbito macroeconómico, se enfatiza el incremento de la productividad del capital y del trabajo, así como el mayor crecimiento del producto potencial y del empleo.

El Informe describe, también, la situación actual y las tendencias más destacables de los mercados de valores europeos, concluyendo que su desarrollo es insuficiente, situándose muy por debajo del experimentado por los mercados de valores norteamericanos. Entre los aspectos que dificultan el crecimiento y la integración de los mercados financieros europeos se señalan las diferencias en los sistemas legales y en la fiscalidad de cada país, y la existencia de barreras comerciales, políticas y culturales entre ellos. Asimismo, se apuntan una serie de factores más específicos: la ausencia de un marco regulatorio que garantice interpretaciones homogéneas de la normativa comunitaria en los distintos países y de un proceso de toma de decisiones efectivo; la permanencia de un elevado número de sistemas de compensación y liquidación, que incrementan los costes de transacción; y la escasa expansión de los fondos de pensiones en la mayoría de los países de la UE. En todo caso, el Informe concluye que el principal problema que dificulta una mayor integración radica en la forma de producir y de llevar a la práctica la legislación sobre los mercados de valores en Europa. De hecho, se afirma que el sistema regulatorio en su conjunto «es demasiado lento, demasiado rígido, genera demasiada ambigüedad y fracasa en la distinción entre lo principal y los detalles».

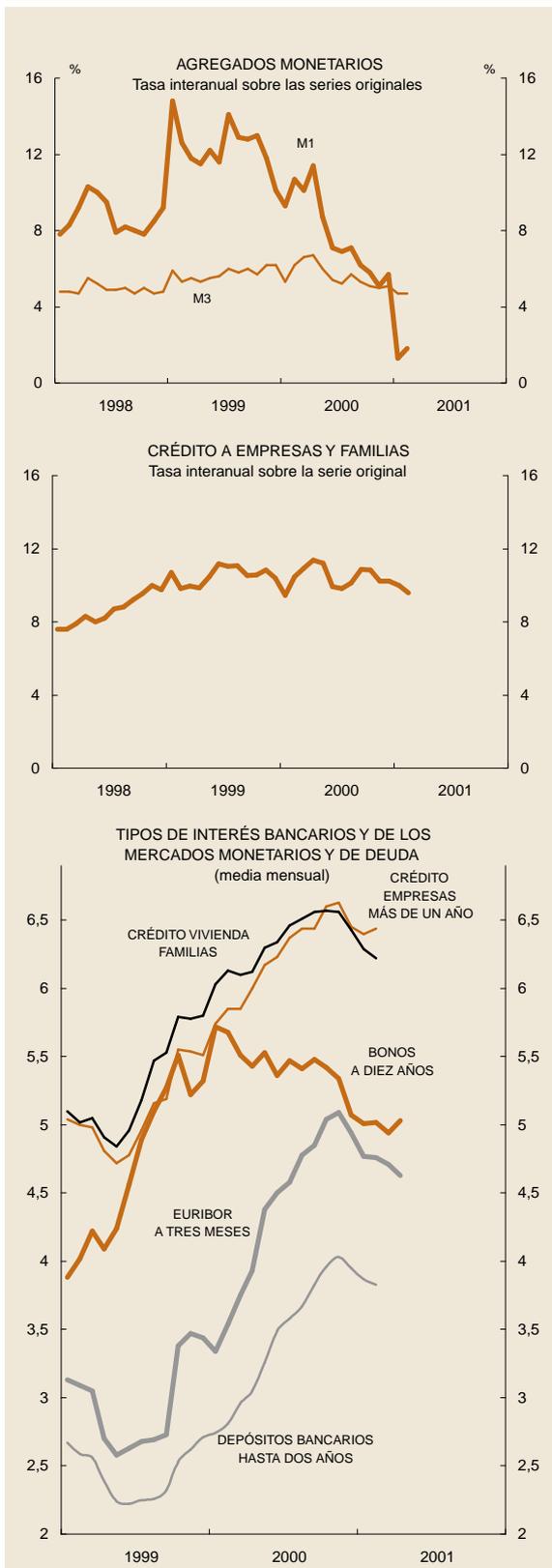
Identificados los problemas, el Informe expone una serie de recomendaciones para mejorar la integración de los mercados de valores de la UE, que pueden agruparse en dos grandes bloques. Por un lado, se recomienda acelerar los plazos de ejecución y establecer nuevas prioridades para el «Plan de Acción de Servicios Financieros» (PASF) de la Comisión Europea en los siguientes aspectos: folletos de emisión/admisión de valores únicos para los emisores, actualización del procedimiento de admisión a cotización, control por el país de origen de los grandes inversores y definición del perfil de los inversores profesionales, actualización de las normas de inversión de las instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones comunitarios, adopción de normas de contabilidad internacionales, y establecimiento del pasaporte único para los mercados bursátiles reconocidos.

Por otro lado, el Informe propone un nuevo marco para el establecimiento y la puesta en práctica de la normativa relativa a los mercados financieros europeos, basado en cuatro niveles. En el primer nivel, se diseñarían los principios básicos generales de las nuevas directivas de regulación sobre los mercados de valores, diseño que correspondería al Parlamento Europeo y al Consejo de Ministros, sobre propuestas de la Comisión. Estos principios básicos contendrían los aspectos más políticos y las orientaciones conceptuales de las nuevas normas. En este nivel, además, se recomienda establecer nuevos mecanismos de consulta abiertos y transparentes entre la Comisión Europea, el Parlamento Europeo, los Estados miembros y sus reguladores, los participantes en los mercados y los consumidores y usuarios. En el segundo nivel, se elaborarían las nuevas normas sobre la base de los principios generales establecidos en el nivel anterior. Para ello, se crearían dos nuevos Comités: el «Comité Europeo de Valores» y el «Comité Europeo de Reguladores de Valores». Ambos comités mantendrían informado en todo momento al Parlamento Europeo. En el tercer nivel, el Comité Europeo de Reguladores de Valores formularía directrices administrativas, elaboraría recomendaciones interpretativas y compararía y examinaría las prácticas nacionales en materia de regulación, todo ello, con el objetivo de asegurar la consistencia de la transposición a los sistemas nacionales de la legislación comunitaria y de su aplicación concreta en los distintos países. Finalmente, en el cuarto nivel se reforzaría la colaboración entre la Comisión Europea, los Estados miembros, y sus reguladores y el sector privado, con el objeto de asegurar un cumplimiento más escrupuloso de las normas comunitarias.

En opinión del Comité de Sabios, este nuevo marco debería estar en funcionamiento antes de finales de 2001, debiendo preverse mecanismos para la revisión periódica de su funcionamiento en la práctica.

GRÁFICO 13

**Agregados monetarios y crediticios y tipos de interés en la zona del euro**



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

Las tasas interanuales de crecimiento de los agregados monetarios del área siguieron moderándose hasta febrero, como consecuencia del aumento del coste de oportunidad de mantener activos muy líquidos, resultante de las subidas de los tipos de interés oficiales del área instrumentadas entre noviembre de 1999 y octubre del 2000. No obstante, el crecimiento interanual de M3 repuntó en marzo hasta el 5 %, lo que situó la media de las tasas de los tres meses más recientes para los que existe información —sobre la cual se evalúa el cumplimiento del valor de referencia— en el 4,8 %. Los componentes más líquidos de M3 han sido los que han experimentado una mayor desaceleración, al ser los más sensibles a la evolución de los tipos del área. De este modo, el incremento interanual de M1 en marzo fue del 2,1 %, frente a las tasas superiores al 10 % que se registraban un año antes.

En España, el ritmo de expansión de los activos financieros líquidos (AFL) ha venido repuntando desde el trimestre final del 2000, hasta situarse, en marzo, en el 4,7 % en tasa interanual. Esta aceleración es el resultado de la ralentización de la disminución interanual de las colocaciones en fondos de inversión del mercado monetario y de renta fija. Los denominados medios de pago, esto es, los activos financieros más líquidos incluidos dentro de la definición de los AFL, han continuado experimentando una moderación de su ritmo de crecimiento, que se situó en marzo en el 2 %, frente a las tasas superiores al 12 % observadas un año antes.

Por lo que respecta a las contrapartidas de los agregados monetarios, el ritmo de expansión del crédito al sector privado de la UEM ha seguido siendo muy elevado en los últimos meses, si bien ha presentado una ligera desaceleración, hasta situarse en el 9,2 %, en tasa interanual, en el mes de marzo. La moderación de la financiación captada ha podido ser consecuencia de la menor importancia de las operaciones específicas de gran envergadura, relacionadas con la financiación de empresas del sector de telefonía móvil, en tanto que la desfavorable evolución de las bolsas ha debido incidir negativamente en el recurso a los mercados primarios de renta variable por parte de las empresas del área. En todo caso, la desaceleración del pulso de la actividad económica ha tenido, por el momento, un escaso impacto sobre la financiación otorgada a las familias y empresas del área, lo cual podría ser consecuencia, en el caso del crédito bancario, del descenso ya comentado de los tipos de interés de las operaciones de activo de las entidades. En España, la desaceleración de la financiación otor-

CUADRO 2

## Situación monetaria y financiera de la UEM y España

	1998	1999	2000		2001			
	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR (c)
MAGNITUDES MONETARIAS (a):								
UEM								
M3	4,8	6,2	5,0	5,1	4,7	4,7	5,0	
M1	9,2	10,1	5,1	5,7	1,3	2,0	2,1	
Crédito al sector privado	9,8	10,4	10,2	10,2	10,0	9,6	9,2	
ESPAÑA								
Activos financieros líquidos	3,8	1,5	1,9	2,6	3,0	4,0	4,7	
Medios de pago	12,1	12,7	4,4	4,5	3,3	2,9	2,0	
Financiación al sector privado	16,9	18,8	18,5	18,9	18,0	17,7	16,7	
MERCADOS FINANCIEROS (b):								
EONIA	3,25	3,04	4,83	4,83	4,76	4,99	4,78	5,12
EURIBOR a tres meses	3,25	3,44	5,09	4,94	4,77	4,76	4,71	4,65
Deuda pública								
Rendimiento bonos a diez años UEM	3,95	5,32	5,34	5,07	5,01	5,02	4,94	5,06
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,74	1,04	0,46	0,25	0,21	0,15	0,00	0,08
Diferencial bonos a diez años España-Alemania	0,21	0,22	0,30	0,31	0,28	0,34	0,37	0,32
Tipos de interés bancarios en España								
Tipo sintético pasivo	2,06	1,98	3,01	3,02	3,03	3,04	3,02	
Tipo sintético activo	5,15	5,03	6,39	6,35	6,27	6,22	6,08	
Tipo de cambio dólar/euro	1,172	1,011	0,856	0,897	0,938	0,922	0,910	0,890
Renta variable (d)								
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio	29,8	39,5	-2,9	-5,9	1,3	-7,7	-11,2	-7,3
Índice General Bolsa de Madrid	37,2	16,2	-12,0	-12,7	9,3	3,0	0,9	1,2

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Tasa de variación interanual.

(b) Medias mensuales.

(c) Media del mes, hasta el día 23 de abril de 2001.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de abril de 2001.

gada al sector privado ha sido más perceptible que en el conjunto del área del euro, aunque aún continúa expandiéndose a ritmos sustancialmente más elevados (del 16,7 % en marzo, frente al 18,9 % de diciembre). El crédito de en-

tidades residentes —principal componente de la financiación recibida por el sector privado no financiero— ha crecido a una tasa del 14,3 % en el mes de marzo, frente al 18 % del mes de diciembre del año pasado.

## 4. La economía española

Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), el crecimiento del PIB real de la economía española en el año 2000 fue del 4,1 %, una décima más que en el ejercicio precedente. El incremento de la demanda nacional fue de una cuantía similar a la del producto, y la aportación del saldo neto exterior resultó prácticamente nula. A lo largo del año, el ritmo de aumento de la demanda nacional disminuyó de manera apreciable, a la vez que mejoraba la contribución de la demanda exterior neta, por lo que la desaceleración en la tasa de variación del producto fue mucho más moderada. En concreto, el crecimiento interanual del PIB real en el último trimestre del año 2000 fue del 3,8 % (cuatro décimas menos que en el primero); el de la demanda nacional, del 3,2 % (1,8 puntos porcentuales menos), y el saldo neto exterior pasó de restar ocho décimas porcentuales al crecimiento del producto a contribuir con medio punto porcentual en los tres meses finales del año.

Como ya se comentó en el primer apartado de este Informe, la información coyuntural disponible para los primeros meses del año 2001 apunta a que se mantienen estas mismas tendencias —desaceleración de la demanda y contribución positiva del saldo exterior—, aunque de forma más moderada. Así, se ha estimado que, en el primer trimestre del año en curso, el crecimiento de la demanda nacional y la contribución de la demanda exterior neta podrían encontrarse en torno al 3 %, la primera, y ligeramente por debajo del medio punto porcentual, la segunda, lo que daría lugar a una tasa de aumento del PIB real del orden del 3,5 %. La modesta reducción en el ritmo de avance de la demanda nacional, en comparación con los valores que se alcanzaron al final del pasado año, se extiende a la mayoría de sus componentes, mientras que los flujos de exportaciones e importaciones de bienes y servicios conservan un dinamismo notable, sin que los primeros hayan acusado aún significativamente la desaceleración de los mercados exteriores, ni los segundos pongan en evidencia un pulso de la demanda más débil que el estimado. Desde el punto de vista de la actividad, la totalidad de los sectores productivos han atenuado su tasa de aumento, con la única excepción de la agricultura, que se ha traducido en una mayor desaceleración del empleo, propiciando un ligero aumento de la productividad aparente del trabajo. Los indicadores disponibles acusan un repunte notable de la remuneración por asalariado, de mayor magnitud en la economía de mercado, que se plasmaría en una ligera aceleración de los costes laborales unitarios. En este contexto, el IPC ha mantenido tasas de crecimiento elevadas en los tres primeros meses del año, sin que se haya reducido el diferencial de inflación con los países de la UEM.

### 4.1. Demanda

Según las estimaciones de la CNTR (1), la desaceleración de la demanda nacional a lo largo del año 2000 fue particularmente intensa en el caso del consumo privado y en el de la inversión en bienes de equipo, conservando el consumo público y la inversión en construcción un tono más sostenido. La pérdida de dinamismo del gasto de los consumidores se extendió a casi todos sus componentes, si bien afectó, en mayor medida, a los bienes, y en particular a las compras de alimentos y de automóviles.

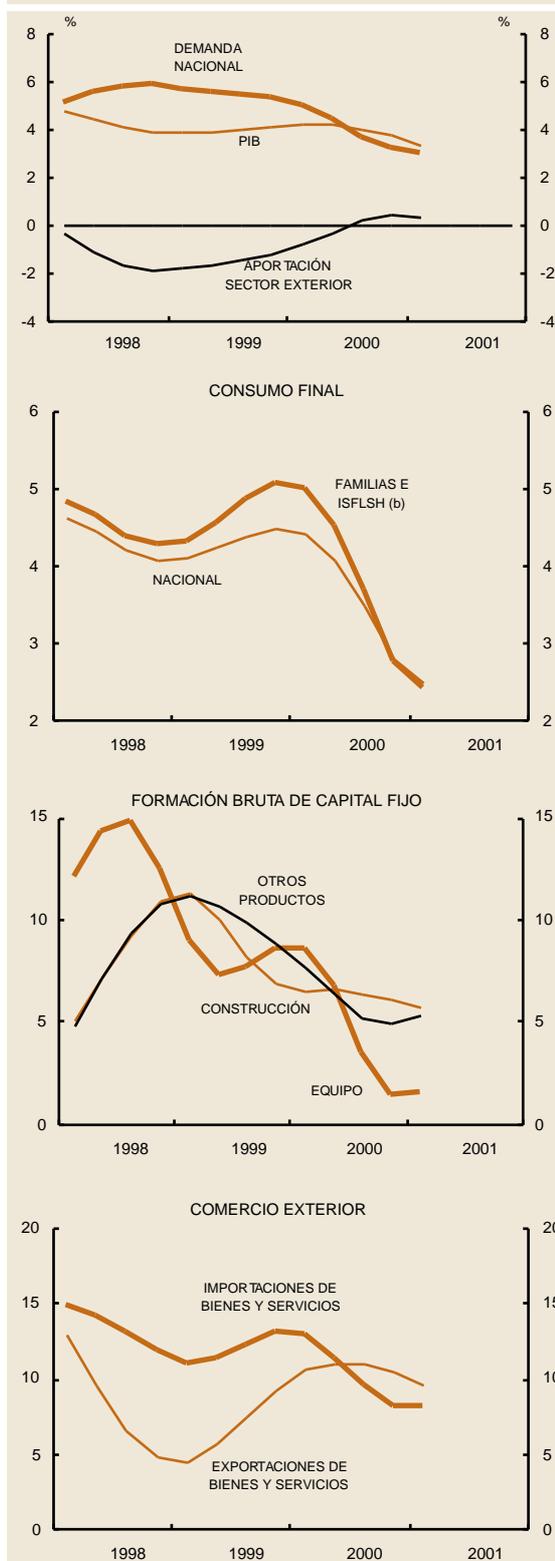
La información de los indicadores disponibles para el primer trimestre del año 2001, todavía incompleta, apunta hacia una clara contención en el perfil de desaceleración del consumo privado. El indicador de confianza de los consumidores ha experimentado una ligera mejora en marzo, de forma que, en el promedio de los tres primeros meses del año, permanece estable en relación con el último trimestre del año 2000, si bien la valoración de la situación económica general tiende a empeorar. El índice de disponibilidades de bienes, para el que se dispone tan solo de información fragmentaria, se ha recuperado parcialmente, tras las importantes caídas registradas en la segunda mitad del año pasado. Entre sus distintas rúbricas, el componente alimenticio ha tenido un comportamiento menos contractivo en el mes de febrero, mientras que las disponibilidades de bienes de consumo duradero han empeorado de forma notable en ese mismo mes, lo que contrasta con la reciente evolución de las matriculaciones de automóviles, que, tras el dato del mes de marzo, parecen recuperarse de las fuertes caídas experimentadas al final del año 2000. Por último, el índice de ventas del comercio al por menor experimentó un crecimiento real del 5 % en enero, pero con el dato de febrero ha retomado su tendencia ligeramente descendente, en línea con la evolución del indicador de confianza del comercio minorista.

El análisis de los determinantes del consumo privado tiende a respaldar la evolución que se aprecia en los indicadores disponibles. Así, el progresivo agotamiento del efecto expansivo de la revalorización de la riqueza financiera, en un entorno de mantenimiento de los tipos de interés y de tasas de inflación relativamente elevadas, se configura como uno de los factores que explican el menor dinamismo del gasto de los consumidores en los trimestres más recientes; en este mismo sentido estaría actuando la

(1) Los datos presentados en este artículo referentes a la Contabilidad Nacional Trimestral se encuentran definidos en términos de ciclo-tendencia, según la terminología utilizada por el INE.

GRÁFICO 14

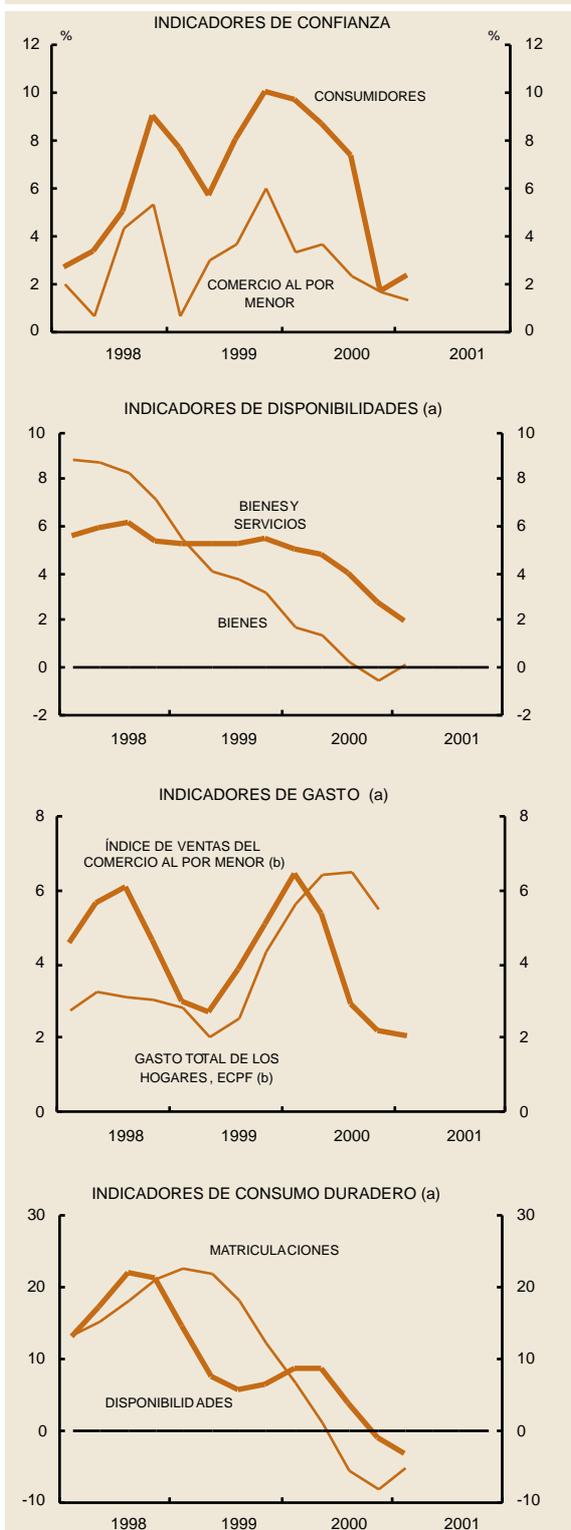
Principales agregados macroeconómicos (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre componentes ciclo-tendencia.  
 (b) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

GRÁFICO 15

Indicadores de consumo privado



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Deflactado por el IPC.

desaceleración del empleo, que, aunque muy modesta, anticipa una corrección del paro menos intensa que la que ha tenido lugar en los últimos años. No obstante, la aplicación de las cláusulas de salvaguarda correspondientes a los convenios colectivos del año 2000, como consecuencia de la desviación de la inflación observada respecto a su previsión oficial, podría haber influido transitoriamente en un aumento de la renta disponible y, en consecuencia, en el sostenimiento del consumo privado en estos primeros meses del año.

Según las estimaciones de la CNTR, el gasto en consumo final de las Administraciones Públicas registró un incremento interanual del 2,9 %, en términos reales, en el cuarto trimestre del año 2000, con un perfil de progresiva aceleración a lo largo del ejercicio. La información disponible para los primeros meses del 2001 y los planes presupuestarios para el total del período llevan a estimar una corrección de esta tendencia, que se reflejará en los resultados del conjunto del año y podría estar viéndose recogida ya en las magnitudes del primer trimestre. Esta mayor moderación afectaría tanto a la remuneración de asalariados como a las restantes rúbricas del consumo final.

La desaceleración que se observa en la formación bruta de capital fijo desde el comienzo del año 1999 se prolongó a lo largo del pasado año, registrándose en el último trimestre una tasa de variación interanual del 4,4 %, inferior en casi tres puntos porcentuales a la del primer trimestre. Esta pérdida de dinamismo se corresponde, básicamente, con el comportamiento de la inversión en bienes de equipo, que terminó el año con una tasa de crecimiento interanual del 1,4 %, unos siete puntos porcentuales menos que a su inicio; la pérdida de empuje en el resto de los componentes —construcción y otros productos— ha sido mucho más moderada, dando muestras de una mayor estabilidad a lo largo del pasado año.

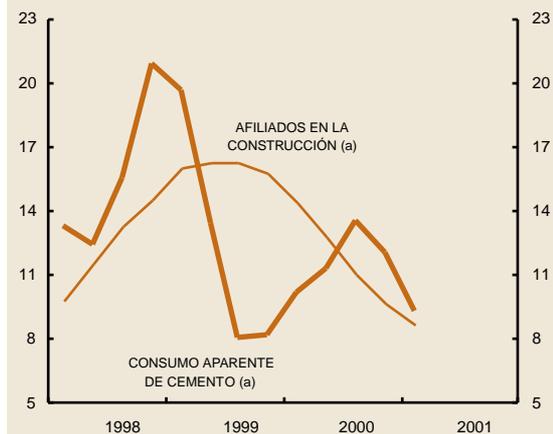
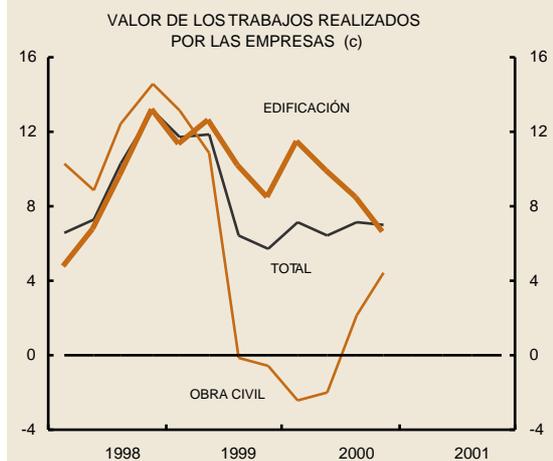
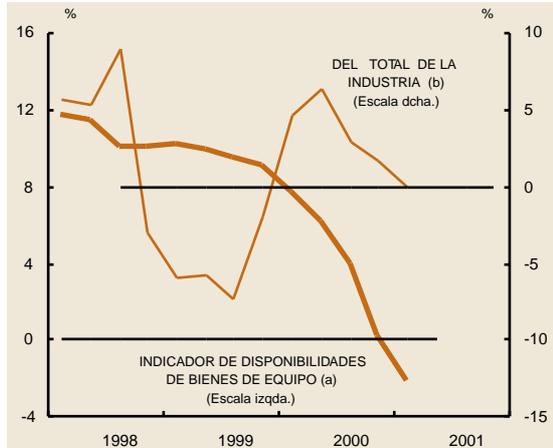
Los principales indicadores coyunturales referidos a la inversión en bienes de equipo prolongan este perfil descendente durante los primeros meses del año actual. En concreto, el índice de disponibilidades, con información hasta febrero, ha continuado su perfil de deterioro, habiéndose truncado, con los últimos datos recibidos, la mejora que parecía apreciarse en la producción interior de este tipo de bienes al final del año 2000. No obstante, sigue siendo la combinación del fuerte crecimiento de la exportación y el retroceso en la importación —asociadas, a su vez, en gran medida, a las importantes diferencias en las tasas de variación de los deflatores correspondientes— el principal factor que explica el fuerte descenso que se

observa en el indicador de disponibilidades de bienes de equipo. Por tipos de productos, destaca el empeoramiento experimentado por las disponibilidades de material de transporte, tras el avance observado en la primera parte del año 2000. Por otra parte, los indicadores de opinión proporcionados por la encuesta de coyuntura industrial elaborada por el Ministerio de Ciencia y Tecnología, con información hasta enero, mantuvieron en general un perfil descendente, especialmente los relativos a la evolución actual de la cartera de pedidos y a su tendencia futura. Por el contrario, el indicador de clima industrial de la industria productora de bienes de equipo, que resumiría el sentimiento del sector, se mantiene aún en niveles relativamente elevados. Finalmente, según los últimos datos de la encuesta semestral de inversiones en la industria, que elabora el Ministerio de Ciencia y Tecnología, las empresas encuestadas estiman un crecimiento nominal de la inversión en el año 2001 del 8 %, algo mayor que en 2000, siendo la ampliación de la capacidad productiva y las mejoras de rendimiento los fines principales que respaldan la realización de inversiones.

La evolución de los principales factores determinantes de la inversión en equipo apoyaría un desarrollo del proceso inversor más favorable que el apuntado por los indicadores de coyuntura y que ha sido recogido en las estimaciones de la CNTR. En efecto, si bien con un cierto perfil decreciente, la demanda interna mantiene un ritmo de crecimiento sustancial, las exportaciones continúan experimentando un notable vigor y el grado de utilización de la capacidad instalada es muy elevado, situándose en niveles superiores al 80 % en el primer trimestre del 2001, según datos de la Comisión Europea. La información procedente de la Central de Balances Trimestral del Banco de España permite constatar la saludable situación financiera de las empresas españolas. El análisis de las *ratios* de rentabilidad muestra que los resultados de explotación, tanto en relación con el activo neto como con los recursos propios, crecieron respecto de los altos niveles alcanzados en 1999, de forma que, a pesar del repunte de los gastos financieros —consecuencia del incremento de los tipos de interés y de la mayor apelación de las empresas a la financiación ajena—, el apalancamiento financiero volvió a aumentar en el año 2000, alcanzando un nuevo máximo histórico. Es posible que la incertidumbre que se deriva del contexto internacional haya retraído algunas decisiones de inversión de las empresas, que, por otra parte, están dedicando una importante proporción de sus recursos financieros a la inversión en los mercados internacionales. La valoración conjunta de todos estos factores anticiparía un mayor dina-

GRÁFICO 16

**Indicadores de formación bruta de capital fijo**

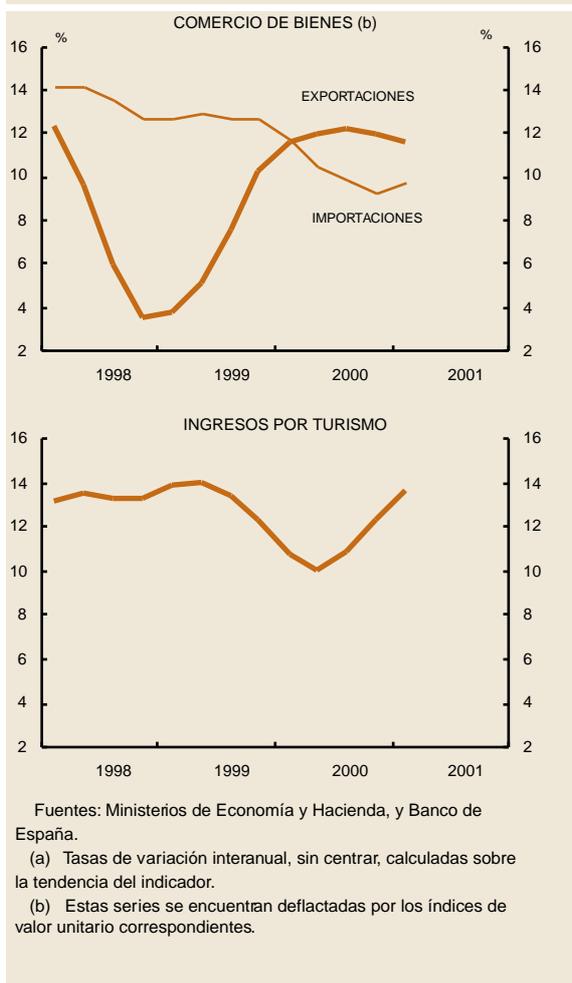


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Instituto Nacional de Empleo y Banco de España.

- (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
- (b) Nivel, serie original.
- (c) Obtenido a partir de la encuesta coyuntural de la industria de la construcción y deflactado por el indicador de costes en la construcción. Tasas interanuales sobre la serie original.

GRÁFICO 17

Comercio exterior (a)



mismo de la inversión en bienes de equipo en los próximos trimestres, pero los indicadores disponibles hasta este momento no permiten estimar una recuperación de esta variable en el primer trimestre del año actual, aunque su tasa de variación interanual podría no diferenciarse significativamente de la que tuvo lugar en el cuarto trimestre del año 2000.

La información coyuntural sobre la evolución de la inversión en construcción sigue mostrando un tono firme, dentro de la tendencia a la desaceleración iniciada en la segunda mitad del pasado año. De acuerdo con la encuesta coyuntural del sector (ECIC), elaborada por el Ministerio de Fomento, el empuje de la construcción en el cuarto trimestre del año 2000 se apoyó en un mejor comportamiento de la obra civil, lo que permitió compensar, parcialmente, el menor dinamismo experimentado por la edificación residencial, mientras que el componente de edificación no residencial se mantuvo bastante estable. Estas pautas se mantienen, en

general, en los últimos datos conocidos, por lo que el crecimiento interanual de este agregado en el primer trimestre del año 2001 no diferirá de forma apreciable del registrado al final del año pasado.

El indicador de confianza en la construcción, tras el retroceso mostrado en el último trimestre del año 2000, ha experimentado una cierta mejora a lo largo de los tres primeros meses del año actual. Los indicadores contemporáneos de actividad en la industria de la construcción no muestran, sin embargo, un mensaje unívoco. En lo que se refiere a los indicadores de consumos intermedios, cabe señalar que, con información hasta el mes de febrero, el consumo aparente de cemento continuó su avance a lo largo de la senda decreciente iniciada en el segundo semestre del 2000, mientras que la producción de materiales para la construcción experimentó un notable impulso en el mes de enero. La evolución del empleo en el sector, según la estadística de afiliados a la Seguridad Social, muestra un estancamiento en los dos primeros meses del año, con tasas de variación todavía elevadas, próximas al 8,5 %, mientras que la estadística de paro registrado hasta el mes de marzo apunta una tendencia menos dinámica en el proceso de creación de empleo en el sector. Quizás el diagnóstico más significativo es el que proporcionan los indicadores adelantados (licitación oficial y visados de los colegios de arquitectos), que proyectan una continuidad del dinamismo de la obra civil para los próximos trimestres, mientras que las perspectivas para la edificación residencial son de una mayor moderación, y de mantenimiento para la edificación no residencial.

De acuerdo con los resultados de la CNTR, en el cuarto trimestre del año 2000 la inversión en existencias contribuyó en una décima al crecimiento del PIB, en contraste con la detracción de dos décimas ocurrida en el trimestre anterior. La información más actualizada, procedente de la Encuesta de Coyuntura Industrial, y correspondiente al mes de enero, refleja, para el conjunto de la industria, una adecuación del nivel de existencias a los niveles deseados. La desagregación por tipos de productos señala, sin embargo, un aumento en el nivel de existencias en la industria productora de bienes intermedios, mientras que en las productoras de bienes de consumo y de equipo se registran descensos.

Como ya se dijo al comienzo de este capítulo, la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real cambió de signo a lo largo del pasado ejercicio, a medida que las exportaciones de mercancías, en un contexto de

notable expansión de los mercados exteriores y apoyadas por la depreciación del euro, mantenían un notable vigor, mientras que las importaciones iban moderando paulatinamente su ritmo de avance, a tenor del comportamiento de la demanda interna. La información correspondiente al primer trimestre del año actual apunta, en líneas generales, hacia una continuidad de estas tendencias, si bien la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB en dicho período habría sido algo inferior a la del final del pasado año.

De acuerdo con las cifras de Aduanas, correspondientes a los dos primeros meses del año, las exportaciones de bienes registraron una tasa de variación real del 12,3 %, ligeramente superior a la del cuarto trimestre del año 2000. El incremento de las importaciones, del 11,1 %, superó también, ampliamente, en este caso, los resultados —posiblemente sesgados a la baja— de los últimos meses del pasado año, destacando la recuperación de las compras de bienes de consumo y de productos intermedios no energéticos; las importaciones de bienes de equipo, sin embargo, conservan una acusada atonía, en parte, en su valoración en términos reales, por el sorprendente aumento que siguen registrando sus precios —valores unitarios— de importación. En cuanto al crecimiento de las exportaciones por grupos de productos, su dinamismo es bastante generalizado, lo mismo que en su distribución por áreas geográficas y económicas. En este último caso, el ritmo de crecimiento nominal en los mercados de la UE sigue siendo considerable, con tasas de variación superiores al 14 %, igual que en los mercados extracomunitarios, donde los aumentos alcanzan casi el 25 %; solo las ventas a Estados Unidos han disminuido drásticamente sus tasas de avance en los dos primeros meses de este año.

En los datos sobre el comercio exterior de estos primeros meses del año se aprecia también una notable desaceleración en las tasas de variación de los precios —valores unitarios— de las exportaciones e importaciones. En el primer caso, el crecimiento del promedio de los dos meses de enero y febrero —del 4,4 %— contrasta con la tasa del 6,9 % registrada en el último trimestre del año 2000. En cuanto a los precios de importación, su desaceleración ha sido más acusada, no solo por la que ha tenido lugar en los productos energéticos, sino, además, por el importante recorte en las tasas de aumento de los precios de los bienes no energéticos, cuyo ritmo de crecimiento ha pasado del 9,5 % con el que se cerró el año pasado, al 2,9 % que recogen los últimos datos publicados.

Por último, los indicadores sobre la evolución del turismo en términos reales correspondientes a los dos primeros meses del año actual —alojamientos en hoteles y pernoctaciones de extranjeros— apuntan a la continuidad del proceso de recuperación de los ingresos turísticos que ya se hizo patente al final del pasado ejercicio, y que confirman los datos de la balanza de pagos del mes de enero. El aumento de los pagos turísticos también fue elevado en dicho mes, y aunque no se disponga de información reciente sobre los ingresos y pagos del resto de servicios, la dinámica que han experimentado en los años precedentes debe mantenerse en el ejercicio actual.

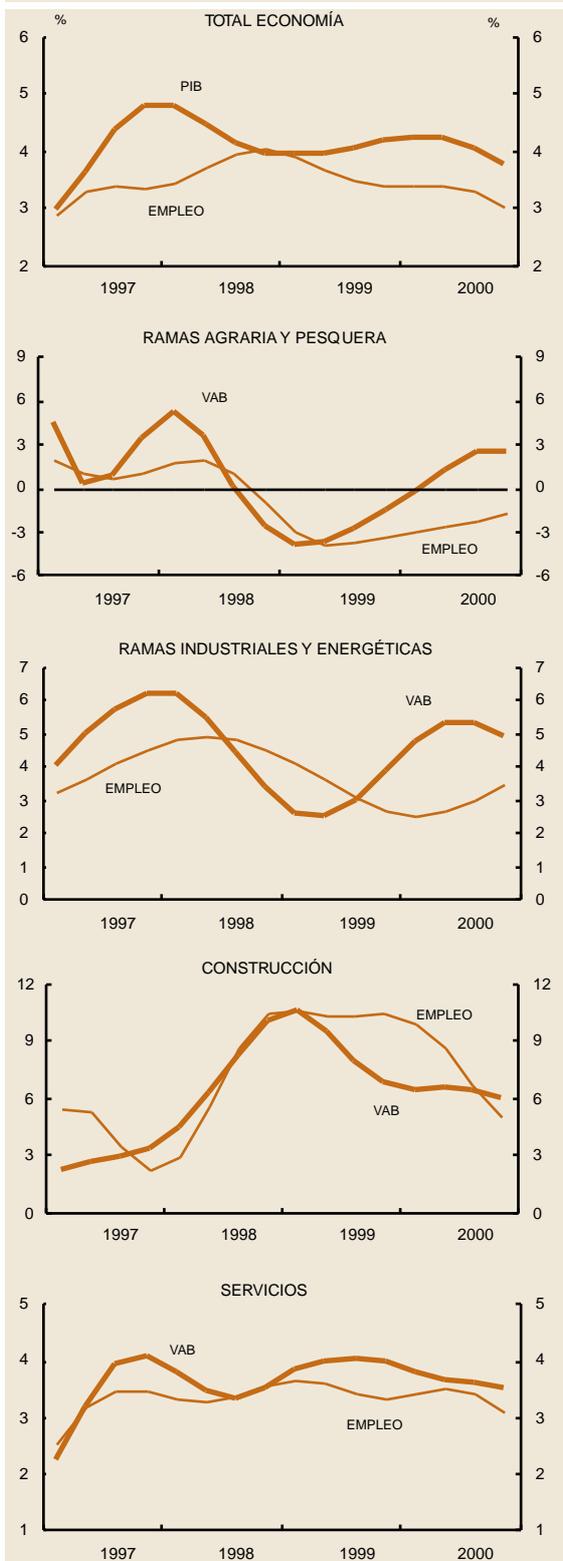
#### 4.2. Producción y empleo

La desaceleración de la actividad económica en el último trimestre del año 2000 afectó a todas las ramas productivas, con la excepción de la agricultura, que se aceleró ligeramente, y de los servicios no destinados al mercado, que crecieron a un ritmo sostenido. Los datos disponibles para los primeros meses del año actual suponen, en líneas generales, una prolongación de estas tendencias, aunque se aprecia también una moderada pérdida de dinamismo en la rama de servicios no destinados al mercado, registrándose un crecimiento acelerado únicamente en el sector primario. La moderación de la actividad productiva a lo largo del pasado año se tradujo en una reducción del ritmo de crecimiento del empleo, que aumentó en un 3 % en términos interanuales en el último trimestre del año, tres décimas por debajo del incremento registrado en el trimestre anterior, tendencia que se podría haber prolongado a lo largo de los primeros meses del presente año. Esta evolución del producto y del empleo habría propiciado un ligero aumento de la productividad aparente del trabajo en el primer trimestre.

La actividad de las ramas primarias prolongó en el cuarto trimestre de 2000 el tono expansivo observado a lo largo del pasado año, hasta alcanzar una tasa de crecimiento interanual del 2,5 %, según las estimaciones de la CNTR. Tal y como venía ocurriendo en los trimestres anteriores, la mayor pujanza de esta rama tuvo su base en la producción agrícola, mientras que la producción animal continuó perdiendo pulso. Las expectativas de producción de la rama para el año 2001 configuran, en su conjunto, un panorama positivo. La copiosa pluviosidad de los pasados meses de invierno ha compensado holgadamente el mal inicio del presente año hidrológico y permite pronosticar una sensible expansión de la producción agraria en el año 2001. Por otra parte, el agrava-

GRÁFICO 18

**Valor añadido bruto y empleo por ramas de actividad (a)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre las series ciclo-tendencia del INE. En el caso del empleo, se refiere a puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

miento de los problemas de la producción ganadera, con las consecuencias derivadas de la existencia de algunos casos de encefalopatía espongiforme bovina en España, así como el retroceso de la producción pesquera ocasionado por la ruptura de las negociaciones para la renovación del acuerdo pesquero entre Marruecos y la UE, son factores que restarán dinamismo al agregado de las actividades primarias.

El menor vigor de la demanda interna y las expectativas sobre una coyuntura internacional menos favorable son dos de los principales factores que explican la desaceleración de la actividad industrial en la segunda mitad del año 2000, que acabó con una tasa de crecimiento interanual del 4,9 %, según la CNTR. La producción energética sufrió una ralentización más aguda, aun cuando mantuvo un elevado dinamismo, destacando la desaceleración de la fabricación y distribución de gas. En el resto de ramas industriales, el comportamiento fue bastante diferenciado; por una parte, las industrias extractivas y químicas vieron quebrarse la incipiente recuperación producida en los primeros meses del año, mientras que, en sentido contrario, destacaba el perfil expansivo de la industria transformadora de los metales en el último trimestre del año, y en particular el fuerte avance de los productos con mayor contenido tecnológico (máquinas de oficina y material electrónico). La información coyuntural más reciente confirma que continúa la pérdida de pulso de la actividad industrial. El índice de producción industrial (IPI) experimentó una nueva flexión a la baja en el mes de febrero, situándose su tasa de crecimiento tendencial en el 0,9 % (1,7 % en diciembre de 2000), mientras que el indicador de clima industrial correspondiente al mes de febrero parece reflejar una mejora en la tendencia prevista de la producción.

La tendencia de ligera desaceleración que viene caracterizando la actividad en la construcción desde principios de 1999 se prolongó en los últimos meses del año 2000, período en que, de acuerdo con la CNTR, la tasa de crecimiento interanual se cifró en el 6 %, inferior en tres décimas a la observada en el trimestre precedente. La sensible aceleración registrada por la obra civil en los últimos meses del pasado año no permitió compensar la pérdida de pulso del componente de edificación, que había sido el más dinámico hasta ese momento. Tal y como se ha comentado al analizar la evolución de la inversión, los indicadores más actualizados de la actividad en el sector proyectan una continuidad de estas tendencias para el primer trimestre de 2001.

El menor empuje de la economía española en el cuarto trimestre del año 2000 tuvo tam-

bién su reflejo en los servicios, donde la pérdida de tono del consumo interno y los menores avances de la producción industrial provocaron una ligera caída en la tasa de crecimiento interanual de las actividades terciarias, que se situó en el 3,5 %, según la CNTR, prosiguiendo el perfil de suave desaceleración observado a lo largo de ese año. La ralentización afectó exclusivamente a los servicios de mercado, mientras que los servicios prestados por las Administraciones Públicas mantenían un ritmo de crecimiento estable. La información relativa a los primeros meses del año 2001 apunta a la continuidad de este proceso en la mayoría de las actividades de esta rama. En particular, tanto el indicador de clima del comercio minorista como las afiliaciones a la Seguridad Social muestran un menor vigor, en consonancia con la evolución del consumo privado. Por otra parte, la reducción en el ritmo de crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social en los meses iniciales del año 2001 señala una flexión a la baja adicional en la rama de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Destaca, en sentido contrario, la recuperación que podría estar experimentando la rama de hostelería, a tenor del comportamiento de los indicadores de ocupación hotelera, así como los indicadores de empleo en este sector durante los dos primeros meses del año.

Como se señaló al comienzo de este epígrafe, la moderación de la actividad productiva en el último trimestre de 2000 se tradujo en una ralentización del crecimiento del empleo de magnitud similar, lo que supuso un crecimiento estable de la productividad aparente del trabajo, en torno al 0,7 %. La tendencia a un aumento más pausado del empleo parece haberse prolongado en los primeros meses del año 2001, esperándose que se produzca una modesta recuperación en el crecimiento de la productividad. Entre los datos disponibles destaca el fuerte aumento en el número de afiliados a la Seguridad Social del pasado mes de marzo, que ha situado la tasa de crecimiento interanual del primer trimestre en un nivel similar al que se había registrado en el último trimestre del año 2000 (4,6 %), sin que pueda saberse si ese dato tan favorable podría estar afectado por los procesos de regulación que han tenido lugar recientemente de la situación laboral de algunos colectivos de inmigrantes. Por otra parte, las últimas cifras sobre el número de contratos registrados en el INEM reflejan una disminución en comparación con los resultados que se habían alcanzado en el mismo período del año precedente (del 1,1 %), y también el ritmo de descenso del paro registrado mostró menor intensidad en el primer trimestre de 2001, con un descenso interanual del 3,2 %, frente al recorte de 3,8 % en los tres últimos meses del año anterior.

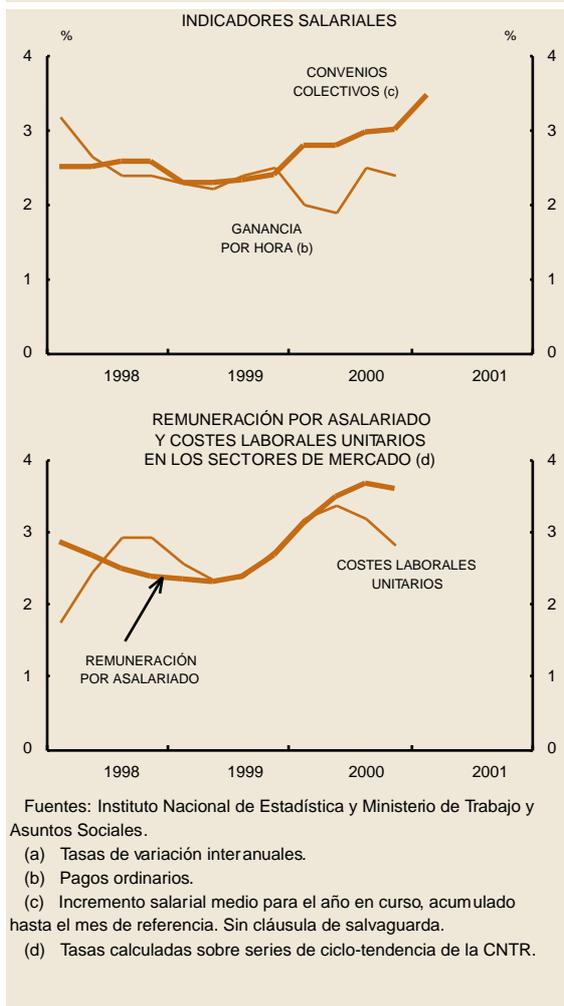
Según los datos de la CNTR, la desaceleración del empleo en el cuarto trimestre del año 2000 fue especialmente intensa en las ramas de la construcción y los servicios de mercado, que es donde, hasta ese momento, el proceso de creación de puestos de trabajo había adquirido mayor intensidad, terminando el año con tasas de variación interanuales del 5 % y el 3,9 %, respectivamente. En ambos casos, la desaceleración del empleo a lo largo del año revistió una intensidad superior a la experimentada por el VAB, por lo que la productividad aparente del trabajo se fue recuperando. En la industria, pese a la pérdida de pulso de la actividad, el empleo continuó acelerando su ritmo de crecimiento hasta el cuarto trimestre, en que la tasa interanual se elevó al 3,4 %, lo que quebró la senda de recuperación de la productividad que había venido produciéndose a lo largo de los meses anteriores. Los sectores que mostraron un resultado más desfavorable en el proceso de creación de empleo en el conjunto del año 2000 fueron la agricultura y los servicios prestados por las Administraciones Públicas; en el primer caso se produjo una destrucción neta de puestos de trabajo y en el segundo un estancamiento del nivel de empleo; sin embargo, el perfil de evolución en estas dos ramas fue de una mejora paulatina a lo largo del año, acorde con el tono más expansivo del VAB, tendencia que, como se ha visto, parece haberse prolongado a los primeros meses de 2001.

El análisis anterior, realizado a partir de las estimaciones de empleo equivalente a jornada completa de la CNTR, coincide, a grandes rasgos, con la información derivada de la Encuesta de Población Activa (EPA), una vez se toma en consideración el efecto de la renovación muestral aplicada en el primer trimestre (2). De acuerdo con la EPA, en los últimos meses de 2000 tanto los trabajadores con contrato indefinido como el colectivo de trabajadores temporales mostraron una pérdida de empuje, si bien, los primeros conservan un elevado ritmo de crecimiento (6,4 % en tasa interanual); en consecuencia, la *ratio* de temporalidad descendió apreciablemente, hasta quedar en el 31,7 %, un punto por debajo de la correspondiente a los meses finales de 1999. Atendiendo a la duración de la jornada laboral, en el último trimestre del año pasado se apreció una notable desaceleración de los ocupados a tiempo parcial, que aumentaron un 2,2 %, mientras que el colectivo de trabajadores a jornada completa experimentó un avance del 4,2 %, lo que representa una modesta pérdida de dinamismo en relación con el trimestre precedente.

(2) Véase el artículo «La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000», *Boletín económico*, mayo de 2000.

GRÁFICO 19

**Evolución de los salarios y costes laborales (a)**



Desde el punto de vista de la oferta de trabajo, los datos de la EPA muestran un destacado avance de la tasa de participación a lo largo del año 2000, situándose en el 51,4 % de la población mayor de 16 años (65,4 %, si excluimos a los mayores de 65) en el cuarto trimestre. Si bien fue la tasa de actividad femenina la que aumentó en mayor medida, hasta el 39,8 %, es de destacar el avance de 0,6 puntos porcentuales en la tasa de participación masculina (63,9 % en el cuarto trimestre de 2000), en contraste con su estabilidad pasada. La fortaleza del proceso de creación de empleo a lo largo del año compensó holgadamente la incorporación de nuevos activos, por lo que la tasa de paro se redujo en casi dos puntos porcentuales, situándose en el 13,6 % al finalizar el año 2000. Por último, el paro de larga duración (parados que llevan más de un año en esa situación) continuó disminuyendo su peso sobre el total de desempleados, cifrándose en el 45,1 % en el cuarto trimestre.

**4.3. Precios y costes**

Los datos de la CNTR reflejaron, en el cuarto trimestre del año 2000, un incremento interanual del deflactor del PIB del 3,4 %, una décima menos que en el trimestre precedente. Esta ligera desaceleración fue compatible con una expansión del excedente bruto por unidad de producto, ya que el aumento del coste laboral unitario —del 3 %— fue inferior en tres décimas porcentuales al del trimestre precedente. El modesto recorte que experimentaron los costes laborales unitarios tuvo su origen en el registrado por la remuneración por ocupado (en términos de puestos de trabajo equivalentes), ya que la productividad aparente del trabajo no varió su ritmo de crecimiento.

Según la Encuesta de Salarios, durante el cuarto trimestre del año 2000 el crecimiento interanual de la ganancia media por persona y hora en concepto de pagos totales fue del 2,5 %, tasa similar a la registrada en el trimestre anterior. El aumento de la ganancia media por persona y mes fue menor (2,3 %), desacelerándose ligeramente respecto a los meses de verano. Para una adecuada valoración de estas cifras es necesario tener en cuenta que, a consecuencia de la renovación parcial de la encuesta efectuada a comienzos del pasado año, han ganado peso algunas ramas, en especial la construcción, donde los niveles salariales son más reducidos, lo que ha introducido un sesgo a la baja en el crecimiento agregado de los salarios. Cuando se analizan los datos homogéneos correspondientes a las distintas ramas, se tiene una perspectiva más adecuada de la dinámica salarial en el pasado año. Destaca, entonces, el elevado crecimiento de los salarios en la construcción, donde las ganancias por persona y hora registraron un incremento del 4,8 %, ocho décimas más que en el trimestre anterior, mientras que en los servicios se producía un aumento del 2,9 %, superando en dos décimas el crecimiento del tercer trimestre. En sentido contrario, es notoria la desaceleración de los salarios en la industria, donde las ganancias por persona y hora aumentaron un 2,5 %, ocho décimas menos que en el trimestre precedente.

La información disponible sobre la marcha de la negociación colectiva en el año 2001 recoge un rebrote significativo en los salarios durante el primer trimestre del año. El aumento de las tarifas negociadas en los convenios colectivos registrados hasta el 31 de marzo fue del 3,5 %, una cifra que supera ya significativamente el resultado de la negociación en el pasado año, antes de tener en cuenta el impacto de las cláusulas de salvaguarda que se han visto activadas como consecuencia de la desviación de la inflación en el año 2000, con res-

**Medidas urgentes de reforma del mercado de trabajo contenidas en el Real Decreto-Ley 5/2001**

El pasado 2 de marzo se aprobó el Real Decreto-Ley 5/2001, de medidas urgentes de reforma del mercado de trabajo para el incremento del empleo y la mejora de su calidad, que se encuentra pendiente de tramitación parlamentaria. El Real Decreto-Ley introduce medidas en el ámbito de las modalidades de contratación, quedando pendientes de revisión otros aspectos del mercado de trabajo, entre los que destaca la negociación colectiva.

En el ámbito de la contratación indefinida se da continuidad a la línea de actuación iniciada en 1997, prorrogándose indefinidamente el contrato fijo de fomento, que inicialmente se había articulado con carácter transitorio y cuyos efectos finalizaban el 16 de mayo de 2001. El nuevo contrato indefinido de fomento se dirige a un colectivo de trabajadores más amplio que el que se estableció inicialmente en 1997, destacando las mayores posibilidades de acceder a este tipo de contratación mediante la conversión de contratos temporales. En concreto, el contrato indefinido de fomento puede efectuarse con los jóvenes desempleados desde 16 a 30 años, las mujeres desempleadas en profesiones con menor índice de empleo femenino, los mayores de 45 años de edad, los parados que llevan al menos seis meses inscritos como demandantes de empleo, los minusválidos y los trabajadores que, en la fecha de celebración del contrato de fomento indefinido, estuvieran empleados en la misma empresa mediante un contrato temporal celebrado con anterioridad al 31 de diciembre de 2003. La inclusión de este último colectivo implica que prácticamente cualquier trabajador que previamente haya sido contratado por la empresa a través de un contrato temporal pueda acceder a un contrato indefinido de fomento. En todos estos casos, si el contrato se extingue por causas objetivas y se declara improcedente, la cuantía de la indemnización es de 33 días de salario por año trabajado, hasta un máximo de 24 mensualidades. Cuando el contrato se extingue por causas disciplinarias y es declarado improcedente —práctica que resulta relativamente habitual, debido a que persiste una interpretación muy restrictiva por parte de los jueces de las causas que justifican los despidos objetivos—, las indemnizaciones se mantienen en 45 días de salario por año trabajado, hasta un máximo de 42 mensualidades, como en el caso de los contratos indefinidos ordinarios.

Por otra parte, como continuación de la política de fomento de empleo para colectivos con mayores dificultades para encontrar trabajo, se amplían los incentivos, en forma de bonificaciones a las cuotas de la Seguridad Social, de los contratos indefinidos nuevos (a tiempo completo o parcial; ordinarios o de fomento) que se realicen durante 2001 con determinados colectivos. Los colectivos más favorecidos por estas bonificaciones son los mayores y las mujeres, mientras que su importe, en comparación con el que contenía el Plan de Fomento del Empleo indefinido del año 2000, se ha reducido muy significativamente para los jóvenes, hasta eliminarse en el caso de los varones.

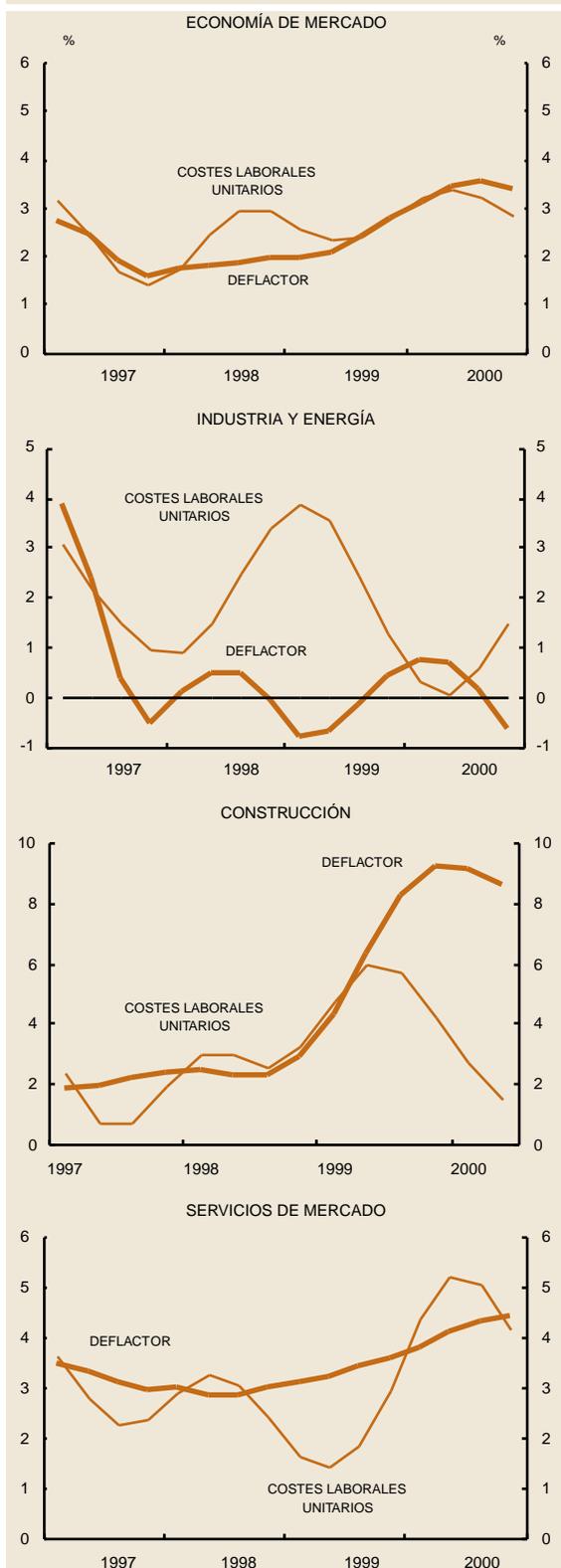
En el ámbito del empleo temporal se contempla la posibilidad de introducir límites a través de la negociación colectiva, con el fin de evitar la concatenación de contratos temporales o el abuso de la contratación temporal. Además, se establece una indemnización de ocho días por año trabajado al extinguirse el contrato temporal, excepto en los casos de interinidad, inserción y de los contratos formativos. Respecto a otras modalidades de contratación temporal, cabe destacar que se limita la duración máxima de los contratos eventuales a un año y se amplía el contrato de formación a trabajadores mayores de 21 años que pertenezcan a determinados colectivos. Además, se crea el contrato de inserción, que consiste en la contratación de un demandante de empleo por parte de la Administración Pública para realizar una obra o servicio de interés general. Por último, hay que mencionar otras actuaciones que se han dirigido a clarificar el contrato de fijos discontinuos y a permitir un mayor control de la subcontratación de obras y servicios.

Respecto al contrato a tiempo parcial, se introducen una serie de medidas de fomento de trabajo a tiempo parcial que incorporan una mayor flexibilidad en esta modalidad de contratación y que deberían permitir una recuperación de este tipo de contratación, de manera que se retome la senda ascendente que venía mostrando desde principios de los noventa. En particular, se elimina el límite máximo del 77 % de la jornada laboral en los contratos a tiempo parcial, se flexibiliza la distribución horaria de la jornada y se establece el cómputo de la misma sobre el total de horas trabajadas, independientemente de su distribución. Además, se simplifica la utilización de las horas complementarias. Junto a esta mayor flexibilidad se mantienen los principales elementos introducidos en la regulación de 1998 que tendían a hacer más atractiva para el trabajador esta modalidad de contratación. En particular, se garantizan mayores niveles de protección social, desaparecen las horas extraordinarias, y la realización de horas complementarias exige que hayan sido acordadas y detalladas en el contrato.

Las medidas adoptadas permiten seguir avanzando en el proceso de flexibilización del mercado de trabajo, tanto porque se facilita la contratación a tiempo parcial como porque con esta nueva Ley se amplía el colectivo de trabajadores que pueden acceder al contrato de fomento estable, que, al concluir el año 2000, representaba a cerca del 20 % de los asalariados con contrato indefinido. Con las modificaciones introducidas, el coste laboral del contrato indefinido de fomento durante su primer año de vigencia se aproxima al asociado a un contrato temporal de duración similar —especialmente, cuando el contrato se dirige al colectivo de edad avanzada—, pero persisten diferencias acusadas cuando la vigencia del contrato se amplía, sobre todo a partir de los dos años, cuando desaparecen las bonificaciones y aumentan las indemnizaciones. Por otra parte, aunque con la nueva regulación aumenta significativamente el colectivo que puede acceder al contrato de fomento, subsisten algunos problemas que pueden limitar el alcance de estas medidas; en particular, se mantiene un entramado relativamente complejo de incentivos que, además de su coste recaudatorio, reduce la transparencia en las condiciones de contratación y puede generar distorsiones en las decisiones de empleo.

GRÁFICO 20

Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre series de ciclo-tendencia de la CNTR.

pecto a las previsiones establecidas en las negociaciones de ese año. El incremento en los convenios plurianuales ha sido del 3,4 %, y la notable aceleración que se aprecia en estos datos a lo largo de estos primeros meses se debe, en parte, a que en ellos se recoge la incidencia de aquellas revisiones cuyo efecto, por no tener carácter retroactivo, se asigna al año 2001. Sin embargo, la mayoría de las cláusulas de salvaguarda tienen dicho carácter retroactivo, por lo que la estadística de convenios las contabiliza en el año 2000, aunque su impacto económico y su incidencia sobre la dinámica salarial se desarrollará en el presente ejercicio. De acuerdo con los datos hasta ahora publicados, el impacto de estas cláusulas es, hasta ahora, de 0,6 puntos porcentuales. Por último, el crecimiento de los salarios negociados en los convenios de nueva firma, todavía poco significativos, se situó en el 4,1 % al finalizar el mes de marzo.

De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, en el cuarto trimestre del año 2000 el deflactor del valor añadido bruto de las ramas que constituyen la economía de mercado experimentó un crecimiento similar al observado para el conjunto de la economía, un 3,4 %, igual que en el trimestre anterior. La desaceleración del coste laboral unitario fue algo superior, situándose en el 2,8 % en el último trimestre de ese año, frente al 3,2 % registrado en el período anterior, ya que el efecto del menor aumento de la remuneración por asalariado se vio reforzado por un mayor dinamismo de la productividad en este agregado de economía de mercado. El desarrollo de la negociación colectiva durante el primer trimestre del año 2001 y la modesta recuperación que puede estar teniendo lugar en la productividad aparente auguran un nuevo rebrote de los costes laborales unitarios en el primer trimestre del año en curso.

Los datos disponibles hasta el cuarto trimestre del pasado año permiten comprobar que el comportamiento de precios y márgenes fue muy desigual entre las distintas ramas de actividad durante ese ejercicio. En la industria, el deflactor del valor añadido disminuyó apreciablemente, mientras que los costes laborales unitarios se aceleraron, principalmente como consecuencia de la intensa reducción en la productividad aparente del trabajo a la que antes se ha hecho referencia; en consecuencia, el margen bruto de explotación unitario se redujo. Ha de tenerse en cuenta que estas tendencias deben ser tomadas con cierta cautela, ya que los indicadores disponibles sobre la evolución de precios en la industria no reflejaron tasas de crecimiento tan negativas como las estimadas provisionalmente por la CNTR. Por su parte, el deflactor de los servicios de mercado se acele-

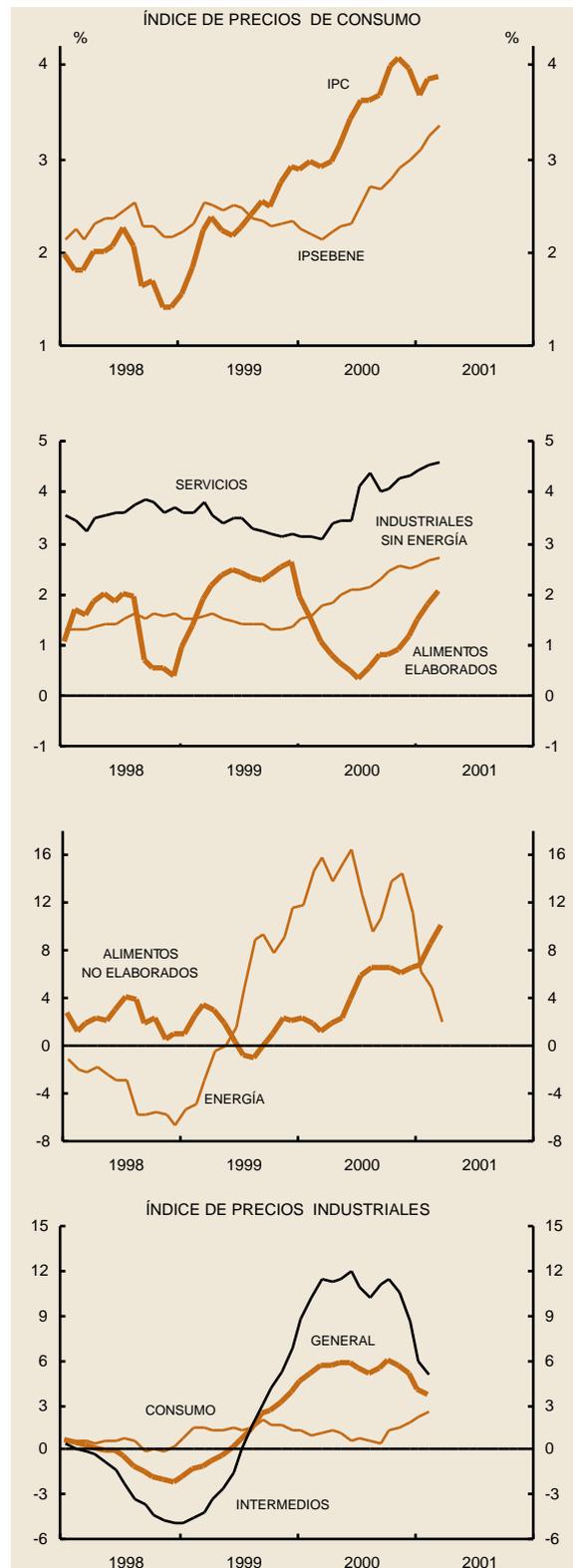
ró ligeramente en los meses finales del año, lo que se produjo de forma simultánea a una intensa reducción de los costes laborales unitarios, resultado, a su vez, de una cierta moderación de la remuneración por asalariado y de una caída menos intensa de la productividad; de esta forma se produjo una recuperación de márgenes unitarios, tras el deterioro observado en los trimestres anteriores. Por último, en la rama de construcción los costes laborales unitarios se han moderado de forma significativa, mientras que el deflactor ha mantenido crecimientos superiores al 8,5 %; de esta forma el excedente unitario continuó su proceso de ampliación durante todo el año.

Resulta aventurado anticipar cuál puede haber sido el comportamiento de los márgenes unitarios en las distintas ramas productivas durante el primer trimestre del año 2001. No obstante, los datos disponibles sobre la evolución de precios, salarios, producción y empleo sí permiten augurar una compresión de márgenes en el total de la economía, que puede haberse distribuido entre las distintas ramas con bastante desigualdad. En concreto, en la rama de servicios es donde el impacto de las cláusulas de salvaguardia suele ser menor, por lo que, dado el fuerte crecimiento de sus precios, es previsible esperar que no se hayan reducido los márgenes; lo contrario puede haber ocurrido en los sectores industriales.

El ligero recorte experimentado por el deflactor del PIB en el cuarto trimestre del año 2000 refleja el suave descenso que tuvo lugar en el deflactor de la demanda final, que, sin embargo, continuó experimentando un ritmo de crecimiento elevado (5 %), como consecuencia del todavía fuerte ritmo de avance de los precios de importación en los meses finales del año pasado. El deflactor de las importaciones de bienes y servicios alcanzó un incremento interanual del 10,2 %, quebrando la senda de aceleración que vino caracterizando su evolución a lo largo del año 2000, en buena parte determinada por el encarecimiento de las importaciones energéticas. Los resultados de los primeros meses del año actual recogen ya una importante desaceleración de los precios de los bienes importados; en concreto, utilizando los datos correspondientes al índice de valor unitario de las importaciones que estima el Ministerio de Economía, en el promedio de los meses de enero y febrero los precios de las importaciones totales aumentaron un 3,2 %, que contrasta con la tasa del 14,6 % que se alcanzó en el cuarto trimestre del año 2000. Como se analizó en el epígrafe primero de este capítulo, esta importante desaceleración de los precios de los bienes importados se extiende también a los productos no energéticos.

GRÁFICO 21

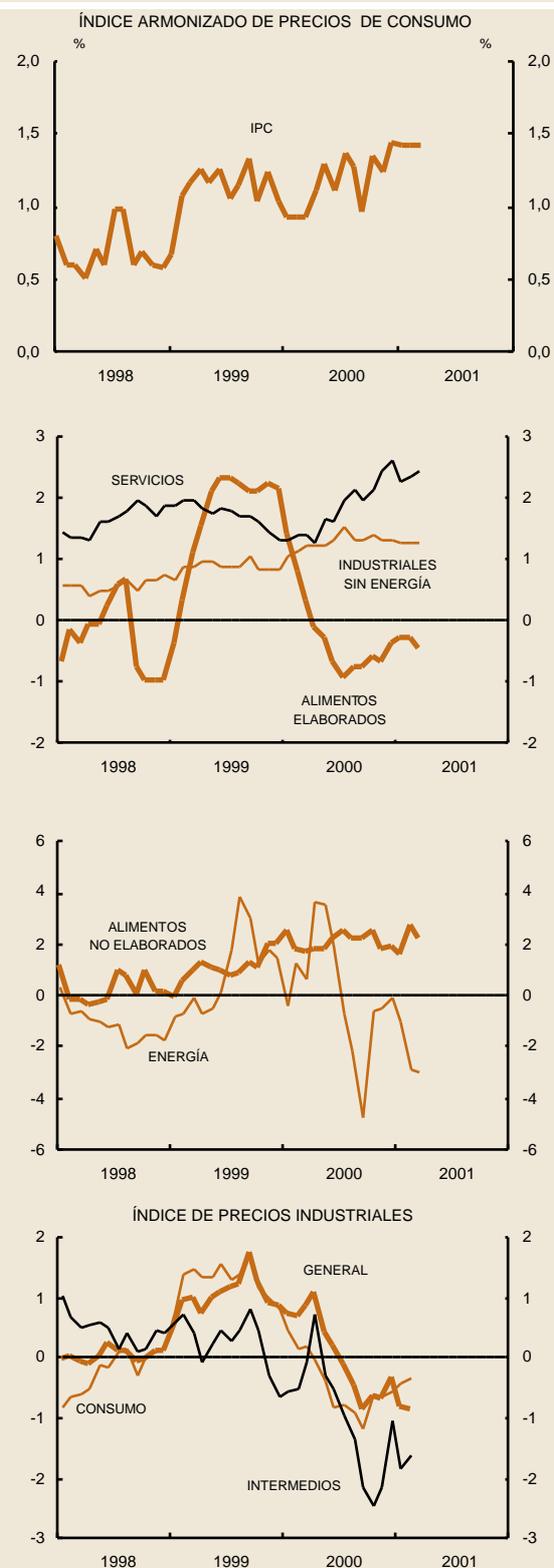
Indicadores de precios (a)  
España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.  
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

GRÁFICO 22

**Indicadores de precios  
Diferenciales con la UEM (a)**



Fuentes: Eurostat y Banco de España.  
(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

Los otros factores que, junto a la moderación mostrada recientemente por los precios de importación, han determinado la evolución de los principales indicadores de precios de la economía española a lo largo del primer trimestre del año 2001 han sido la recuperación parcial del tipo de cambio del euro frente al dólar y la extensión de la crisis en el sector ganadero. La tasa interanual del IPC —principal indicador de precios finales— se situó en el 3,9 % en el pasado mes de marzo, tan solo una décima por debajo del registro de diciembre del pasado año (véase gráfico 21), mientras que la inflación subyacente, aproximada por el IPSEBENE, ha continuado acelerando su ritmo de crecimiento, de tal forma que, en el mes de marzo, su variación interanual alcanzaba el 3,3 %, superando en tres décimas el registro al cierre del ejercicio anterior.

La tasa de crecimiento interanual del componente energético descendió fuertemente, hasta situarse en el 2,1 % al final del primer trimestre, frente al 11,2 % de diciembre del año 2000, lo que vino determinado tanto por la reducción de la tarifa eléctrica a los consumidores domésticos como por el buen comportamiento de los carburantes de automoción y calefacción, contrarrestando ampliamente los intensos incrementos registrados por el gas butano y el gas natural. En cualquier caso, no ha terminado de despejarse totalmente la incertidumbre sobre el alcance que podrá tener la desaceleración de los precios de los productos petrolíferos importados. Los precios de los alimentos no elaborados han sido el componente del IPC que más ha intensificado su ritmo de avance en el último trimestre, período en que se alcanzó una tasa interanual del 10 % (6,5 % en diciembre de 2000) como consecuencia de la crisis que atraviesa el sector ganadero, lo que ha provocado fuertes incrementos en los precios de la mayoría de las carnes, con la excepción de la de vacuno, cuyos precios retrocedieron tan solo de forma moderada.

Dentro de los precios de consumo cuya evolución es generalmente más estable (IPSEBENE) se aprecia una continuidad de la tendencia alcista iniciada a mediados del pasado año. Destaca la aceleración de los alimentos elaborados, cuya tasa de crecimiento se cifraba en el 2 % en el mes de marzo (1,1 % en diciembre de 2000), ya que las caídas en los precios del aceite y del vino compensaron solo parcialmente los encarecimientos de la leche y de productos cárnicos. Los precios de los bienes industriales no energéticos incrementaron en dos décimas su ritmo de variación interanual desde diciembre, hasta situarse en el 2,7 % en el mes de marzo. Por último, los precios de los servicios continuaron acelerando su tasa de

variación, situándose en el 4,6 % en marzo, a lo que ha contribuido la subida en los transportes, seguros médicos y mantenimiento de la vivienda.

Durante los primeros meses del año, la evolución de los precios finales en España y en el conjunto de la UEM, medidos a partir del IAPC, ha sido bastante similar, de forma que el diferencial en el IAPC general se ha mantenido estable en 1,4 puntos porcentuales desde el pasado mes de diciembre. Sin embargo, en España se han producido ritmos de avance superiores a los del área del euro en los precios de los alimentos, especialmente de los no elaborados, que han sido compensados con mayores desaceleraciones en los precios de los bienes industriales, concretamente en los energéticos, por lo que el diferencial de los precios de los bienes se ha estabilizado en 0,8 puntos porcentuales. Por último, el diferencial de los precios de los servicios se ha reducido solo muy ligeramente, siendo de 2,5 puntos porcentuales en el mes de febrero.

Del resto de los indicadores de precios, ya se ha analizado la importante desaceleración que ha tenido lugar en los últimos meses en los precios de importación, que se corresponde con la que han experimentado los precios de los bienes exportados. En cuanto al índice de precios industriales (IPRI), también hay que destacar el recorte de su tasa de crecimiento, que se ha situado en el 3,6 %, en febrero, desde el 5,7 % registrado en noviembre del año 2000.

#### 4.4. La actuación del Estado

La Actualización del Programa de Estabilidad y Crecimiento confirmó el objetivo, establecido en los Presupuestos Generales del Estado, de alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas en el año 2001, frente al déficit del 0,3 % del PIB con el que se cerró el año 2000. El objetivo de equilibrio presupuestario para el conjunto de las AAPP en el año 2001 resulta de una previsión de déficit del 0,3 % del PIB en el Estado (0,6 % en el año 2000), que se compensaría con un superávit de igual magnitud en la Seguridad Social, en tanto que también se prevé equilibrar las cuentas de las Administraciones Territoriales.

Los primeros datos del año 2001 en el marco de la Contabilidad Nacional, disponibles hasta el mes de marzo, resultan favorables para el cumplimiento de dicho objetivo. En los tres primeros meses del año, el Estado acumuló un superávit de 107 mm de pesetas (0,1 % del PIB), frente al déficit de 54 mm de pesetas

(0,1 % del PIB) registrado en el mismo período del año anterior (véase cuadro 3). Los ingresos aumentaron un 6,5 %, debido, básicamente, a la fortaleza de los impuestos directos y a los mayores ingresos por beneficios ordinarios del Banco de España. También destaca el dinamismo del IVA, mientras que los otros impuestos sobre los productos sufrieron un ligero retroceso, debido a los menores ingresos por los impuestos sobre el tabaco (que en los primeros meses de 2000 experimentaron un fuerte aumento relacionado con la subida de precios de este producto) y sobre hidrocarburos. Por su parte, los gastos crecieron hasta marzo un 3,2 %, frente al 4,7 % en el conjunto del año 2000. El moderado ritmo de crecimiento del gasto en el primer trimestre de 2001 se debió, principalmente, a los gastos en consumo final y a los intereses devengados, mientras que la evolución de los gastos de capital no se puede considerar significativa. Por otro lado, cabe destacar el crecimiento del 6,1 % en las transferencias a otras Administraciones Públicas, frente al 15 % registrado en el conjunto del año 2000. Sin embargo, tanto la evolución de estas transferencias como la del gasto en consumo final vienen afectadas por el proceso de traslados de competencias a las CCAA.

La información disponible en términos de caja registra un déficit del Estado de 927 mm de pesetas hasta marzo de 2001, frente a los 1.000 mm de pesetas de déficit acumulado en el mismo período de 2000. La reducción del déficit de caja en el primer trimestre de 2001 se debió a un incremento del 6 % en los ingresos no financieros, muy superior al previsto en el Presupuesto y al 3,8 % de crecimiento de los pagos no financieros. A continuación se comenta el desglose de ingresos y gastos, utilizando la información de caja.

Dentro de los ingresos, la recaudación tributaria experimentó, globalmente, un aumento algo superior a la previsión presupuestaria. Sin embargo, este comportamiento agregado esconde evoluciones dispares de sus componentes: los impuestos directos registraron un ritmo de crecimiento notable, similar al observado en el conjunto del año 2000, frente a un incremento más moderado de la imposición indirecta, que en el primer trimestre se situó por debajo de lo previsto en el Presupuesto. Destaca el fuerte aumento de la recaudación por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, debido, en parte, a los mayores ingresos por retenciones del trabajo procedentes de las CCAA y correspondientes a ejercicios anteriores. En cuanto al Impuesto sobre Sociedades, su evolución en el primer trimestre es escasamente significativa para el conjunto del año y podría venir determinada,

## Estado. Ejecución presupuestaria

mm de pesetas y %

	Liquidación		Presupuesto		Liquidación		
	2000	Variación porcentual 2000/1999	2001	Variación porcentual 2001/2000	2000 ENE-MAR	2001 ENE-MAR	Variación porcentual
	1	2	3	4=3/1	5	6	7=6/5
<b>1. Ingresos no financieros</b>	<b>19.749</b>	<b>7,5</b>	<b>20.421</b>	<b>3,4</b>	<b>4.866</b>	<b>5.159</b>	<b>6,0</b>
Impuestos directos	8.557	9,5	9.013	5,3	1.738	1.893	8,9
<i>IRPF</i>	5.350	4,9	5.675	6,1	1.589	1.767	11,2
<i>Sociedades</i>	2.863	17,5	3.022	5,6	43	88	104,8
<i>Otros (a)</i>	345	21,8	316	-8,4	106	38	-64,5
Impuestos indirectos	8.532	7,3	9.117	6,9	2.505	2.649	5,7
<i>IVA</i>	5.557	8,7	6.022	8,4	1.777	1.928	8,5
<i>Especiales</i>	2.672	4,1	2.778	4,0	657	646	-1,7
<i>Otros (b)</i>	304	12,4	317	4,4	71	75	4,6
Otros ingresos	2.659	2,4	2.291	-13,8	622	617	-0,8
<b>2. Pagos no financieros (c)</b>	<b>20.153</b>	<b>3,8</b>	<b>20.662</b>	<b>2,5</b>	<b>5.866</b>	<b>6.086</b>	<b>3,8</b>
Personal	2.706	-9,2	2.770	2,4	628	644	2,6
Compras	395	-9,5	351	-11,1	133	116	-12,8
Intereses	2.948	-7,3	2.836	-3,8	1.564	1.495	-4,4
Transferencias corrientes	12.117	12,1	12.533	3,4	2.930	3.150	7,5
Inversiones reales	1.004	4,9	1.097	9,3	373	386	3,5
Transferencias de capital	985	-7,4	1.075	9,2	238	295	23,6
<b>3. Saldo de caja (3 = 1 - 2)</b>	<b>-404</b>	<b>-61,7</b>	<b>-241</b>	<b>-40,5</b>	<b>-1.000</b>	<b>-927</b>	<b>-7,3</b>
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL :							
Ingresos no financieros	19.835	7,6	—	—	4.842	5.157	6,5
Pagos no financieros	20.461	4,7	—	—	4.896	5.050	3,2
<b>Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (d)</b>	<b>-626</b>	<b>-43,3</b>	<b>-320</b>	<b>-48,9</b>	<b>-54</b>	<b>107</b>	<b>•</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda.

(a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

(b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

(c) Incluye pagos sin clasificar.

(d) Las cifras anuales (columnas 1 y 3) proceden de la contestación del Ministerio de Hacienda al cuestionario de Protocolo sobre Déficit Excesivo.

principalmente, por unas devoluciones menores que las realizadas en el mismo período de 2000.

En cuanto a la imposición indirecta, su baja tasa de crecimiento hasta marzo se debió, sobre todo, a la reducción de los ingresos por impuestos especiales. Destaca, como ya se ha mencionado, la caída en la recaudación de los que gravan el tabaco y los hidrocarburos, aunque también disminuyeron los ingresos de los impuestos sobre la electricidad y sobre determinados medios de transporte. Por el contrario, el IVA experimentó en el primer trimestre un ritmo de crecimiento muy similar al registrado en el

conjunto del año anterior y en línea con la previsión presupuestaria.

Los ingresos no tributarios se redujeron ligeramente hasta marzo, debido a las menores transferencias de capital, que proceden en su mayoría de operaciones con la Unión Europea. Sin embargo, como consecuencia del incremento en los ingresos patrimoniales procedentes del Banco de España, la caída del conjunto de recursos no impositivos en el primer trimestre resultó muy inferior a la prevista en el Presupuesto.

En cuanto a los gastos no financieros, su crecimiento hasta marzo se situó por encima de

lo presupuestado, debido a los incrementos registrados en los capítulos de transferencias, tanto corrientes como de capital, mientras que los pagos por compras y por intereses se redujeron a un ritmo algo mayor que el establecido en el Presupuesto. Sin embargo, el crecimiento de los gastos en el primer trimestre coincidió con el registrado en el conjunto de 2000, al compensarse las mayores tasas de variación en los pagos de capital, intereses y personal con el menor crecimiento de las transferencias corrientes. La evolución de estos dos últimos capítulos se halla afectada por el mencionado proceso de traspaso de competencias a las CCAA. Los pagos a las CCAA por su participación en los ingresos estables aumentaron un 15 % hasta marzo (más de un 30 % en el año 2000), mientras que la aportación al INSALUD para financiar la asistencia sanitaria aumentó un 6,5 % en el primer trimestre del año 2001, ligeramente por encima de lo presupuestado.

Por último, se comentan brevemente los primeros datos referidos a la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social en 2001. Los ingresos por cotizaciones del Sistema (sin incluir recargos y multas) aumentaron un 9,1 % en enero, algo por encima de lo previsto en el Presupuesto. El crecimiento de estos ingresos continuó impulsado por el dinamismo del número de afiliados en alta. Por el lado del gasto, el destinado a pensiones contributivas creció un 6 % en enero, en línea con lo presupuestado, aunque cabría esperar una aceleración de esta partida si se contabilizara en el año 2001 el pago de la compensación por desviación de la inflación en 2000. El número de pensiones contributivas creció un 1,3 % hasta marzo, en línea con la previsión presupuestaria y el incremento registrado en 2000. Con respecto al gasto del INEM, el destinado a prestaciones por desempleo aumentó un 8 % hasta febrero. El incremento del número de beneficiarios de prestaciones por desempleo total (un 3,1 % hasta febrero) y la disminución del número de desempleados registrados dieron lugar a un nuevo aumento de la tasa de cobertura, que se situó en el 68,3 % hasta febrero.

#### 4.5. La balanza de pagos y la cuenta de capital en la economía

En el mes de enero de 2001, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 926 millones de euros, lo que supone una mejora de 132 millones en relación con el saldo observado en el mismo mes del año anterior. Este resultado refleja una evolución más favorable de la balanza por cuenta corriente en enero, que disminuyó su déficit en 344 millones de euros en relación con

CUADRO 4		
<b>Balanza de pagos: resumen (a)</b>		
Millones de euros		
	ENE-ENE	
	2000	2001
	Ingresos	Ingresos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>14.491</b>	<b>18.243</b>
Mercancías	8.402	10.167
Servicios	3.446	4.443
<i>Turismo</i>	1.816	2.290
<i>Otros servicios</i>	1.630	2.153
Rentas	1.266	1.993
Transferencias corrientes	1.377	1.641
<b>Cuenta de capital</b>	<b>717</b>	<b>505</b>
	Pagos	Pagos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>16.177</b>	<b>19.585</b>
Mercancías	10.606	12.395
Servicios	2.367	2.867
<i>Turismo</i>	353	468
<i>Otros servicios</i>	2.015	2.399
Rentas	1.868	3.122
Transferencias corrientes	1.335	1.201
<b>Cuenta de capital</b>	<b>90</b>	<b>90</b>
	Saldos	Saldos
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-1.686</b>	<b>-1.342</b>
Mercancías	-2.204	-2.228
Servicios	1.079	1.576
<i>Turismo</i>	1.464	1.822
<i>Otros servicios</i>	-385	-246
Rentas	-602	-1.129
Transferencias corrientes	41	439
<b>Cuenta de capital</b>	<b>627</b>	<b>415</b>

Fuente: Banco de España.  
(a) Avance provisional.

el registrado en iguales fechas del ejercicio precedente, gracias al buen comportamiento que mostraron los saldos de turismo y de transferencias corrientes, así como al menor deterioro que experimentó el desequilibrio comercial, mientras que el déficit de rentas se amplió notablemente. El superávit de la cuenta de capital, sin embargo, evolucionó negativamente, situándose en 415 millones de euros en enero, lo que significa una reducción de 212 millones en relación con el mismo período del ejercicio anterior.

La drástica moderación en el ritmo de avance del déficit comercial, que se incrementó tan solo un 1,1 % en enero, frente al crecimiento del 30,3 % que había observado en el promedio del año anterior, fue consecuencia, funda-

mentalmente, de la mejora de la relación real de intercambio que ha tenido lugar a comienzos del ejercicio actual, derivada de la moderación en el crecimiento de los precios de los productos energéticos importados y, en menor medida, del avance más contenido de los precios de las compras no energéticas. Adicionalmente, las exportaciones reales de bienes siguieron registrando un elevado dinamismo en enero, aunque también el volumen de importaciones registró una aceleración en dicho mes. Por su parte, el superávit de turismo aumentó un 24,5 % en el primer mes del año, intensificando el perfil ascendente de los últimos meses, tras la moderación que había experimentado a mediados del ejercicio anterior. Los ingresos por turismo registraron un elevado vigor, con una tasa de crecimiento del 26,1 % en enero, en línea con el mejor comportamiento que han mostrado a comienzos del ejercicio actual los indicadores reales de turistas entrados por fronteras; por su parte, los pagos por turismo también registraron un elevado avance, del 32,8 %, continuando con el dinamismo que les caracterizaba. En cuanto al resto de servicios no turísticos, su déficit experimentó una ligera mejora, debido al mayor crecimiento de los ingresos que de los pagos.

Los datos sobre la evolución del comercio exterior en el mes de febrero, que han supuesto un aumento del déficit comercial muy moderado, en relación con los resultados que se alcanzaron en el pasado año, y la dinámica que se aprecia en los indicadores de turismo, permiten anticipar una nueva corrección del desequilibrio exterior en el comercio de bienes y servicios cuando se publiquen las cifras de la balanza de pagos del mes de febrero.

La balanza de rentas registró un empeoramiento de 527 millones de euros en enero, en

relación con el saldo observado en el mismo mes del año anterior. Los ingresos siguieron creciendo a un ritmo muy abultado (57,4 %), en sintonía con el fuerte proceso inversor en el exterior que viene teniendo lugar en los años recientes; los pagos, por su parte, crecieron a un ritmo superior, el 67,1 %, en línea con el fuerte avance de las inversiones exteriores en fondos de inversión y en bonos y obligaciones que ha tenido lugar a lo largo del ejercicio anterior y con el mayor dinamismo de las inversiones a corto plazo materializadas en depósitos.

El superávit de transferencias corrientes aumentó en 398 millones de euros en enero, en relación con el observado en igual mes del año precedente, como consecuencia del notable crecimiento de las transferencias destinadas al sector privado a través del FEOGA-Garantía, mientras que los flujos procedentes de la UE en concepto de Fondo Social Europeo disminuyeron ligeramente. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital reflejó un deterioro de 212 millones de euros en relación con el observado en enero de 2000, derivado del descenso de los fondos estructurales procedentes de la UE en concepto de FEDER y de Fondo de Cohesión, afectados por los retrasos en la percepción de estos flujos que tienen lugar a principios de ejercicio, hasta la presentación y aprobación definitiva de los proyectos a los cuales se destinan.

La menor necesidad de financiación de la nación que reflejan estos datos resultaría coherente con una mejora de los saldos sectoriales de hogares y empresas, consecuencia, a su vez, de la progresiva ralentización de las inversiones residenciales y de la inversión productiva privada que ha tenido lugar en los últimos meses, en un contexto de crecimiento de la economía más moderado.

## 5. Flujos financieros de la economía española

### 5.1. Los flujos financieros del conjunto de la economía

Durante el cuarto trimestre de 2000, el saldo de las operaciones financieras netas (3) de la nación fue, una vez más, negativo:  $-0,4$  % del PIB. Por sectores institucionales, el ahorro financiero neto de las familias se mantuvo en niveles reducidos, al tiempo que el resto de sectores residentes mantuvieron la misma tónica de trimestres anteriores. En el conjunto del año, el saldo de las operaciones financieras de la nación se redujo hasta el  $-2,2$  % del PIB, frente al  $-1,1$  % de 1999 (véase cuadro 5), como consecuencia del deterioro del ahorro financiero neto de las familias y de las crecientes necesidades de financiación de las empresas no financieras, en un contexto en el que las AAPP redujeron notablemente sus necesidades de fondos y las instituciones financieras han incrementado ligeramente su ahorro.

La mayor dependencia del ahorro exterior para financiar la inversión nacional no fue, sin embargo, obstáculo para la continuación del proceso de internacionalización de los flujos financieros de la economía española, fenómeno al que no ha sido ajeno ningún sector residente. La evolución de los flujos intersectoriales (parte inferior del cuadro 5) muestra que las AAPP continuaron reduciendo, de forma intensa, la financiación recibida de los sectores residentes y sustituyéndola por financiación del resto del mundo. Este proceso, que comenzó en 1999, adquirió mayor importancia en el año 2000, en el que la financiación otorgada por los no residentes a las AAPP alcanzó niveles próximos al 6 % del PIB. Por su parte, los inversores institucionales continúan aumentando su cartera de activos financieros exteriores, con un volumen de operaciones que, en el año 2000, alcanzó el 5,5 % del PIB, en términos netos. Esta internacionalización de la cartera de los inversores institucionales es, en última instancia, la principal vía a través de la cual se está produciendo la canalización de una parte del ahorro de las familias españolas hacia el exterior.

Las entidades de crédito han continuado canalizando ahorro del exterior para financiar la brecha entre la inversión y el ahorro nacionales. A lo largo del pasado año, este sector reci-

(3) El saldo de la cuenta de operaciones financieras se denominaba *ahorro financiero neto*, de acuerdo con la nomenclatura utilizada en el SEC/79. En las cuentas financieras, según la metodología SEC/95, dicho saldo ha pasado a denominarse *operaciones financieras netas*. A lo largo de este Informe se utilizan ambas denominaciones de forma indistinta. Asimismo, se utiliza de forma indistinta la terminología de empresas no financieras y familias, que venía utilizándose en anteriores informes, y la que corresponde a estos sectores según la metodología SEC/95: sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro (ISFL).

**Operaciones financieras netas y flujos intersectoriales  
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**

 CUADRO 5  
 Corregido 28/05/2001  
 % PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS								
	1995	1996	1997	1998	1999	2000			
						I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>Economía nacional</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,2</b>
<b>Sociedades no financieras y hogares e ISFL</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>
Sociedades no financieras	0,5	-0,1	-0,4	-1,2	-1,8	-2,2	-2,5	-2,7	-2,7
Hogares e ISFL	6,2	5,3	4,5	3,2	1,3	1,3	0,3	0,3	0,1
<b>Instituciones financieras</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
<b>Administraciones públicas</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
	FLUJOS INTERSECTORIALES (a)								
	1995	1996	1997	1998	1999	2000			
						I TR	II TR	III TR	IV TR
<b>Hogares e ISFL</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	2,0	-2,6	-6,7	-4,4	0,3	2,2	1,5	1,6	-0,4
Inversores institucionales (c)	3,0	8,8	10,8	7,6	1,0	-0,9	-1,7	-1,3	0,0
<b>Sociedades no financieras</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-1,4	-0,4	-3,1	-4,2	-3,7	-5,1	-4,5	-5,4	-6,4
Resto del mundo	-0,3	0,4	1,7	0,5	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	1,1
<b>Administraciones públicas</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-3,1	-0,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	2,2
Inversores institucionales (c)	0,5	-5,9	-3,9	-2,6	1,7	1,7	3,3	3,5	3,5
Resto del mundo	-3,4	-0,2	-2,0	-1,1	-4,3	-3,8	-3,8	-4,5	-5,9
<b>Resto del mundo</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
Frente a:									
Instituciones de crédito (b)	-2,8	0,9	2,8	7,2	2,2	3,8	3,8	3,3	5,2
Inversores institucionales (c)	-0,5	-0,9	-2,6	-6,3	-3,5	-3,6	-3,9	-4,2	-5,5
Sociedades no financieras	0,3	-0,4	-1,7	-0,5	0,4	-0,3	0,7	0,7	-1,1
Administraciones públicas	3,4	0,2	2,0	1,1	4,3	3,8	3,8	4,5	5,9

Fuente: Banco de España.

(a) Un signo positivo indica que se otorga financiación al sector de contrapartida. Un signo negativo refleja la financiación recibida del sector de contrapartida.

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguro e Instituciones de inversión colectiva.

bió una financiación neta del exterior del 5,2 % del PIB, con la que atendió el fuerte crecimiento de la demanda de crédito de los sectores residentes, que en diciembre de 2000 se situó en torno al 18 % en tasa anual. Hay que señalar, no obstante, que los indicadores mensuales sobre las condiciones monetarias y financieras de la economía española (4) muestran una mode-

rada desaceleración de los ritmos de crecimiento del crédito concedido al sector privado durante los primeros meses del año 2001 (véase gráfico 23). En particular, la tasa de crecimiento anual de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes al sector privado residente no financiero, el principal componente de la financiación de este sector, se ha reducido hasta el 14,3 % en el mes de marzo. Por su parte, la financiación captada por el sector privado no financiero mediante la emisión de valores de renta fija y fondos de titulización continúa siendo muy pequeña y notablemente volátil.

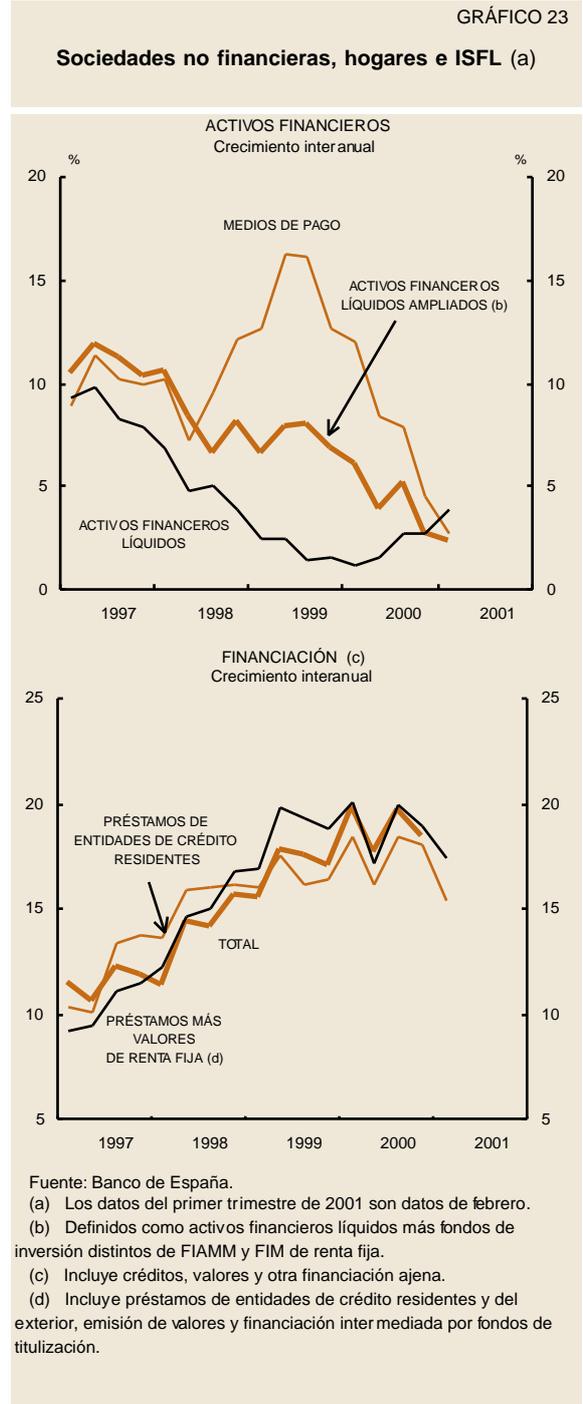
(4) Para una definición precisa de estos indicadores conforme a la metodología del SEC/95, véase el recuadro «Aplicación de la metodología SEC/95 a los indicadores monetarios y crediticios mensuales» en *Boletín económico*, septiembre de 2000.

La información del cuarto trimestre del año pasado muestra, asimismo, que podría haberse detenido el proceso de reintermediación bancaria de las operaciones financieras de los hogares que se había venido registrando a lo largo de 2000, ya que disminuyó la financiación neta de las familias a las entidades de crédito y se moderó, al mismo tiempo, la intensidad con la que, a lo largo del año, se había venido reduciendo el ahorro canalizado hacia los inversores institucionales. De hecho, las ventas de participaciones de fondos de inversión fueron menores que en trimestres anteriores y la adquisición de activos a través de fondos de pensiones y empresas de seguro siguió siendo elevada.

### 5.2. Los flujos financieros de los hogares

Durante el cuarto trimestre de 2000, el ahorro financiero neto de los hogares e ISFL fue del 0,8 % del PIB. No obstante, hay que tener presente que el cuarto trimestre es, tradicionalmente, un período de aumento del ahorro de este sector. De hecho, en términos acumulados para el conjunto del año, el ahorro financiero de las familias se situó en el 0,1 % del PIB, frente al 1,3 % registrado en el año 1999. Esta tendencia descendente del ahorro, observada desde mediados de los años noventa, se enmarca en un contexto de mejora de las condiciones de financiación, de elevado dinamismo de la actividad económica —acompañado de una fuerte creación de empleo—, de mayor estabilidad macroeconómica, de revalorización de los activos reales y financieros y de tipos de interés reales bajos, en términos históricos. De esta forma, las familias han podido mantener decisiones de gasto relativamente expansivas e incrementar su endeudamiento sin reducir, por ello, su patrimonio neto por debajo del nivel deseado. Sin embargo, desde el inicio del año 2000 se vienen registrando una serie de hechos que podrían terminar provocando un cambio de tendencia en la evolución del ahorro financiero de las familias. Entre ellos figuran la pérdida de impulso de la fase expansiva del ciclo económico, la disminución de la riqueza asociada a la evolución reciente de los precios de los activos bursátiles —especialmente acusada a partir del segundo trimestre de 2000 (véase gráfico 24)— y el aumento del coste de la financiación asociado al cambio en el tono de la política monetaria única. La información actualmente disponible, todavía provisional, no da muestras, sin embargo, de que estos factores hayan empezado a afectar de modo significativo a las decisiones de ahorro de las familias.

El análisis del ahorro financiero neto por componentes muestra que la adquisición de ac-



tivos financieros por parte de las familias (véanse gráfico 24 y cuadro 6) fue menos intensa en el último trimestre del año. En particular, se produjo una desinversión importante (en términos desestacionalizados) en los activos financieros más líquidos o *medios de pago* —que incluyen efectivo, depósitos a la vista y depósito de ahorro—, que se enmarca en la tendencia descendente de la demanda de estos activos iniciada tras el aumento de los tipos de interés a corto plazo a partir de mediados de 1999. También se moderó la inversión en los *otros*

CUADRO 6  
Corregido 28/05/2001

**Activos financieros y pasivos de los hogares, ISFL y sociedades no financieras (a)**

% PIB

	1998	1999	2000	2000		
				II TR	III TR	IV TR
HOGARES E ISFL:						
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>
Medios de pago	3,3	4,4	0,8	0,0	0,6	-0,6
Otros depósitos y valores de renta fija (b)	-1,7	2,6	5,9	1,8	1,3	1,1
Acciones y otras participaciones	5,3	-2,0	-3,0	-0,8	-0,8	0,0
Resto	3,4	4,9	4,2	0,6	1,0	1,0
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>7,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>
Créditos de entidades de crédito residentes	5,9	6,4	6,9	1,5	1,9	2,0
Resto	1,1	2,2	1,1	0,6	0,3	-0,2
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>14,3</b>	<b>18,0</b>	<b>28,8</b>	<b>7,0</b>	<b>10,3</b>	<b>6,6</b>
Medios de pago	1,5	0,7	0,8	0,3	0,3	-0,2
Otros depósitos y valores de renta fija (b)	0,2	-0,2	1,1	0,4	1,0	-0,6
Acciones y otras participaciones	3,0	7,9	13,6	3,1	4,9	4,9
Resto	9,7	9,5	13,3	3,2	4,2	2,6
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>15,5</b>	<b>19,8</b>	<b>31,6</b>	<b>7,9</b>	<b>11,4</b>	<b>6,6</b>
Créditos de entidades de crédito residentes	4,7	4,9	6,7	1,8	1,9	1,1
Préstamos exteriores, valores de renta fija y fondos de titulización (b)	1,7	3,9	3,0	0,9	1,7	0,2
Resto	9,2	11,1	21,8	5,1	7,8	5,3
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
<b>Activos financieros líquidos</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>		<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Hogares e ISFL	4,0	0,7		0,0	0,7	0,9
Sociedades no financieras	2,5	5,8		9,1	13,1	11,7
<b>Financiación (c)</b>	<b>16,9</b>	<b>18,8</b>		<b>17,2</b>	<b>19,9</b>	<b>19,0</b>
Hogares e ISFL	19,3	19,6		17,4	17,5	17,3
Sociedades no financieras	15,1	18,3		17,1	21,8	20,2

Fuente: Banco de España.

(a) Datos desestacionalizados. Para obtener los datos en % PIB se ha utilizado el PIB anual.

(b) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

(c) Incluye crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

*depósitos y valores de renta fija* —que incluye los depósitos a plazo y las cesiones temporales—, que, sin embargo, en el conjunto del año, alcanzó el 5,9 % del PIB, frente al 2,6 % de 1999. Por último, las aportaciones a planes de pensiones y seguros (incluidas dentro de la partida *resto*) continuaron siendo elevadas, al tiempo que la inversión neta en *acciones y otras participaciones* dejó de ser negativa como consecuencia de la moderación de las ventas de participaciones de fondos de inversión, especialmente de aquellos con menores niveles de riesgo (fondos monetarios y fondos de renta fija nacionales).

Los indicadores mensuales provisionales disponibles sobre las condiciones monetarias y financieras de la economía española apuntan una posible continuidad de las tendencias anteriormente señaladas durante los primeros meses de 2001 (5) (véase gráfico 23). Así, de acuerdo con la última información correspondiente al mes de marzo, los activos financieros

(5) Si bien hay que hacer la salvedad de que estos indicadores no permiten identificar separadamente los componentes de familias y empresas no financieras, por lo que las conclusiones sobre la evolución de las operaciones de las familias han de interpretarse con las debidas cautelas.

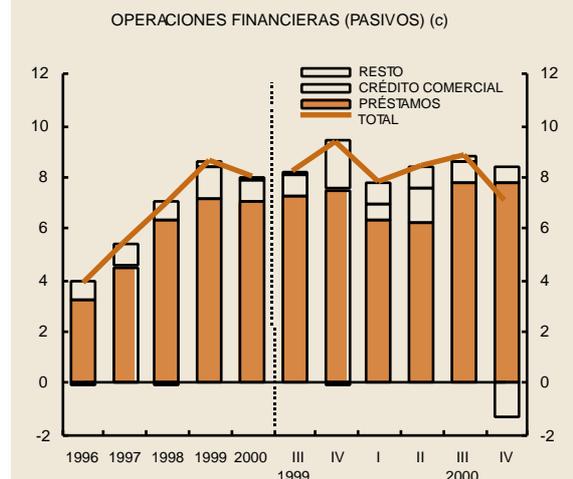
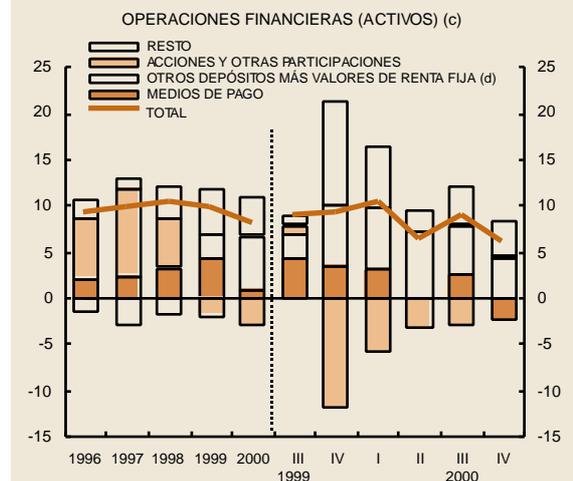
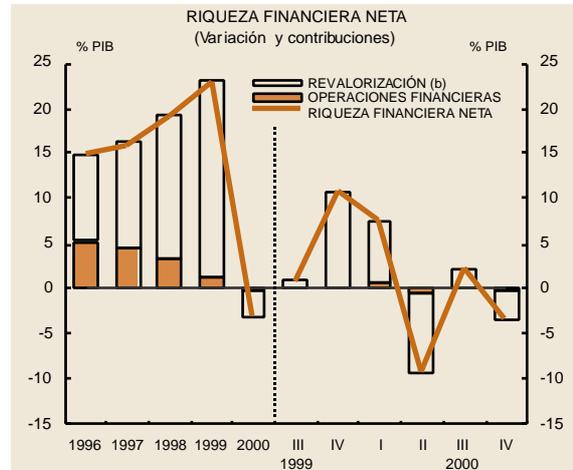
líquidos (AFL) se han acelerado hasta alcanzar una tasa de crecimiento del 4,7 % como resultado de una evolución dispar en las tasas de crecimiento de sus dos componentes: *medios de pago* y *otros activos líquidos*. Los *medios de pago* continúan reduciendo su tasa de crecimiento, que se ha situado en el 2 % en el mes de marzo, desaceleración que se manifiesta en todos sus componentes. Por el contrario, los *otros activos financieros* continúan acelerándose, con una tasa de crecimiento que se ha situado en el 7,2 % en el mes de marzo, frente al 1 % de diciembre de 2000. Dentro de estos activos, se mantiene el crecimiento de los depósitos a plazo y las cesiones temporales y se registran menores pérdidas de patrimonio de los fondos de inversión monetarios y de renta fija nacionales. El resto de los fondos de inversión —fondos internacionales y de renta variable— han experimentado una reducción del patrimonio importante, que explica la desaceleración del agregado monetario más amplio *activos financieros líquidos ampliados*.

La financiación total recibida por las familias durante el cuarto trimestre de 2000 fue también más moderada, en términos desestacionalizados, que en los trimestres anteriores (véase parte inferior del gráfico 23). Sin embargo, hay que destacar que la financiación recibida a través de créditos de entidades residentes volvió a crecer (en términos desestacionalizados), situándose en un 2 % del PIB en el cuarto trimestre, frente al 1,9 % del trimestre anterior. De acuerdo con la información disponible sobre la distribución del crédito por finalidades, el principal destino de esta financiación siguió siendo la adquisición de vivienda. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2000 el crédito al consumo también experimentó un cierto repunte, rompiendo, así, la tendencia descendente que mantenía desde comienzos de año.

Durante el cuarto trimestre de 2000, la posición patrimonial de las familias, medida a través de sus *ratios* de endeudamiento (véase gráfico 25), empeoró. La deuda de este sector —aproximada por la suma de crédito bancario y la financiación intermediada por fondos de titulización— mantuvo una tendencia creciente, hasta alcanzar el 45 % del PIB. Aunque, como se ha comentado, este crecimiento sostenido del endeudamiento de las familias en los últimos años viene, en parte, explicado por la mayor estabilidad macroeconómica y la coyuntura cíclica favorable, ha supuesto un incremento rápido e intenso del grado de exposición del sector a los riesgos asociados a la evolución futura de los precios de los activos financieros y reales.

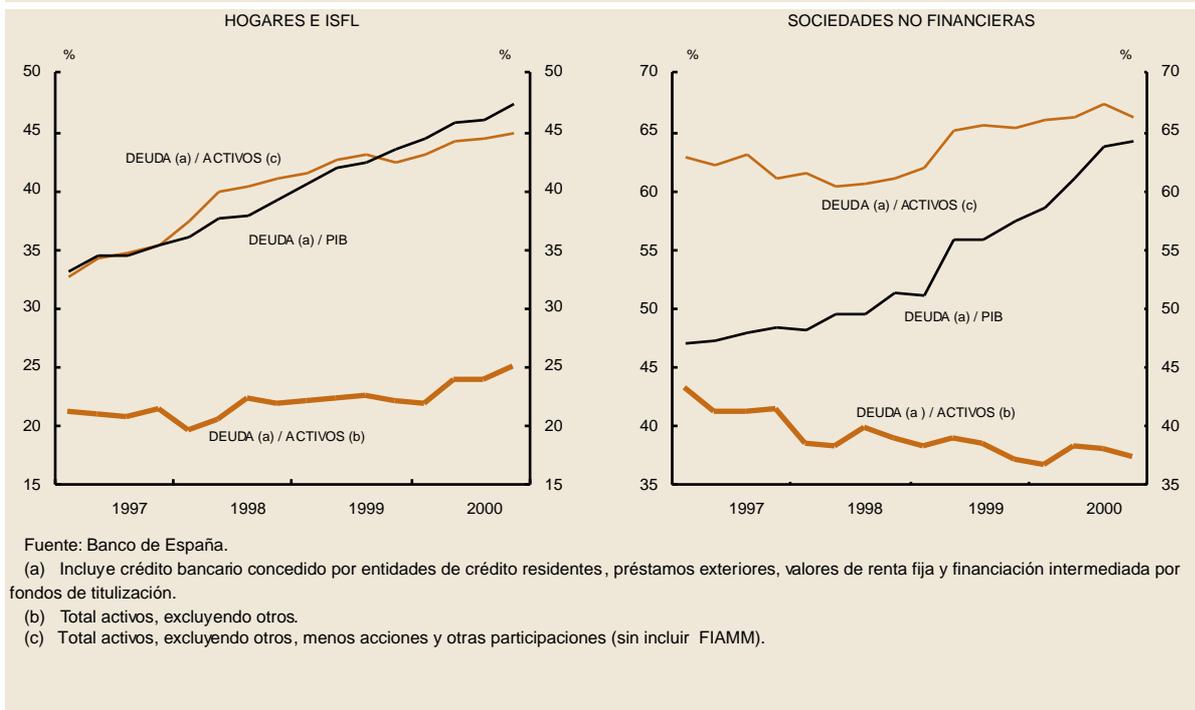
GRÁFICO 24

Hogares e ISFL (a)



Fuente: Banco de España.  
 (a) Datos desestacionalizados.  
 (b) Variaciones en el saldo que no se explican ni por operaciones financieras ni por variaciones en volumen.  
 (c) Los datos trimestrales están anualizados.  
 (d) No incorpora a los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

**Ratios de endeudamiento**



**5.3. Los flujos financieros de las sociedades no financieras**

En el cuarto trimestre de 2000, el ahorro financiero neto de las sociedades no financieras fue del 0,1 %, si bien en términos acumulados de cuatro trimestres se mantuvo el nivel de necesidades de financiación de trimestres anteriores (véase cuadro 5). En el conjunto del año, la financiación neta recibida por este sector ascendió al 2,7 % del PIB, frente al 1,8 % de 1999. Fruto de la creciente internacionalización de este sector, los fondos necesarios para financiar la formación bruta de capital (inversión doméstica) y la adquisición de acciones en el exterior se vieron, sin embargo, incrementados durante el cuarto trimestre, tal y como venía ocurriendo en los trimestres anteriores (véanse cuadro 6 y gráfico 26). En esta ocasión, una parte significativa de la adquisición de acciones emitidas por no residentes estuvo relacionada con una operación de intercambio accionarial entre una empresa residente y una empresa extranjera, que no supuso, por tanto, un mayor endeudamiento del sector residente.

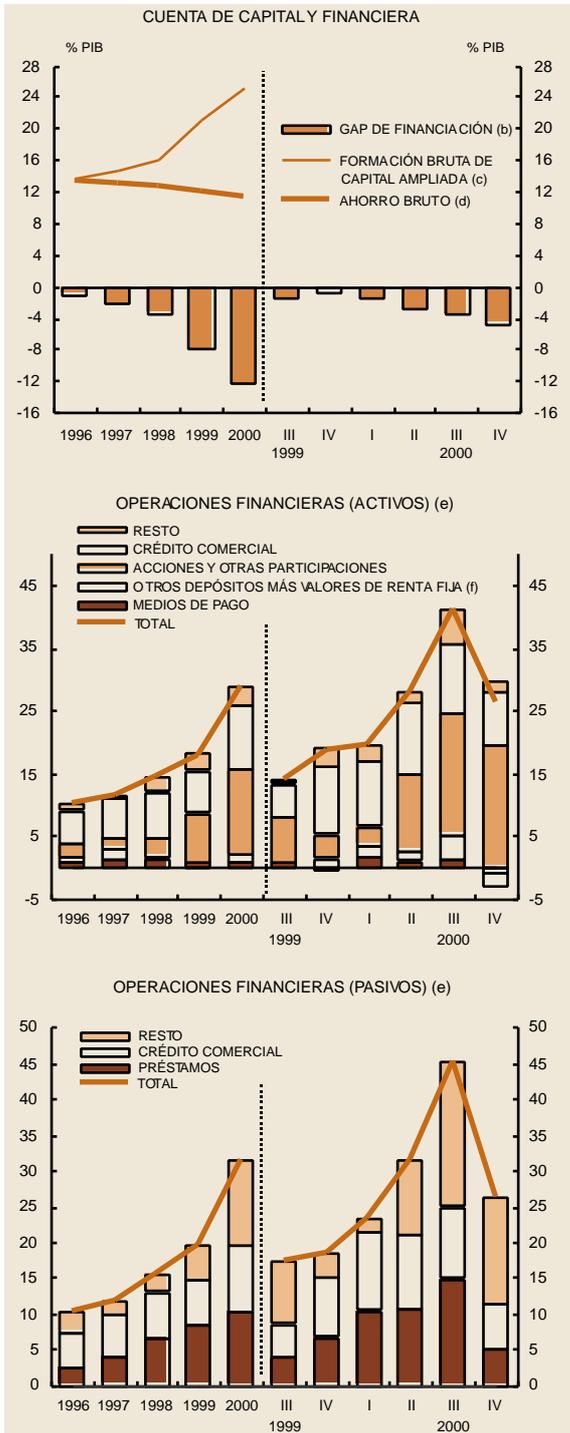
Por componentes, hay que comenzar señalando que, aunque el volumen de pasivos y activos financieros adquiridos fue inferior al del trimestre anterior (véase cuadro 6), estos volúmenes siguen siendo elevados y dependientes

de decisiones financieras singulares de algunas grandes empresas residentes. Durante el último trimestre del año, el aumento neto de pasivos se materializó, de forma importante, en emisión de acciones que, en esta ocasión, han sido mayoritariamente (más de un 80 %) acciones no cotizadas (6). La financiación obtenida a través de préstamos bancarios fue más moderada que en los trimestres anteriores, aunque hay que recordar que el flujo de financiación del trimestre anterior estaba influido por las inversiones en licencias de telefonía móvil UMTS. En conjunto, el crecimiento interanual de la financiación obtenida a través de los préstamos bancarios, emisión de valores de renta fija y la financiación intermediada por fondos de titulización se situó en el 20,2 %, frente al 21,8 % del trimestre anterior (véase cuadro 6). De acuerdo con la información disponible sobre la distribución del crédito por finalidades correspondiente al último trimestre del año, el destino principal de la financiación bancaria a empresas continúa siendo el sector servicios.

(6) Los datos tanto del tercer como del cuarto trimestre de 2000 incluyen una operación significativa de traspaso de la cartera industrial de una entidad de crédito a un *holding* no financiero. La creación de esta empresa *holding* se registra en las cuentas financieras como un aumento de las acciones no cotizadas emitidas por las sociedades no financieras.

GRÁFICO 26

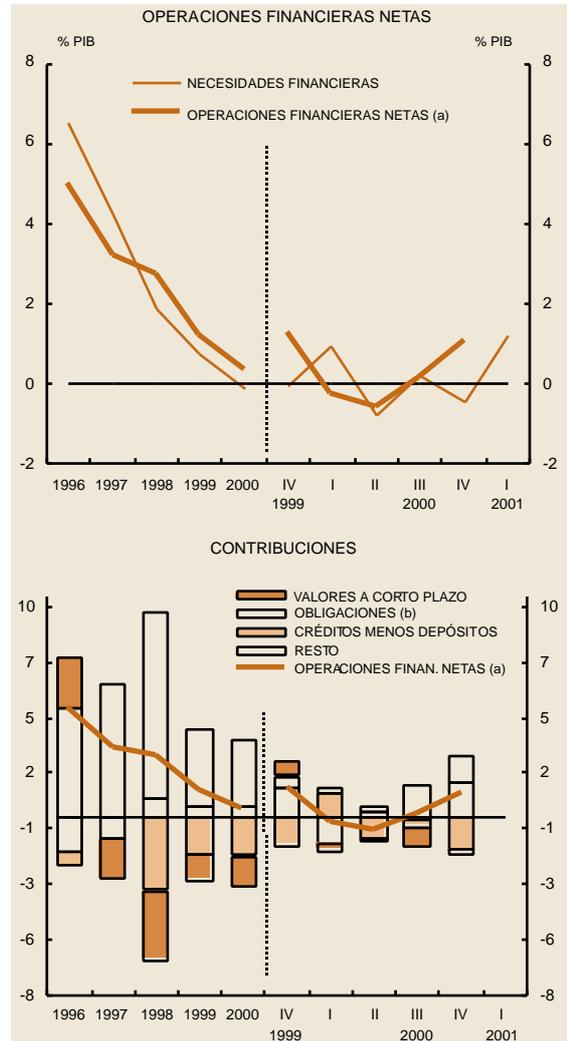
Sociedades no financieras (a)



Fuente: Banco de España.  
 (a) Datos desestacionalizados.  
 (b) Recursos financieros que cubren la brecha entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.  
 (c) Incluye la variación de existencias y la renta variable en el exterior.  
 (d) Incluye las transferencias de capital.  
 (e) Los datos trimestrales están anualizados.  
 (f) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 27

Administraciones Públicas



Fuente: Banco de España.  
 (a) Cambiado de signo.  
 (b) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

Los primeros datos disponibles, aún provisionales, en relación con la evolución de la financiación recibida por las sociedades no financieras de las entidades de crédito residentes en los primeros meses de 2001 parecen confirmar la moderada desaceleración registrada en el último trimestre de 2000.

La *ratio* de endeudamiento de las empresas no financieras en términos del PIB volvió a aumentar durante el cuarto trimestre de 2000, alcanzando niveles cercanos al 65 % (véase gráfico 25). Aunque este nivel de endeudamiento es similar al alcanzado por otros países eu-

## Operaciones financieras de la nación (a)

CUADRO 7

Corregido 28/05/2001

% PIB

	1998	1999	2000	2000		
				II TR	III TR	IV TR
<b>Operaciones financieras netas</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>
<b>Operaciones financieras (activos)</b>	<b>12,8</b>	<b>14,9</b>	<b>25,0</b>	<b>4,3</b>	<b>8,9</b>	<b>8,1</b>
<b>Oro y DEG</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Efectivo y depósitos</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,2</b>
Sistema Crediticio	0,0	3,7	2,6	-1,0	2,6	0,9
Otros sectores residentes	3,2	-1,9	0,0	0,0	0,0	-0,7
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
Sistema Crediticio	-1,4	-0,9	-0,3	-0,2	0,4	-0,1
Otros sectores residentes	4,8	3,7	3,9	1,5	0,9	1,5
<b>Acciones y otras participaciones</b>	<b>4,4</b>	<b>8,8</b>	<b>14,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>5,7</b>
Sistema Crediticio	0,4	0,5	2,0	0,5	0,6	0,4
Otros sectores residentes	4,0	8,3	12,8	2,7	2,8	5,3
Del cual:						
Sociedades no financieras	2,2	6,1	9,7	2,1	2,4	4,8
<b>Créditos</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>
Sistema Crediticio	0,2	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,3
Otros sectores residentes	1,7	1,8	3,4	0,7	1,5	0,6
<b>Operaciones financieras (pasivos)</b>	<b>12,3</b>	<b>16,1</b>	<b>27,3</b>	<b>4,9</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>
<b>Depósitos</b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>7,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>
Del cual:						
Sistema Crediticio	5,9	4,1	7,3	1,5	1,7	2,7
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
Sistema Crediticio	0,2	0,9	0,8	0,3	0,2	0,0
Administraciones Públicas	1,0	4,3	5,6	0,6	2,0	2,1
Otros sectores residentes	-0,2	0,3	0,4	0,1	0,0	0,1
<b>Acciones y otras participaciones</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>8,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>
Sistema Crediticio	0,1	0,3	1,6	0,5	0,7	0,1
Otros sectores residentes	2,8	2,7	7,4	1,4	2,2	3,4
<b>Créditos</b>	<b>3,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>
Administraciones Públicas	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0
Otros sectores residentes	2,9	4,8	5,0	1,2	2,5	0,6
<b>Otros neto (b)</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Para obtener los datos en %PIB se ha utilizado el PIB anual.

(b) Incluye la rubrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

ropeos, resulta, sin embargo, elevado en términos históricos.

#### 5.4. Los flujos financieros de las Administraciones Públicas

Durante el año 2000, las operaciones financieras netas de las AAPP mantuvieron la tendencia descendente de los últimos años. Así, el saldo de estas operaciones se situó en el -0,3 % del PIB, frente al -1,2 % del año 1999.

Las necesidades de financiación, que incluyen los recursos netos obtenidos a través de la apelación a los mercados mediante la emisión de valores, la obtención de crédito y la utilización de saldos mantenidos en depósitos, fueron negativas durante el cuarto trimestre de 2000 (véase gráfico 27). Las emisiones de bonos y obligaciones volvieron a ser muy elevadas, alcanzando un volumen de alrededor de 10 mm de euros. Estas emisiones permitieron a las AAPP conseguir recursos para continuar con la amortización de valores a corto plazo, que se cifró en alrededor de 1,2 mm de euros en térmi-

**Activos financieros netos frente al resto del mundo (a)**  
**(Datos del cuarto trimestre)**

CUADRO 8

Corregido 28/05/2001

% PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Economía nacional</b>	<b>-19,5</b>	<b>-19,7</b>	<b>-20,7</b>	<b>-21,7</b>	<b>-23,3</b>	<b>-24,8</b>
<b>Sociedades no financieras y hogares e ISFL</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,3</b>	<b>-10,9</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,1</b>	<b>-4,8</b>
Sociedades no financieras	-17,9	-18,3	-17,3	-15,3	-16,5	-12,8
Hogares e ISFL	4,0	5,0	6,4	6,3	7,3	8,0
<b>Instituciones financieras</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>
Instituciones de crédito (b)	8,0	6,7	2,4	-5,4	-7,9	-12,6
Inversores institucionales (c)	1,3	2,2	4,9	11,0	15,0	18,3
Resto de instituciones financieras	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8
<b>Administraciones públicas</b>	<b>-14,9</b>	<b>-15,2</b>	<b>-17,0</b>	<b>-17,9</b>	<b>-20,6</b>	<b>-24,8</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Calculados como diferencia entre el saldo de activos financieros y de pasivos frente al resto del mundo con los datos de las cuentas financieras trimestrales.

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguro e Instituciones de inversión colectiva.

nos netos durante el último trimestre del año. Los recursos obtenidos también se tradujeron en un aumento de los depósitos por un importe superior a los 8 mm de euros.

Uno de los fenómenos más destacados durante los dos últimos años, que se ha intensificado en los últimos trimestres del año 2000, ha sido la sustitución de financiación recibida de sectores residentes por financiación del resto del mundo. Durante el cuarto trimestre de 2000, el valor de las obligaciones que pasaron a manos de no residentes ascendió a más de 13 mm de euros, en términos netos. Haciendo balance del año, la emisión neta de obligaciones fue algo superior a los 18 mm de euros y la adquisición de obligaciones por los no residentes ascendió a 33 mm de euros.

La información provisional correspondiente al primer trimestre de 2001 indica unas necesidades financieras de las AAPP prácticamente nulas. Durante dicho trimestre se ha producido una amortización neta de valores a largo plazo, mientras que la emisión neta de valores a corto plazo ha sido casi nula. Estas amortizaciones netas y el mayor pago de intereses durante el primer trimestre se han financiado mediante una reducción de los depósitos.

### 5.5. Los flujos financieros de la economía española con el resto del mundo

Como ya se ha señalado, el saldo de las operaciones financieras netas de la nación se situó en el año 2000 en un -2,2 % del PIB, fren-

te al -1,1 % en el año 1999 (véase cuadro 7). La información del cuarto trimestre no revela, pues, cambios en las tendencias que vienen observándose durante el transcurso del año. Los volúmenes de adquisición de activos financieros y pasivos en el exterior fueron elevados, reflejando la creciente internacionalización de la economía española. Así, durante el año 2000 el incremento neto de activos financieros del exterior en manos de los sectores residentes alcanzó el 25 % del PIB, frente al 14,8 % de 1999. Por su parte, el aumento neto de pasivos de la nación frente al resto del mundo fue del 27,3 % del PIB, frente al 16,1 % de 1999.

La adquisición de activos financieros se materializó, de forma especial en este trimestre, en *acciones y otras participaciones* (5,7 % del PIB). Está inversión fue realizada mayoritariamente por empresas no financieras (4,8 %), aunque detrás de ellas pueden encontrarse las entidades de crédito, que, en ocasiones, realizan inversiones en el exterior a través de empresas *holding* no financieras.

El volumen de pasivos acumulado frente al exterior fue, al igual que en el trimestre anterior, muy elevado: 8,5 % del PIB. Esta adquisición de pasivos fue también especialmente abultada en el caso de las sociedades no financieras. Durante el cuarto trimestre, el resto del mundo adquirió acciones de este sector por un valor de, aproximadamente, el 3 % del PIB. Por su parte, el sector AAPP acumuló pasivos netos frente al exterior por valor de un 2,1 % del PIB. Por último, la financiación captada en el exterior por las entidades de crédito residentes au-

mentó notablemente, especialmente en forma de depósitos, siendo estos recursos los que han permitido, en definitiva, financiar el exceso de la inversión doméstica sobre el ahorro nacional.

Fruto de estas operaciones, en el último trimestre del año 2000 las AAPP y, sobre todo, las instituciones de crédito aumentaron su posición deudora frente al resto del mundo, tal y como hicieron en los trimestres anteriores (véase cuadro 8). No obstante, los inversores institucionales siguieron aumentando sus activos netos exteriores y las sociedades no financieras disminuyeron su posición deudora.

19.4.2001.

---

# Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias

*Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Luis Ángel Maza, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

La regulación tributaria promulgada a mediados y a finales de 2000 (ver anejo) ha transformado de nuevo la fiscalidad y el régimen de retenciones de los instrumentos financieros (1) que estaba vigente a principios de 2000 [ver García-Vaquero (2000)]. Estos cambios, junto con los realizados a lo largo de los dos años anteriores, han configurado un nuevo panorama fiscal que ha influido en las decisiones de inversión financiera de las familias, afectando, por tanto, a la composición de sus carteras.

Los cambios tributarios introducidos en junio de 2000 han perseguido incentivar el ahorro financiero de las familias a medio y largo plazo y avanzar, en alguna medida, en la neutralidad del régimen de retenciones y de la fiscalidad de los distintos instrumentos financieros. Este artículo ofrece un análisis de estos cambios recientes en la fiscalidad de los activos financieros y de sus efectos sobre las operaciones y la riqueza financieras de las familias.

Para ello, se describen, en la segunda sección, la nueva fiscalidad y el nuevo régimen de retenciones, para, seguidamente, estudiar, en la sección 3, los principales cambios recientes en las decisiones financieras de las familias y su posible relación con las modificaciones fiscales de los dos últimos años. Para profundizar un poco más en el análisis de dicha relación, en la cuarta sección se realiza un análisis más detallado de los incentivos fiscales que introduce la nueva normativa, a partir de un ejercicio de simulación —para distintos activos, niveles de renta y plazos de inversión— de los cambios inducidos por la nueva tributación en la rentabilidad neta después de impuestos (en adelante, rentabilidad fiscal) de un conjunto amplio de instrumentos financieros. Este ejercicio constituye una extensión —en términos de número de activos, niveles de renta y plazos de inversión— del realizado en González-Páramo y Badenes (2000). Finalmente, en la última sección se resumen las principales conclusiones del artículo.

---

(1) En este artículo se utilizará el concepto «instrumento financiero» en la medida en que esta denominación es la más amplia para designar todo tipo de inversión financiera tanto para familias como para empresas. Asimismo, el concepto «rentas de capital» se referirá a *todos* los rendimientos percibidos por los instrumentos financieros, por lo que también pueden ser, paradójicamente, rendimientos del trabajo (planes de pensiones).

## 2. CAMBIOS RECIENTES EN LA FISCALIDAD DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Con la publicación, en junio, del RD-Ley 3/2000, se introdujeron nuevos cambios en el régimen de retenciones y en la fiscalidad de varios productos financieros, que posteriormente —en diciembre de 2000— fueron ratificados mediante la Ley 6/2000 (2) (donde además, se introdujeron pequeñas modificaciones adicionales del texto inicial). Los cuadros 1 y 2 recogen, de manera resumida, las principales novedades que, en relación con el tratamiento fiscal del ahorro de las familias, incluye esta nueva normativa.

Así, en primer lugar, se reduce de dos años a solo uno el plazo de inversión a partir del cual las rentas generadas por el ahorro tienen la consideración de ganancias y pérdidas patrimoniales (GyP) y, por tanto, han de ser incluidas en la base imponible especial del IRPF. Al mismo tiempo, se rebaja el tipo impositivo de la base imponible especial, del 20 % al 18 %, equiparándolo, así, con el tipo mínimo de la base imponible general. Además, se reduce la retención a cuenta para las GyP derivadas de la venta de participaciones en instituciones de inversión colectiva (IIC) del 20 % al 18 % y se regula el régimen de compensación de las pérdidas patrimoniales para plazos entre uno y dos años, que antes no estaban contemplados.

Por otro lado, se aumentan los porcentajes de reducción aplicables a los rendimientos del capital mobiliario (RCM) generados por los seguros de vida, jubilación e invalidez (e, indirectamente, a los generados por los *unit-linked* (3), también denominados seguros de fondos de inversión). Para los RCM superiores a 5 años, se aumenta el porcentaje de reducción del 60 % al 65 %, mientras que para los RCM superiores a 8 años se eleva del 70 % al 75 %. Asimismo, se aumentan los límites de reducción de la base imponible por aportaciones a planes de pensiones, que quedan fijados en el 25 % de los rendimientos del trabajo (desde el 20 % anterior) y en 1.200.000 PTA anuales (1.100.000 PTA con anterioridad), y, además, se introducen

(2) Esta norma culmina el trámite de convalidación parlamentaria del RD-Ley 3/2000 mediante la tramitación de este texto como proyecto de ley.

(3) De acuerdo con una resolución de la Dirección General de Tributos de 30 de julio de 1999, posteriormente ratificada en la Ley de Presupuestos de 2000, los *unit-linked* que cumplan determinados requisitos serán considerados fiscalmente como seguros de vida. Se puede definir un *unit-linked* como aquel seguro de vida en el que el tomador (inversor) decide los activos en los que desea que se inviertan las provisiones matemáticas de su seguro, dentro de aquellos activos (fondos o cestas de activos) que le son ofrecidos por la entidad aseguradora de la póliza.

nuevos límites para los mayores de 52 años: 40 % y 2.500.000 PTA anuales.

En otro orden de cosas, se exceptúan de retención o pago a cuenta los intereses de la deuda emitida por las Comunidades Autónomas y Entidades Locales, que se equiparan, de este modo, a los de la deuda pública del Estado registrada en anotaciones en cuenta. Para ello, se exige que la emisión esté registrada en la Central de Anotaciones y que el emisor de la deuda tenga firmado un acuerdo con el Banco de España que establezca el procedimiento de devolución.

Finalmente, hay que señalar, aunque no es el objeto central de este artículo, que respecto a la tributación de las rentas de no residentes, la Ley de acompañamiento reduce al 18 % el tipo general de gravamen de todas las rentas de capital, cuyo tipo anterior era del 25 % para dividendos, intereses y resto de RCM, y del 35 % para las GyP derivadas de las participaciones en IIC. Esta reducción al 18 % también sería aplicable al tipo de la retención o pago a cuenta, de acuerdo con lo establecido en la Ley del impuesto sobre la renta de no residentes.

Como consecuencia de estas modificaciones, los instrumentos financieros que sufren mayores cambios en su fiscalidad son las acciones, las participaciones en IIC y, sobre todo, los planes de pensiones y los contratos de seguros (y por tanto, indirectamente, los *unit-linked* o seguros de fondos). Se evidencia, así, que uno de los objetivos perseguidos por el legislador con los cambios recientes en la normativa es impulsar el ahorro a medio y largo plazo de las familias. Al mismo tiempo, se ha establecido una mayor neutralidad en el régimen de retenciones a cuenta de las rentas del capital, que alcanza, incluso, a las correspondientes a inversores no residentes. Por último, hay que señalar que con las últimas reformas fiscales se ha producido también un descenso significativo de la presión tributaria para las rentas del capital de los inversores no residentes (4), ya que la fiscalidad y la retención o pago a cuenta se han reducido considerablemente.

## 3. LA EVOLUCIÓN DE LAS CARTERAS DE LAS FAMILIAS

Los cambios realizados en nuestra legislación tributaria en los últimos años han tenido

(4) En el caso de que el inversor sea residente en un país de la Unión Europea o en un país que tenga suscrito un convenio de doble imposición, las rentas recibidas suelen estar sometidas a un tipo de retención reducido o nulo.

## Fiscalidad de las rentas procedentes de los instrumentos financieros. Tipos de gravamen

Tipos de rentas	Antes de 1999		A partir de 1999 hasta junio 2000		Junio 2000				
	Renta regular Menos de 1 año	Renta irregular		Corto plazo Menos de 2 años	Largo plazo Más de 2 años	Corto plazo		Largo plazo	
		Entre 1 y 2 años	Más de 2 años			Menos de 1 año	Entre 1 y 2 años	Más de 2 años	
RCM	Tipo marginal	Tipo medio		Tipo marginal	Tipo marginal con reducción del 30 % (b)	Tipo marginal		Tipo marginal con reducción del 30 % (c)	
GyP		Tipo medio	20 % + (a)		20 %			18 %	
RT (Planes de pensiones)		Tipo medio			Tipo marginal con reducción del 40 %			Con reducción del 40 %	

RCM: Rendimientos de capital mobiliario.

GyP: Ganancias y pérdidas patrimoniales, antes también denominados incrementos y disminuciones de patrimonio.

RT: Rendimientos del trabajo.

Renta General

Renta Especial

Fuente: Elaboración propia.

(a) 20 % +: Con coeficientes monetarios, mínimo exento 200.000 pesetas y exención de GyP derivadas de transmisiones menores de 500.000 pesetas, excepto para instituciones de inversión colectiva.

(b) En el caso de contratos de seguros, las reducciones pueden alcanzar el 60 % y el 70 %, si el período de inversión supera los 5 y 8 años, respectivamente.

(c) En el caso de contratos de seguros, las reducciones pueden alcanzar el 65 % y el 75 %, si el período de inversión supera los 5 y 8 años, respectivamente.

## Régimen de retenciones a cuenta de instrumentos financieros

Tipos de activo	Hecho imponible	Renta generada		Retención a cuenta			
				Antes de 1999	1999	Enero-junio 2000	Desde junio 2000
AFRI	Transmisión y amortización	RCM		25 %	18 %		
	Cupón e intereses	RCM					
AFRE	Intereses y dividendos	RCM	Intereses	25 %	18 %		
			Dividendos	25 %		18 %	
	Transmisión, reembolso y amortización	GyP	IIC	—	20 %		18 %
			Seguros y renta fija	—	25 % (a)	18 %	
			Acciones	—	—	—	—

AFRI: Activos financieros con rendimiento implícito.

AFRE: Activos financieros con rendimiento explícito.

GyP: Ganancias y pérdidas patrimoniales, denominadas también incrementos y disminuciones de patrimonio.

RCM: Rendimientos de capital mobiliario.

IIC: Instituciones de inversión colectiva

Fuente: Elaboración propia.

(1) A partir de 1999, tanto los seguros como la renta fija pasan a generar RCM y, por tanto, están sometidos a retención. Antes de 1999, se consideraban GyP y no se practicaba retención.

efectos importantes sobre la composición de la riqueza financiera de las familias españolas y sobre el desarrollo de las instituciones y los mercados financieros en nuestro país.

El cuadro 3 muestra la evolución de los saldos de los activos financieros de las familias (hogares e instituciones sin fines de lucro, según la nueva terminología del SEC 95) a lo largo del período 1998-2000. En primer lugar, destaca el acusado descenso de las tenencias de participaciones en fondos de inversión (desde el 17 % a principios de 1998, al 12 % en diciembre de 2000). La disminución ha sido especialmente intensa en los FIAMM, es decir, en los fondos con vocación de corto plazo, y que compiten directamente con los depósitos bancarios a la vista. En segundo lugar, resulta significativo el sensible avance de las acciones de empresas nacionales, cuyo peso relativo ha subido ocho puntos en los tres últimos años, si bien este desarrollo está fuertemente condicionado por la importante revalorización de estos activos. No obstante, hay que señalar que, a lo largo de los últimos tres trimestres de 2000, el peso de las acciones ha caído casi cuatro puntos como resultado, también, de la caída generalizada de las bolsas nacionales. Finalmente, hay que destacar el crecimiento de los activos exteriores, estrechamente ligado a la evolución de los depósitos en el extranjero que, probablemente, ha respondido a determinadas ventajas fiscales como, por ejemplo, la no retención a cuenta en los depósitos bancarios para los inversores no residentes en algunos otros países.

Un análisis más detallado de las operaciones financieras trimestrales de las familias (ver cuadro 4) y de los balances bancarios y de las IIC revela algunos matices adicionales interesantes. Por un lado, se aprecia un crecimiento espectacular de los depósitos a plazo y las cesiones desde el segundo trimestre de 1999 hasta diciembre de 2000 (alcanzando un peso relativo del 70 % del flujo neto), con especial intensidad en los plazos superiores a dos años. Asimismo, los depósitos a la vista y de ahorro experimentan avances moderados a partir del segundo trimestre de 1998, si bien comienzan a disminuir su crecimiento a partir de mayo de 2000. En paralelo a estos flujos, las participaciones en fondos de inversión disminuyen de forma apreciable.

Por otro lado, los seguros experimentan un avance muy notable a lo largo de esta etapa. Es más, se observa una aceleración a partir del tercer trimestre de 1999, que culmina a finales de 2000, momento en el que recogen más de un 50 % de las nuevas operaciones financieras de las familias. Del conjunto de los seguros, la

modalidad que registra un mayor crecimiento es la de vida, que, a su vez, está mayoritariamente concentrada en *unit-linked*, si bien los seguros de jubilación también tienen un fuerte crecimiento a partir del cuarto trimestre de 1999.

Aunque las variaciones en las rentabilidades relativas —antes de impuestos— y las expectativas de cambios en los tipos de interés y los precios explican, en gran medida, los cambios en la estructura del ahorro financiero, la fiscalidad ha sido, seguramente, un elemento explicativo adicional para algunos de los desplazamientos anteriormente comentados. Así, el cambio fiscal introducido por la nueva Ley del IRPF, que entró en vigor a partir de enero de 1999, junto con la aplicación de la retención de cuenta para las IIC a partir de febrero de 1999 ha debido influir decisivamente en el fuerte y continuo descenso de las participaciones en fondos de inversión desde principios de enero de 1999. Este comportamiento ha sido especialmente acusado en el caso de los FIAMM, hasta julio de 2000, si bien a partir de ese momento se moduló la caída hasta experimentar una moderada subida en enero de 2001, lo que podría estar revelando un incipiente cambio de tendencia.

Adicionalmente, el considerable avance de los depósitos a plazo y las cesiones, en particular a plazos superiores a dos años, viene determinado por la favorable nueva fiscalidad de los RCM a dichos plazos. La suave desaceleración en los depósitos a la vista y de ahorro que se experimentó en la última parte de 2000 podría estar relacionada con la moderación en el descenso de los fondos de dinero y su avance en enero de 2001, ya que la reducción de dos años a un año para la aplicación del tipo fijo del 18 % a las GyP a partir de junio de 2000 ha incentivado la adquisición de participaciones en fondos de inversión para las rentas medias y altas.

Asimismo, la fiscalidad más favorable introducida en julio de 1999 y la flexibilidad operativa (5) de los *unit-linked* les han permitido competir en mejores condiciones con los depósitos a plazo y las participaciones en fondos de inversión, en especial para plazos de inversión largos. De hecho, las entidades de crédito han

(5) Los *unit-linked* son activos financieros híbridos, ya que, a pesar de tener la forma jurídica de un seguro de vida, consisten en «fondo paraguas» mediante los que el inversor puede variar la estructura de su cartera (dentro del conjunto de fondos o cestas de activos ofrecidos por el asegurador) sin tener que tributar como consecuencia de esos cambios (siempre que no se produzca liquidación en todo o en parte del *unit-linked*).

CUADRO 3

## Activos financieros de los Hogares

% del total

	1997	1998	1999	2000			
	IV	IV	IV	I	II	III	IV
<b>TOTAL ACTIVOS (en mm de euros)</b>	<b>831</b>	<b>1.009</b>	<b>1.167</b>	<b>1.198</b>	<b>1.151</b>	<b>1.184</b>	<b>1.181</b>
<b>Efectivo</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
<b>Depósitos vista y ahorro</b>	<b>14,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13,5</b>	<b>13,2</b>	<b>13,9</b>	<b>13,8</b>	<b>13,9</b>
<b>Depósitos plazo y cesiones</b>	<b>16,5</b>	<b>12,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>	<b>13,4</b>	<b>14,2</b>
<b>Valores de renta fija</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Ent. de crédito	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Administ. Públicas	0,9	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>Participaciones en fondos de inversión</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>14,9</b>	<b>13,9</b>	<b>13,3</b>	<b>12,6</b>	<b>12,0</b>
<b>Acciones y otras participaciones (residentes)</b>	<b>26,4</b>	<b>33,9</b>	<b>37,1</b>	<b>38,1</b>	<b>35,5</b>	<b>36,3</b>	<b>34,8</b>
<b>Reservas técnicas de seguro</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>	<b>11,7</b>	<b>12,6</b>
Vida	5,3	5,0	5,3	5,6	6,1	6,2	6,4
Jubilación	4,7	4,6	4,5	4,5	4,7	4,7	5,3
Otras	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
<b>Activos frente al resto del mundo</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>
Depósitos y valores renta fija	2,7	2,8	3,1	3,1	3,4	3,3	3,8
Acciones y otras participaciones	1,1	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
<b>Otros activos</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>

Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras trimestrales).

comercializado masivamente este producto como si se tratara de un fondo «paraguas», con excelentes ventajas fiscales a partir de cinco años, donde el tomador del seguro (inversor) puede cambiar su inversión entre un número de cestas o fondos de inversión. Con esta renovada competencia, se ha conseguido introducir una verdadera alternativa a los depósitos bancarios a plazo y a los fondos con vocación a más largo plazo.

Finalmente, el continuo ascenso de los planes de pensiones y, en particular, su intenso crecimiento a partir del cuarto trimestre de 1999 ha sido propiciado por el nuevo tratamiento introducido la Ley del IRPF de 1999, que, a su vez, ha sido mejorado en junio de 2000, y cuyos efectos pueden contribuir a explicar el fuerte crecimiento relativo observado durante los últimos meses de 2000. No obstante, resulta probable que otros desarrollos normativos recientes (como el nuevo reglamento de planes de pensiones y el Real Decreto de exteriorización de los compromisos por pensiones) hayan influido también de manera decisiva en la expansión de los planes de pensiones, en especial, los de la modalidad de empleo.

#### 4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS INCENTIVOS FISCALES: RESULTADOS DEL EJERCICIO DE SIMULACIÓN

Para calibrar mejor los efectos de los cambios en la fiscalidad, puede resultar informativo realizar un análisis comparativo basado en la simulación de la rentabilidad fiscal de distintos instrumentos financieros antes y después de dichos cambios, tal y como se hace, por ejemplo, en González-Páramo y Badenes (2000) o Domínguez y López (2000). Con respecto a estos artículos, en este se amplían el número de activos financieros, de niveles de renta de los contribuyentes y de plazos de inversión considerados en la simulación.

En particular, se consideran los siguientes instrumentos financieros: depósitos a corto plazo, depósitos a largo plazo, participaciones en fondos de inversión, seguros de vida, dividendos de acciones, planes de pensiones y cuentas vivienda. Estos instrumentos sirven, además, como referencia útil para analizar la tributación de otros productos distintos. Así, los valores de renta fija al descuento (o cupón cero) con plazo inferior a dos años y los de renta fija a largo plazo con cupón periódico inferior a los dos

CUADRO 4

## Operaciones financieras de los Hogares

% del total

	1997	1998	1999	2000			
	IV	IV	IV	I	II	III	IV
<b>TOTAL ACTIVOS (en mm de euros)</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>21</b>
<b>Efectivo</b>	<b>13,7</b>	<b>10,2</b>	<b>16,2</b>	<b>-23,3</b>	<b>12,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,0</b>
<b>Depósitos vista y ahorro</b>	<b>33,9</b>	<b>58,2</b>	<b>35,7</b>	<b>6,7</b>	<b>14,8</b>	<b>30,1</b>	<b>5,2</b>
<b>Depósitos plazo y cesiones</b>	<b>-23,0</b>	<b>2,4</b>	<b>48,0</b>	<b>105,9</b>	<b>69,0</b>	<b>78,2</b>	<b>42,2</b>
<b>Valores de renta fija</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-9,6</b>	<b>-6,5</b>
Ent. de crédito	-3,5	0,8	5,5	-9,6	-2,6	-9,7	-1,6
Admon. Públicas	1,3	-4,2	-0,3	6,5	3,3	0,2	-4,8
<b>Participaciones en fondos de inversión</b>	<b>56,1</b>	<b>18,9</b>	<b>-68,1</b>	<b>-127,4</b>	<b>-80,6</b>	<b>-43,3</b>	<b>-3,2</b>
<b>Acciones y otras participaciones (residentes)</b>	<b>-5,1</b>	<b>-30,0</b>	<b>-31,8</b>	<b>15,9</b>	<b>22,8</b>	<b>-15,6</b>	<b>22,0</b>
<b>Reservas técnicas de seguro</b>	<b>19,6</b>	<b>21,9</b>	<b>68,9</b>	<b>92,6</b>	<b>31,2</b>	<b>40,8</b>	<b>30,6</b>
Vida	7,3	1,1	42,8	64,1	26,8	31,1	10,1
Jubilación	11,4	19,4	24,3	24,2	0,9	6,4	18,8
Otras	0,9	1,4	1,8	4,3	3,6	3,4	1,7
<b>Activos frente al resto del mundo</b>	<b>12,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>	<b>13,1</b>	<b>26,8</b>	<b>2,2</b>	<b>10,9</b>
Depósitos y valores renta fija	12,0	6,0	9,1	8,9	25,3	2,7	7,1
Acciones y otras participaciones	0,7	0,9	-1,5	4,3	1,5	-0,5	3,8
<b>Otros activos</b>	<b>-5,7</b>	<b>14,8</b>	<b>18,4</b>	<b>19,6</b>	<b>2,8</b>	<b>18,3</b>	<b>-4,3</b>

Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras trimestrales).

años —por ejemplo, la deuda pública del Estado no segregada— están sujetos a la misma tributación que los depósitos a corto plazo (RCM gravados al tipo marginal). Los valores de renta fija a largo plazo sin cupón —como los bonos segregados— tienen la misma consideración fiscal que los depósitos a largo plazo (RCM con la posibilidad de reducción del 30 % a partir del segundo año). Por su parte, las acciones que no reparten dividendos tienen la misma consideración tributaria que las participaciones en fondos de inversión ya que ambos instrumentos generan solo GyP. Finalmente, los seguros de jubilación e invalidez y los *unit-linked* son equiparables al seguro de vida, de forma que solo generan RCM, pero con posibilidad de aplicar reducciones del rendimiento en función del plazo de la inversión.

La comparación de las rentabilidades fiscales se basa en un ejercicio de simulación, cuyos principales supuestos son los siguientes: en primer lugar, se considera una inversión única de 6.000 euros que tiene lugar al principio del periodo. Con objeto de aislar adecuadamente los efectos de la tributación, se parte de un rendimiento financiero fijo común a todos los activos (que se fija en el 5 %). Para cubrir un conjunto amplio de niveles de renta y plazos de inversión, se consideran cuatro bases im-

nibles distintas (6) (12.000, 27.000, 42.000 y 72.000 euros) y seis plazos diferentes (uno, dos, tres, seis, nueve y quince años). En segundo lugar, se supone que las rentas se reciben al final de cada período, momento en el que se reinvierten los rendimientos al capital. En tercer lugar, para simplificar los cálculos, no se tienen en cuenta ni el momento ni el nivel de la retención, ya que el reducido nivel de las retenciones (18 %) y de los tipos de interés de mercado, unido a la mayor rapidez en el procedimiento en la devolución de impuestos, determina que el efecto de la retención a cuenta no influya significativamente en los resultados finales (a diferencia de lo que ocurría hace algunos años). Por último, se han empleado en la simulación los tipos impositivos marginales en lugar de los tipos efectivos. Aunque la utilización de los tipos efectivos recoge de forma más ajustada la tributación final, la aproximación mediante los tipos marginales no es probable que afecte de manera significativa a los resultados o a las conclusiones finales [ver García-Vaquero (1995) y González-Páramo y Badenes (2000)].

(6) Las bases imponibles utilizadas en este ejercicio se consideran los ingresos brutos menos los mínimos vitales aplicables a cada contribuyente inversor.

Debido al elevado número de variables que se consideran, resulta especialmente complejo obtener conclusiones simples. No obstante, el cuadro 5 ofrece un resumen sintético de los resultados más destacables en relación con el tratamiento fiscal de los distintos instrumentos tras los cambios más recientes.

Los planes de pensiones son los productos financieros mejor tratados. No obstante, a diferencia del resto de activos, el rendimiento fiscal de los planes de pensiones aumenta con el nivel de renta, a partir de dos años, y disminuye con el plazo de inversión. Como consecuencia de ello, este instrumento es tanto más interesante cuanto mayor sea la renta del contribuyente y, en principio, cuanto menos tiempo dure la inversión (con excepción de la inversión a menos de dos años). No obstante, la escasa liquidez de los planes de pensiones resta relevancia al análisis por plazos.

Las cuentas ahorro vivienda son los activos que ofrecen mayores ventajas después de impuestos para plazos más cortos, sobre todo a uno y a dos años. Este producto está sujeto, además, a una progresividad mucho más moderada que otros activos. Sin embargo, por la propia naturaleza de este activo, la norma tributaria establece que el plazo máximo de inversión es de cuatro años, por lo que este no es un producto susceptible de canalizar una inversión a largo plazo.

Las acciones que solo reparten dividendos se sitúan en un lugar destacado en los plazos cortos. Además, el tratamiento fiscal de los dividendos es más beneficioso para rentas bajas, en la medida en la que el procedimiento de deducción por doble imposición causa una elasticidad tributo-renta más acusada, de forma que el crédito fiscal de la cuota contribuye a aumentar algunos puntos básicos la rentabilidad (aunque de forma mucho menos acusada que las cuentas vivienda). No obstante, hay que matizar que los resultados para cada inversor son los mismos, con independencia del plazo de inversión, ya que no se ha contemplado la posibilidad de pagos de dividendos con plazo superior a un año. De hecho, en los sistemas financieros desarrollados, son más habituales los pagos de dividendos trimestrales, semestrales y anuales frente a los superiores a un año.

Los contratos de seguros de vida aparecen como los activos más atractivos a medio y largo plazo, en especial a partir de los 5 años y, de forma más importante para inversores de rentas medias y altas, ya que la fiscalidad de este instrumento suaviza la progresividad del impuesto. En la simulación, por ejemplo, resultan

mucho más interesantes para los contribuyentes con bases imponibles superiores a 42.000 euros los seguros de vida que cualquier otro activo. Como ya se ha comentado, esta tributación favorable también es aplicable a los *unit-linked* y, como se verá más adelante, en alguna medida es la responsable de su fuerte expansión.

Los fondos de inversión y las acciones que no reparten dividendos ofrecen una rentabilidad fiscal intermedia, aunque superior a la de los depósitos en determinados supuestos. En efecto, esta rentabilidad resulta especialmente elevada para plazos superiores a un año y para los inversores con rentas medias y altas, ya que, al tener un tipo impositivo fijo, resulta proporcionalmente regresiva respecto al nivel de renta.

Finalmente, los depósitos bancarios son los activos que generan un rendimiento fiscal más moderado respecto de sus competidores, salvo para el caso de los inversores con rentas medias y bajas (en particular con un tipo marginal efectivo inferior al 25,7 %). Como se aprecia en el cuadro 5, para los contribuyentes con rentas de 12.000 euros o menos y con plazos de inversión a más de dos años, los depósitos tienen una tributación menos onerosa que los fondos de inversión, en la medida en la que pueden beneficiarse de la reducción del 30 % del RCM generado.

Los comentarios anteriores ponen de manifiesto, una vez más, la importancia del nivel de renta a la hora de analizar los incentivos fiscales que introduce la legislación tributaria. El gráfico 1 muestra que las diferencias en los rendimientos fiscales tienden a ser mayores cuanto mayor es el nivel de renta.

Con objeto de analizar con mayor profundidad los efectos inducidos por los cambios más recientes, tiene sentido completar el análisis anterior con un nuevo ejercicio de simulación basado en los parámetros fiscales anteriores al cambio y comparar las rentabilidades fiscales obtenidas con las del cuadro 5. En el cuadro 6 se presentan, en puntos básicos (pb), los cambios en las rentabilidades fiscales según tipo de instrumento, plazo de inversión y nivel de renta, inducidos por la nueva fiscalidad en 2000.

Como puede verse, la modificación de mayor entidad se produce en los planes de pensiones para las rentas más bajas. En efecto, el hecho de aumentar los límites máximos y, en especial, el porcentaje de deducción de la base imponible del 20 % al 25 % ha aumentado el atractivo de este producto, en mayor me-

CUADRO 5

## Rendimiento neto simulado después de impuestos según normativa fiscal en 2000 (a)

%

	Años de permanencia					
	1	2	3	6	9	15
<b>INSTRUMENTO FINANCIERO</b>						
<b>Niveles de renta (euros)</b>						
<b>DEPÓSITO A CORTO PLAZO (b)</b>						
12.000	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80
27.000	3,14	3,14	3,14	3,14	3,14	3,14
42.000	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
72.000	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
<b>DEPÓSITO CUENTA VIVIENDA</b>						
12.000	22,12	12,59	9,58	...	...	...
27.000	21,34	11,87	8,88	...	...	...
42.000	20,88	11,45	8,47	...	...	...
72.000	20,71	11,29	8,31	...	...	...
<b>DEPÓSITO A LARGO PLAZO (c)</b>						
12.000	3,80	3,80	4,19	4,24	4,28	4,36
27.000	3,14	3,14	3,74	3,81	3,87	3,99
42.000	2,75	2,75	3,48	3,55	3,62	3,76
72.000	2,60	2,60	3,37	3,45	3,53	3,67
<b>FONDO DE INVERSIÓN (d)</b>						
12.000	3,80	4,12	4,14	4,18	4,23	4,32
27.000	3,14	4,12	4,14	4,18	4,23	4,32
42.000	2,75	4,12	4,14	4,18	4,23	4,32
72.000	2,60	4,12	4,14	4,18	4,23	4,32
<b>SEGURO DE VIDA</b>						
12.000	3,80	3,82	4,19	4,62	4,75	4,78
27.000	3,14	3,17	3,74	4,41	4,61	4,65
42.000	2,75	2,78	3,48	4,29	4,53	4,58
72.000	2,60	2,63	3,37	4,24	4,49	4,55
<b>DIVIDENDOS DE ACCIONES</b>						
12.000	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32	5,32
27.000	4,40	4,40	4,40	4,40	4,40	4,40
42.000	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
72.000	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64
<b>FONDOS DE PENSIONES</b>						
12.000	5,00	5,00	9,25	7,10	6,40	5,84
27.000	5,00	5,00	12,71	8,79	7,51	6,50
42.000	5,00	5,00	15,39	10,07	8,36	7,00
72.000	5,00	5,00	16,60	10,65	8,73	7,22

Fuente: Banco de España.

- (a) Véase el texto principal para una descripción detallada de los supuestos en los que se basan las simulaciones.  
 (b) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija con cupón.  
 (c) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija cupón-cero.  
 (d) Similar a las plusvalías de acciones.

**Cambios en el rendimiento neto simulado después de impuestos tras las modificaciones fiscales en 2000. En puntos básicos (a)**

	Años de permanencia					
	1	2	3	6	9	15
<b>INSTRUMENTO FINANCIERO</b>						
<b>Niveles de renta (euros)</b>						
DEPÓSITO A CORTO PLAZO (b)	—	—	—	—	—	—
DEPÓSITO CUENTA VIVIENDA	—	—	—	—	—	—
DEPÓSITO A LARGO PLAZO (c)	—	—	—	—	—	—
FONDO DE INVERSIÓN (d)						
12.000	—	10	10	9	9	8
27.000	—	10	10	9	9	8
42.000	—	10	10	9	9	8
72.000	—	10	10	9	9	8
SEGURO DE VIDA						
12.000	—	—	—	5	5	5
27.000	—	—	—	9	8	7
42.000	—	—	—	10	10	9
72.000	—	—	—	11	10	9
DIVIDENDOS DE ACCIONES	—	—	—	—	—	—
FONDOS DE PENSIONES						
12.000	78	37	124	71	52	37
27.000	47	47	122	64	45	30
42.000	—	—	—	—	—	—
72.000	—	—	—	—	—	—

Fuente: Banco de España.

(a) Véase el texto principal para una descripción detallada de los supuestos en los que se basan las simulaciones.

(b) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija con cupón.

(c) Similar al tratamiento fiscal de la renta fija cupón-cero.

(d) Similar a las plusvalías de acciones.

didada para aquellos inversores que tenían un menor nivel de renta. Este efecto es mucho más evidente en nuestra simulación ya que se ha establecido una inversión única de 6.000 euros, por lo que con la normativa de 1999, la deducción máxima para un contribuyente con rentas de 12.000 euros era de 2.400 euros, mientras que en el 2001 es de 3.000 euros, lo que reduce sensiblemente el tipo impositivo efectivo y por tanto aumenta la rentabilidad neta de impuestos. Este incentivo, que oscila entre 30 y 124 pb, es progresivamente menos intenso a partir de tres años, lo cual es compatible con el efecto financiero de la deducción de la base imponible en el primer año de declaración.

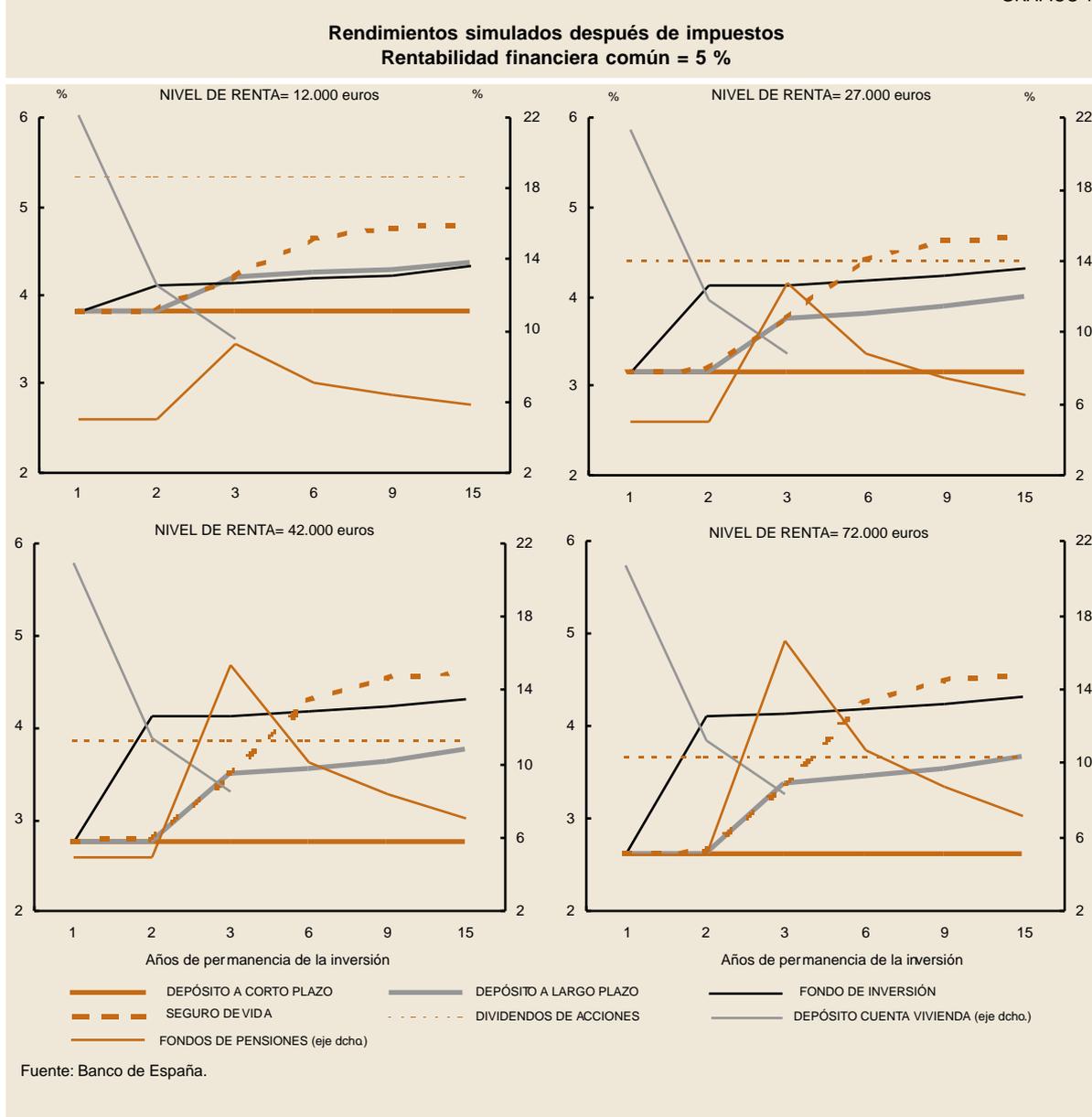
Por otro lado, el cambio de la legislación ha añadido ventajas fiscales para los seguros de vida, aunque solo para las inversiones superiores a cinco años. Estos incentivos son mucho menos intensos que los anteriormente comen-

tados para los planes de pensiones. En todo caso, el incentivo resulta mayor para las rentas más elevadas, al ser el IRPF un impuesto progresivo.

Por último, las participaciones en fondos de inversión han tenido también un incentivo tributario con el cambio normativo de junio de 2000, para inversiones superiores a un año, ahora integradas en la base imponible especial. Como se observa en el cuadro 6, los incentivos para las participaciones, que oscilan entre los 8 y los 10 puntos básicos, se diferencian de los anteriores en que no varían con el plazo, en la medida en que se ha reducido el tipo impositivo de la base especial del 20 % al 18 %, tipo fijo y único para cualquier nivel de renta.

A la luz de estos resultados, se puede afirmar que en los próximos años es posible que aumente la demanda de las familias de las participaciones en los planes de pensiones, segu-

GRÁFICO 1



ros de vida y, en menor medida, de participaciones en fondos de inversión. De hecho, las primeras informaciones disponibles apuntan a que los seguros de vida, en particular los *unit-linked*, y los planes de pensiones han seguido creciendo a buen ritmo en el cuarto trimestre de 2000.

## 5. CONCLUSIONES

El reciente cambio en la normativa fiscal ha modificado de nuevo el panorama tributario de los instrumentos financieros en España. La modificación ha sido menos intensa que las realizadas entre 1998 y 1999 [ver García-Vaquero (2000)] y establece un marco tributario y un ré-

gimen de retenciones más neutral. Después de tres reformas fiscales, se puede afirmar que las retenciones y pagos a cuenta de los distintos instrumentos financieros tienen el mismo tipo de retención (18 %) tanto para los inversores nacionales individuales y societarios como para los inversores no residentes.

Los nuevos cambios introducidos podrían tener alguna incidencia importante sobre las decisiones de cartera de las familias españolas. Así, en primer lugar, tanto las acciones como las participaciones en IIC han aumentado su atractivo para los inversores con rentas medias y altas ya que, por un lado, se reduce de dos años a solo uno el período de inversión para que sus GyP se computen en la base im-

ponible especial; por otro, se reduce del 20 % al 18 % el tipo de gravamen fijo para estas GyP; y, por último, disminuye del 20 % al 18 % la retención a cuenta de las GyP procedentes de IIC (ya que las de las de acciones todavía están exentas). En cierto modo, el RD-Ley de junio de 2000 vuelve a proporcionar un cierto incentivo a los fondos de inversión después de haber perdido estas algunas ventajas fiscales frente a los depósitos bancarios a plazo tras la aplicación de Ley del IRPF para 1999.

Por otra parte, el reciente cambio fiscal ha incentivado también la adquisición tanto de seguros de vida como de planes de pensiones, en la medida en que se han aumentado los porcentajes de reducción del RCM para las inversiones a largo plazo de los primeros y se han aumentando los límites de reducción de la base imponible de los segundos. La simulación realizada en este trabajo revela que los incentivos fiscales han sido especialmente intensos para los planes de pensiones de contribuyentes con rentas medias y bajas. Asimismo, los incentivos a la contratación de seguros de vida (y por extensión los de jubilación y *unit-linked*) con plazos superiores a cinco son más acusados cuanto mayor es el nivel de renta. Finalmente, las participaciones en fondos de inversión han recibido un incentivo moderado para todos los plazos superiores a un año.

A la vista del nuevo panorama fiscal, es previsible que, *caeteris paribus*, los fondos de inversión moderen su ritmo de caída y, a medio plazo, inicien una suave recuperación. Además, los *unit-linked* o seguros de fondos es probable que sigan desempeñando un papel central en las inversiones a más largo plazo (más de cinco años) de las familias, ya que a su favorable fiscalidad se une su elevada flexibilidad para realizar cambios en la cartera sin implicaciones fiscales. Los planes de pensiones, por su parte, podrían continuar creciendo a un buen ritmo, si bien los actuales límites fiscales máximos (de 1,2 millones por titular) restringen en gran medida su expansión en el conjunto de la riqueza financiera del público. La participación directa de acciones nacionales en el conjunto de la riqueza financiera del público podría tender a recolocarse a través de inversiones colectivas, sobre todo para inversores con rentas más altas.

Con todo, se puede afirmar que el legislador ha conseguido una parte de los fines que perseguía con la reforma, como el impulso del ahorro a medio y largo plazo de las familias y una mayor neutralidad en el régimen de retenciones a cuenta de las rentas del capital, que alcanza incluso las correspondientes a inverso-

res no residentes. De hecho, con las últimas reformas fiscales también se produce un descenso significativo de la presión tributaria para las rentas del capital de los inversores no residentes, ya que la fiscalidad y la retención o pago a cuenta se establecen en el 18 %. Asimismo, la mayor equiparación fiscal en el régimen de retenciones seguirá impulsando los mercados de renta fija y de forma más intensa los de activos de corto plazo.

Sin embargo, como señalan González-Páramo y Badenes (2000), la nueva Ley del IRPF y las sucesivas reformas y desarrollos no han conseguido establecer aún una tributación homogénea de las rentas del capital, de modo que la presión fiscal sobre el ahorro doméstico sigue dependiendo de un elevado número de variables, como el tipo de activo, la naturaleza jurídica del emisor, el plazo de inversión y el nivel de renta del ahorrador. A esta elevada complejidad se une la falta de un marco tributario duradero que propicie una planificación financiera estable a largo plazo.

Una mayor homogeneidad en el tratamiento fiscal de los distintos activos financieros y una mayor estabilidad legislativa permitirían configurar un marco tributario que eliminaría los incentivos «discontinuos» a una serie de instrumentos (y, en definitiva, instituciones) que introducen complejidad en el esquema fiscal y producen distorsiones en la asignación, socialmente eficiente, de los recursos financieros.

17.4.2001.

## BIBLIOGRAFÍA

- DOMÍNGUEZ BARRERO, F. y LÓPEZ LABORDA, J. (2000). «Los efectos de la fiscalidad sobre el ahorro a largo plazo, tras el Real Decreto-Ley 3/2000, de 23 de junio», *Actualidad financiera*, noviembre.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (1995). «La fiscalidad de los activos y el desarrollo de los mercados financieros», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, marzo.
- (2000). «La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros», *Boletín económico*, Servicio de Estudios, Banco de España, febrero.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. y BADENES PLÁ, N. (2000). *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias: Un análisis comparado de la fiscalidad efectiva sobre los activos financieros y reales en España*, Estudios de la Fundación FIES, nº 8, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, marzo.
- (2000). *Las medidas fiscales de estímulo del ahorro contenidas en el Real Decreto Ley 3/2000: análisis a través del tipo marginal efectivo*, Papeles de Trabajo, nº 2000/6, Instituto de Estudios Fiscales.

## ANEJO LEGISLATIVO

### Normas fiscales que entraron en vigor en 2000

Real Decreto-Ley 3/2000, de 23 de junio, por el que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa.

### Normas fiscales que han entrado en vigor en 2001

Ley 6/2000, de 13 de diciembre, por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (Ley del IRNR).

Ley 13/2000, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2001 (también denominada, Ley de Presupuestos).

Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social (también denominada, Ley de Acompañamiento).

Real Decreto 3472/2000, de 29 de diciembre, por el que se modifican determinados artículos del reglamento del impuesto de sociedades en materia de amortización de elementos patrimoniales, provisión por insolvencias de entidades financieras, colaboración externa en la prestación y gestión de declaraciones e imputación temporal de ingresos y gastos, así como del reglamento del impuesto de la renta de las personas físicas en materia de rendimientos irregulares del trabajo y plazo para la presentación de determinada declaración.

Real Decreto 1948/2000, de 1 de diciembre, por el que se extiende a la deuda emitida por Comunidades Autónomas y Entidades Locales los procedimientos de pago de interés exceptuados de retención existentes para la deuda del Estado.

---

# La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1. Magnitudes básicas

El resultado antes de impuestos del conjunto de entidades de depósito ha alcanzado en 2000 los €9.981 millones (m) (1,66 billones de pesetas), con un crecimiento del 12,2 % (1), más de 3 puntos porcentuales (pp) superior al alcanzado en los dos años anteriores (cuadros 1 y A.1.1) (2). El volumen de negocio de estas entidades, medido por sus activos totales medios (ATM), también ha crecido significativamente, un 9,5 %. De esta manera, la rentabilidad sobre ATM (ROA), una vez descontados los impuestos, se eleva un año más hasta el 0,96 % (cuadro 2 y gráfico 1). La rentabilidad sobre recursos propios (ROE) también mejora, hasta situarse en 2000 en el 14,6 %.

El margen de intermediación ha aumentado de forma importante (el 8,4 %), frente al estancamiento del año anterior, lo que ha permitido suavizar la tendencia decreciente que, en términos de ATM, ha venido siguiendo en los últimos años, manteniéndose en torno al 2,2 %. En 2000, los otros productos de carácter ordinario han crecido a un ritmo extraordinario (14,3 %), derivado tanto del incremento de los ingresos por comisiones (11 %) como de los obtenidos por operaciones en moneda extranjera (76,6 %), lo que ha compensado ampliamente el descenso de los restantes resultados por operaciones financieras (3) (9,8 %), tras las

---

(1) Los resultados declarados por las entidades en sus estados individuales recogen, en su caso, los procedentes de los dividendos repartidos por los bancos incluidos en sus grupos. Esto supone una duplicación de resultados, que ya habían sido declarados por los bancos generadores de los mismos y que, además, tienen un componente aleatorio importante. Si se eliminasen de los resultados los dividendos percibidos de bancos españoles, los resultados habrían crecido un 12,9 % respecto a los del año anterior, también ajustados, superior al 10,6 % de crecimiento ajustado en 1999. Ello resulta del fuerte descenso de estos ingresos en los años 1997 a 1999, fruto de los procesos de absorción previos a las grandes fusiones y del comportamiento más favorable de 2000, en parte por el incremento de participaciones en entidades bancarias.

(2) Los datos contenidos en los cuadros, con la excepción de los correspondientes a las cuentas consolidadas, donde esto no es posible, reflejan la evolución reciente de las entidades existentes a diciembre de 2000, siendo la composición de las agrupaciones la correspondiente a dicha fecha. Por el contrario, los gráficos contenidos en este informe, con un amplio horizonte temporal, reflejan la evolución de las tres agrupaciones de entidades de depósito, bancos, cajas y cooperativas, teniendo en cuenta las entidades que integran cada agregado en cada año.

(3) Los resultados por operaciones financieras incluyen los resultados derivados de: a) la venta y valoración a precios de mercado de la cartera de negociación, tanto de renta fija como variable; b) la venta de valores de la cartera de inversión ordinaria de renta fija; c) las operaciones en moneda extranjera; d) la operativa en los mercados de derivados, y e) las ventas de otros activos. Estos resultados no

## Cuenta de resultados. 2000

Millones de euros

	Entidades de depósito			Bancos			Cajas			Cooperativas		
	Importe	% s/ ATM	%	Importe	% s/ ATM	%	Importe	% s/ ATM	%	Importe	% s/ ATM	%
Productos financieros	54.455	5,25	21,7	33.237	5,33	22,3	19.268	5,10	21,0	1.950	5,31	19,1
Costes financieros	-31.862	-3,07	33,3	-21.928	-3,52	31,0	-9.236	-2,45	38,8	-698	-1,90	40,2
<b>Margen de intermediación</b>	<b>22.593</b>	<b>2,18</b>	<b>8,4</b>	<b>11.310</b>	<b>1,81</b>	<b>8,4</b>	<b>10.031</b>	<b>2,66</b>	<b>8,2</b>	<b>1.252</b>	<b>3,41</b>	<b>9,9</b>
Otros productos ordinarios	8.562	0,83	14,3	5.740	0,92	20,3	2.590	0,69	4,4	232	0,63	-1,6
<i>Comisiones</i>	7.226	0,70	11,0	4.683	0,75	11,8	2.321	0,61	9,3	222	0,61	14,0
<i>Resultados por operaciones financieras</i>	1.336	0,13	36,1	1.057	0,17	81,1	269	0,07	-24,6	10	0,03	-75,9
<b>Margen ordinario</b>	<b>31.155</b>	<b>3,00</b>	<b>10,0</b>	<b>17.050</b>	<b>2,74</b>	<b>12,1</b>	<b>12.621</b>	<b>3,34</b>	<b>7,4</b>	<b>1.484</b>	<b>4,04</b>	<b>7,9</b>
Gastos de explotación	-19.615	-1,89	5,6	-10.616	-1,70	4,8	-8.106	-2,15	6,6	-894	-2,43	7,4
<b>Margen de explotación</b>	<b>11.540</b>	<b>1,11</b>	<b>18,2</b>	<b>6.434</b>	<b>1,03</b>	<b>26,7</b>	<b>4.516</b>	<b>1,20</b>	<b>8,9</b>	<b>591</b>	<b>1,61</b>	<b>8,8</b>
Ventas de valores e inmuebles	3.550	0,34	106,4	2.033	0,33	166,4	1.487	0,39	59,3	30	0,08	29,2
Saneamientos de créditos	-2.136	-0,21	69,8	-1.063	-0,17	44,9	-959	-0,25	87,5	-114	-0,31	763,8
Saneamientos de valores y otros	-1.502	-0,14	46,6	-695	-0,11	43,4	-752	-0,20	59,4	-55	-0,15	-19,3
Resultados de ejercicios anteriores	99	0,01	-70,1	-22	0,00	—	107	0,03	-18,8	14	0,04	14,5
Otros resultados	-1.570	-0,15	145,4	-1.176	-0,19	461,6	-391	-0,10	-0,5	-3	-0,01	-92,6
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>9.981</b>	<b>0,96</b>	<b>12,2</b>	<b>5.510</b>	<b>0,88</b>	<b>19,8</b>	<b>4.008</b>	<b>1,06</b>	<b>4,5</b>	<b>463</b>	<b>1,26</b>	<b>0,7</b>
Impuesto sobre beneficios	-1.578	-0,15	-17,3	-802	-0,13	-18,5	-707	-0,19	-16,9	-69	-0,19	-7,5
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>8.404</b>	<b>0,81</b>	<b>20,3</b>	<b>4.708</b>	<b>0,76</b>	<b>30,2</b>	<b>3.301</b>	<b>0,87</b>	<b>10,6</b>	<b>394</b>	<b>1,07</b>	<b>2,2</b>
PRO MEMORIA:												
<b>Activos totales medios (ATM)</b>	<b>1.037.516</b>	—	<b>9,5</b>	<b>623.357</b>	—	<b>7,5</b>	<b>377.451</b>	—	<b>12,5</b>	<b>36.708</b>	—	<b>13,0</b>

Fuente: Banco de España.

CUADRO 2

## Rentabilidad de los recursos propios medios. Principales componentes

	1997	1998	1999	2000
<b>ENTIDADES DE DEPÓSITO (a)</b>				
1. Resultado después de impuestos sobre A TM (%)	0,72	0,73	0,74	0,81
<b>2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)</b>	<b>13,57</b>	<b>14,04</b>	<b>14,31</b>	<b>14,60</b>
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	18,87	19,15	19,41	18,03
<b>BANCOS (a)</b>				
1. Resultado después de impuestos sobre A TM (%)	0,62	0,61	0,62	0,76
<b>2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)</b>	<b>12,52</b>	<b>12,87</b>	<b>13,49</b>	<b>14,15</b>
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	20,21	21,04	21,63	18,74
<b>CAJAS (a)</b>				
1. Resultado después de impuestos sobre A TM (%)	0,86	0,91	0,89	0,87
<b>2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)</b>	<b>15,03</b>	<b>15,71</b>	<b>15,51</b>	<b>15,61</b>
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	17,56	17,25	17,42	17,84
<b>COOPERATIVAS (a)</b>				
1. Resultado después de impuestos sobre A TM (%)	1,25	1,23	1,19	1,07
<b>2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)</b>	<b>15,53</b>	<b>14,89</b>	<b>13,93</b>	<b>12,59</b>
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	12,44	12,10	11,74	11,73

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Capital (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos generales.

pérdidas registradas en las ventas de títulos en un contexto de alza de tipos de interés, frente a los importantísimos beneficios generados en los años de paulatino descenso de los mismos.

Por su parte, las entidades no han podido impedir el mayor crecimiento de sus gastos de explotación, tras la moderación de los pasados ejercicios, lo que acusan tanto los gastos de personal, incluso antes del esfuerzo realizado en dotación a los fondos de pensiones, como los generales. En 2000 su aumento ha sido del 5,6 %, consolidando, no obstante, su peso en términos de ATM ligeramente por debajo del 2 %, y mejorando su eficiencia, medida en porcentaje de absorción del margen ordinario, en 2,6 pp.

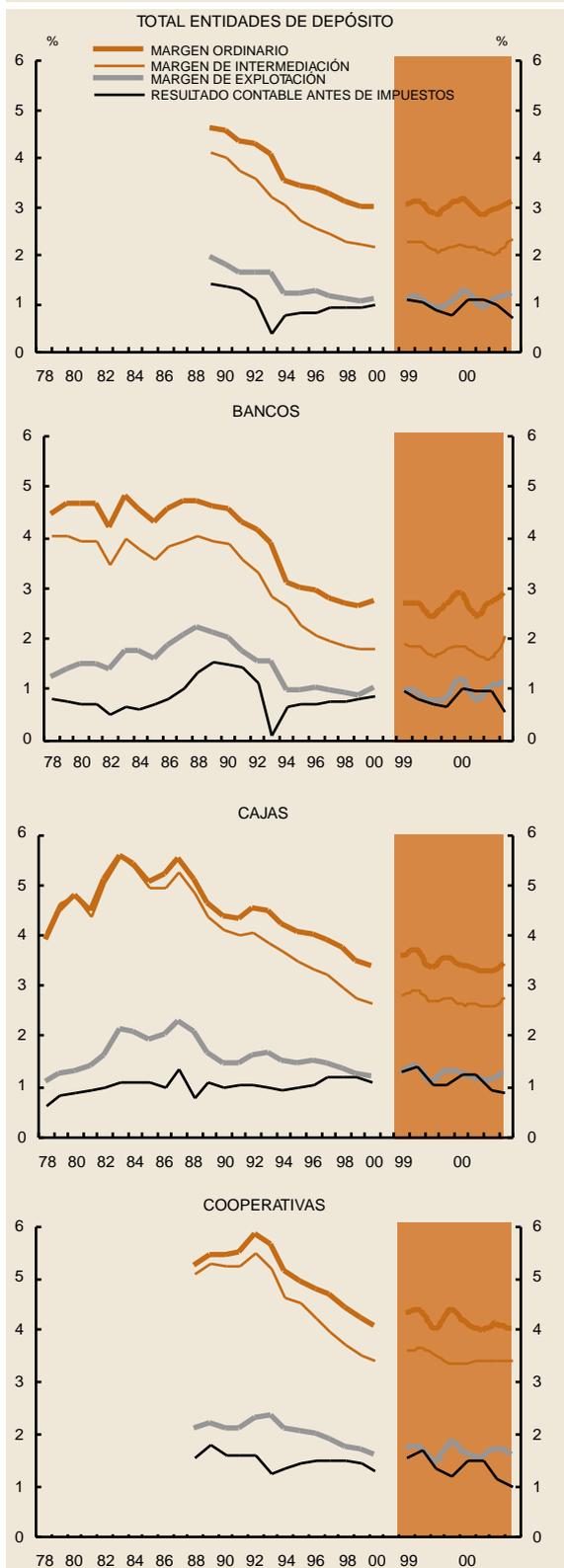
incluyen, en su caso, las dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores de la cartera correspondiente, que se recogen en partidas situadas por debajo del margen de explotación. Por su parte, por debajo del margen de explotación se recogen, además, los resultados que se considera que tienen un carácter extraordinario al no estar relacionados directamente con la operativa normal de las entidades; entre ellos, los derivados de la venta de valores de las siguientes carteras: a) de inversión ordinaria de renta variable; b) de participaciones permanentes, y c) de la cartera de inversión a vencimiento, junto con los saneamientos respectivos, en su caso.

Estos datos han favorecido un importante crecimiento del margen de explotación en términos absolutos (18,2 %), frente al estancamiento registrado el año anterior, situándose en el 1,11 % en términos de ATM, con un incremento de 8 puntos básicos (pb) sobre el mínimo histórico registrado en 1999.

La introducción del nuevo sistema de fondos para la cobertura de insolvencias, y las mayores necesidades de saneamiento de valores, en un año de adversa evolución bursátil, han invertido el carácter decreciente de la detracción de recursos por el bloque final, lo que ha situado el crecimiento de los resultados finales al ritmo indicado anteriormente. Estas partidas han detruido €1.559 m, casi el doble que el año anterior. Las dotaciones netas al saneamiento de créditos se han incrementado un 69,8 %, impulsadas por el crecimiento de las dotaciones (32,2 %) tras la entrada en vigor, en junio de 2000, de la nueva normativa. Las entidades han incrementado fuertemente los beneficios en venta de inmuebles y valores, en especial de las participaciones permanentes, beneficios que se han visto absorbidos en parte por las dotaciones necesarias a los fondos de fluctuación de valores de renta variable, mayoritariamente de valores no permanentes. Finalmente, las dotaciones netas a los otros fondos especí-

GRÁFICO 1

Principales márgenes de la cuenta de resultados (a)  
Porcentaje sobre balance medio (ATM)



Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.

ficos han crecido de manera importante tanto por el aumento de las dotaciones como por la disminución en las recuperaciones, al mismo tiempo que las pérdidas por otros resultados atípicos y de personal han crecido fuertemente, debido a las importantes dotaciones extraordinarias realizadas a los fondos de pensiones, dadas las mayores exigencias introducidas por el RD 1588/1999, de 15 de octubre, y la CBE 5/2000, de 19 de septiembre.

Por último, el impuesto sobre beneficios ha tenido un descenso muy importante, del 16,2 %, frente al incremento cercano al 20 % de 1999.

La evolución de los resultados agregados de los *grupos consolidados* de entidades de depósito en 2000 ha sido más favorable que el correspondiente al agregado de entidades individuales en todos sus márgenes. El resultado antes de impuestos ha crecido un 21,6 %, hasta alcanzar los €15.341 m, que representa el 1,29 % de sus ATM, los cuales han crecido a un ritmo del 15,1 %, más del doble que el año anterior (cuadro 11). El mejor comportamiento de los datos consolidados en comparación con los individuales viene explicado por el mayor crecimiento de la actividad, derivado del hecho de la adquisición de nuevas filiales, de que hayan cerrado su primer ejercicio completo filiales adquiridas el año anterior y de que otras hayan pasado a ser objeto de integración global y no solo proporcional (cuadro 12). Estas filiales operan, en general, con márgenes sensiblemente mayores que los de la matriz española. Todo ello se ha traducido en una evolución más favorable del margen de intermediación consolidado, que ha experimentado un crecimiento del 15,4 %, 7 pp superior a la presentación individual, habiéndose también registrado un importante crecimiento del resto de productos ordinarios, que aumentan un 24,9 %, 10 pp superior.

La mayor parte de este informe se dedica a analizar los resultados del conjunto de entidades teniendo en cuenta los estados contables individuales que han declarado. En las secciones 1 a 6 se estudian los distintos componentes de la cascada de resultados del agregado «entidades de depósito», destacando, en su caso, las diferencias que en cada uno de ellos puedan haberse producido entre los diferentes grupos de entidades que conforman dicho agregado (bancos, cajas y cooperativas). En las secciones 7 a 9, referidas, respectivamente, a bancos, cajas y cooperativas, se estudian, en primer lugar, los resultados individuales de cada grupo de entidades y, en segundo lugar, se describe la evolución de los grupos consolidados y de sus resultados, que incluyen los ge-

nerados por las filiales y otras entidades financieras e instrumentales pertenecientes a cada grupo (consolidación global o proporcional), y empresas no financieras (puestas en equivalencia), dentro y fuera de España, por lo que es mayor la influencia de factores ajenos a los que condicionan el negocio bancario español. No obstante, los estados individuales incluyen también la actividad y los resultados de las sucursales y la prestación directa de servicios fuera de España. En tercer lugar, se analizan los aspectos más destacados de los resultados de ciertos subconjuntos de entidades, que puedan mostrar tendencias diferenciales con el grupo del que forman parte. Finalmente se incluye el análisis de la rentabilidad comparada con la de otros países del Espacio Económico Europeo.

## 1.2. Entorno económico y financiero

Las entidades de depósito han desarrollado su actividad durante el ejercicio 2000 en un entorno económico y financiero favorable, marcado por un importante y sostenido crecimiento de la economía española, pero condicionado por una situación internacional más incierta que la vivida en 1999: el encarecimiento de los precios del petróleo, la agudización de tensiones inflacionistas en el entorno europeo y la progresiva depreciación del euro frente al dólar se tornaron en un deterioro sensible de los indicadores de confianza.

No obstante, la economía española se ha mantenido en la fase alta del ciclo económico, con un crecimiento del PIB del 4,1 %, ligeramente superior al conseguido en los dos años anteriores, lo que ha permitido una creación de empleo notable por cuarto año consecutivo. Por su parte el déficit público ha continuado recortándose, aun de forma más acelerada que en 1999, y con él las necesidades de financiación del sector público. Como resultado de tan favorable evolución, ni el repunte de los tipos de interés, que solo empezaron a ceder a finales del año, pero sin reflejo sensible en los tipos que aplican las entidades a sus clientes en las operaciones de crédito, ni el deterioro de la confianza de los agentes económicos en el comportamiento de la economía española, ni las tensiones registradas por la tasa de inflación, que se ha acelerado hasta el 4 % con una ampliación del diferencial con los países de la UE, han repercutido en la expansión del crédito bancario, que incluso ha crecido a tasas superiores a las del año anterior.

Durante 2000 se ha prolongado el proceso de repunte de los tipos de interés iniciado a mediados de 1999. El tipo de intervención del Eurosistema pasó del 3 % al inicio del ejercicio,

al 4,75 % en diciembre último, mientras que el mercado interbancario al plazo de un año comenzó a ceder en noviembre, de forma que la curva de tipos del interbancario, fuertemente creciente a principios del ejercicio, se mostraba totalmente plana al final del mismo, al tiempo que la curva de tipos del mercado de deuda reducía el diferencial entre uno y quince años de 3 a 1 pp.

Con relación a los tipos de interés bancarios aplicados por las entidades a sus operaciones nuevas, estos han seguido una evolución similar a la de los mercados monetarios, con un ascenso generalizado a lo largo del año. El aumento ha sido sensiblemente superior en los tipos activos que en los pasivos, lo que ha incrementado, en media anual, el diferencial global entre ambos (cuadro 3).

En cuanto a la evolución de los mercados financieros españoles, las emisiones brutas de los mercados de renta fija, tanto privada como de las Administraciones Públicas, se han visto reducidas, las segundas por las menores necesidades de financiación del Estado. Las emisiones netas de las entidades de crédito han sido prácticamente nulas, en un año en el que los depósitos se han incrementado fuertemente, favorecidos por las mejoras fiscales introducidas en 1999. En cuanto a la contratación, destacan el descenso del 26 % de la deuda pública anotada y el crecimiento del 16 % de la renta fija privada.

Por el contrario, las emisiones brutas de los fondos de titulización de activos se han incrementado considerablemente, tras el RD 926/1998, de 14 de mayo, que amplió su regulación e introdujo mayor flexibilidad en estas operaciones de titulización, ampliando la gama de activos susceptibles de ser titulizados; la Ley 54/1999, de presupuestos generales del Estado para el año 2000, que fijó en 300.000 mm de pesetas el importe máximo de avales a conceder por el Estado a estos valores; y la OM de 28 de mayo de 1999, sobre convenios de promoción de fondos de titulización para favorecer la financiación empresarial (FTPYME).

En los mercados de renta variable, la oferta de títulos ha aumentado notablemente por tercer año consecutivo a través de las ampliaciones de capital y por la salida a bolsa de nuevas sociedades, todo ello facilitado por la escasa rentabilidad de los activos alternativos y a pesar de la desfavorable coyuntura bursátil del pasado año. El mercado bursátil, que había experimentado elevadas revalorizaciones desde 1995, alcanzó un máximo en el mes de febrero, debilitándose a partir de entonces, hasta cerrar

## Tipos aplicados a las nuevas operaciones en euros al sector privado residente en España (a)

	Bancos			Cajas		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
OPERACIONES ACTIVAS:						
<b>Tipo medio global</b>	<b>5,35</b>	<b>4,36</b>	<b>5,67</b>	<b>5,64</b>	<b>4,60</b>	<b>5,70</b>
Descuento comercial						
Hasta 3 meses	6,18	5,55	6,57	6,52	5,21	6,31
A 3 meses y hasta 1 año	6,71	5,82	6,93	6,77	5,35	6,39
A 1 año y hasta 3 años	8,01	8,04	8,85	5,93	4,83	6,12
A 3 años o más	7,42	6,63	9,04	5,74	5,04	6,63
Cuentas de crédito						
Hasta 3 meses	4,66	3,38	4,88	6,18	4,69	6,44
A 3 meses y hasta 1 año	4,93	3,94	5,31	5,87	5,56	6,68
A 1 año y hasta 3 años	5,54	4,24	5,23	6,29	5,35	6,26
A 3 años o más	4,80	3,80	5,59	5,55	4,91	5,53
Préstamos personales						
Hasta 3 meses	4,60	3,33	5,04	4,88	3,28	5,33
A 3 meses y hasta 1 año	5,28	4,18	5,58	7,09	5,96	7,11
A 1 año y hasta 3 años	7,07	5,31	7,04	9,06	8,09	8,74
A 3 años o más	6,73	5,86	6,98	7,86	7,20	8,00
Prest. gtía. hip. adq. vivienda libre						
Hasta 3 meses	5,60	4,87	6,56	5,85	6,37	6,24
A 3 meses y hasta 1 año	5,51	4,25	6,67	5,66	4,26	5,84
A 1 año y hasta 3 años	5,31	4,39	5,55	5,41	4,47	5,71
A 3 años o más	5,34	4,54	5,62	5,58	4,91	5,89
Crédito tipo variable	4,64	3,47	4,79	4,78	3,76	5,03
OPERACIONES PASIVAS:						
<b>Tipo medio global</b>	<b>3,56</b>	<b>2,46</b>	<b>3,71</b>	<b>3,19</b>	<b>2,14</b>	<b>3,12</b>
Cuentas a la vista						
Cuentas de ahorro	2,21	1,41	1,79	1,91	1,50	1,95
Cuentas de ahorro						
Cuentas de ahorro	0,73	0,38	0,54	0,97	0,66	0,62
Imposiciones y certificados de depósitos						
Hasta 3 meses	3,30	2,23	3,90	3,31	2,28	3,25
A 3 meses y hasta 6 meses	2,81	1,75	2,66	3,28	2,20	3,07
A 6 meses y hasta 1 año	2,68	1,82	2,86	3,35	2,36	3,34
A 1 año y hasta 2 años	3,09	2,23	3,44	3,23	2,32	3,47
A 2 años o más	4,38	2,71	3,37	3,16	3,06	3,82
Pasivos emitidos a descuento						
Hasta 3 meses	3,84	2,82	4,21	3,64	2,27	3,36
A 3 meses y hasta 6 meses	3,34	2,92	3,89	3,62	2,39	3,67
A 6 meses y hasta 1 año	2,60	2,96	4,15	3,39	2,29	4,31
A 1 año y hasta 2 años	3,08	2,82	4,36	3,54	2,93	4,72
A 2 años o más	4,60	4,86	4,97	0,00	4,43	4,81
Cesiones temporales de activo						
Hasta 3 meses	3,81	2,64	4,04	3,88	2,64	4,01
A 3 meses y hasta 6 meses	3,83	2,86	4,08	3,74	2,80	3,94
A 6 meses y hasta 1 año	3,65	2,71	4,16	3,77	3,60	4,18
A 1 año y hasta 2 años	3,29	2,71	4,62	4,07	4,03	4,74
A 2 años o más	5,95	5,87	0,86	6,50	6,81	4,92
<b>DIFERENCIAL GLOBAL</b>	<b>1,79</b>	<b>1,90</b>	<b>1,95</b>	<b>2,45</b>	<b>2,46</b>	<b>2,58</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Los tipos son los de las nuevas operaciones declarados en cada fecha ponderados por los respectivos importes en datos medios anuales. Se han excluido de cada cálculo los datos atípicos, entendiendo por tales aquellos que quedaban fuera de las bandas formadas por la media y +/- desviaciones típicas. Otra diferencia con respecto al año anterior es que se incluyen las operaciones a tipo de interés variable.

con una depreciación global en el año cercana al 13 %, (-21,7 % en el IBEX 35), frente a la revalorización del 11 % del año anterior. El denominado Nuevo Mercado, creado por OM de 22 de diciembre de 1999, tras revalorizarse en febrero un 68 %, cedió con posterioridad un 74 %, totalizando una pérdida del 57 % en el conjunto del año, en paralelo con la evolución y la pérdida anual del índice NASDAQ, del 40 %. En todo caso, la capitalización de este Nuevo Mercado ascendía a fin de año a €23.835 m, el 4,4 % de la capitalización bursátil del total de la renta variable.

Los volúmenes negociados en el mercado secundario de renta variable han experimentado un fortísimo crecimiento, del 69 %, muy superior al 10 % de 1999, en parte sustentado en los procesos de reordenación de grupos empresariales. La capitalización bursátil en el mercado continuo ha estado creciendo a un ritmo muy elevado, pasando de €208 mm en 1997 a €422 mm en 2000.

Finalmente, los mercados de opciones y futuros han registrado un incremento considerable en sus volúmenes de contratación, aunque sin alcanzar los niveles de 1998. En particular, las operaciones realizadas con futuros y opciones sobre el índice IBEX-35 prácticamente se han duplicado.

## 2. MARGEN DE INTERMEDIACIÓN

### 2.1. Introducción

El margen de intermediación de las entidades de depósito en 2000 supera en €1.750 m al de 1999, lo que supone un crecimiento del 8,4 %, muy superior al de ejercicios anteriores. No obstante, este crecimiento sigue siendo menor que el experimentado por el nivel de actividad (ATM) (9,5 %), por lo que se produce un nuevo descenso del margen en términos de ATM (2 pb, hasta el 2,18 %), aunque muy inferior al de los últimos años.

Durante gran parte del año 2000 ha proseguido la tendencia alcista de tipos de interés del corto plazo iniciada en el último trimestre de 1999, mientras que los tipos del largo plazo se ha estabilizado en los niveles alcanzados el ejercicio anterior. Esta evolución ha producido aumentos importantes en los tipos medios anuales, tanto en el corto como en el largo plazo, que las entidades han trasladado a sus operaciones, tal y como se refleja en la evolución de los tipos aplicados a las nuevas operaciones (cuadro 3), lo que se ha traducido en aumentos de las rentabilidades y costes medios (cuadro A.2.1) por primera vez desde 1995 (gráfico 2).

Esta elevación ha sido mayor en el pasivo que en el activo, disminuyendo un año más los diferenciales de tipos. No obstante, estos descensos han sido menores que en años anteriores, lo que ha sido especialmente notable en el diferencial de las operaciones más tradicionales de las entidades (diferencial de clientes) (gráfico 3).

La variación del margen es causada por una variedad de factores que actúan sobre él de forma compleja. Estos son el aumento de la actividad, los cambios que se han producido en la estructura de la inversión y financiación, y las variaciones producidas en las rentabilidades y costes medios. Durante el año 2000, los principales factores que han incidido en la variación interanual del margen de intermediación han sido (cuadro 4):

- El elevado crecimiento de la actividad (conseguido con descensos de diferenciales mucho menores que en años anteriores) ha dado lugar a un efecto cantidades muy positivo, minorado solo en parte por el efecto negativo de las variaciones de tipos de interés, que da como resultado conjunto de los efectos cantidades, precios y mixto un importante aporte positivo al margen.
- A este efecto positivo se suma el derivado de las rectificaciones por operaciones de cobertura y otros productos y costes financieros, mucho más elevado que en años anteriores, superando incluso en valores absolutos al impacto negativo de las variaciones de precios.
- El efecto positivo de las variaciones estructurales de la actividad ha sido menor que en 1999, y se encuentra centrado en el aumento de los activos financieros rentables financiados con pasivos sin coste. El resto de cambios han sido menos pronunciados que en años anteriores y con efectos negativos sobre el margen.

### 2.2. Cambios en la actividad. Efectos cantidad y estructura

El *efecto cantidad* sobre el margen de intermediación ha sido muy destacado. El crecimiento de la actividad ha sido del 9,1 % en los activos financieros rentables y del 8,7 % en los pasivos financieros onerosos, superiores a los de los últimos años. Mayores aún han sido los crecimientos en la actividad más tradicional de las entidades, la inversión crediticia (14,7 %) y los depósitos en euros (12,7 %).

A pesar de la desaceleración que ha experimentado la demanda interna, la demanda credi-

## Aspectos más destacados del margen de intermediación

Millones de euros y %

	Importe (Millones de euros)	Porcentaje de crecimiento	Importe (Millones de euros)	Porcentaje sobre ATM	Variación 2000-1999			Tipos medios y variación		
					(Millones de euros)	%	pb s/ ATM	%	pb	
	Activos financieros rentables (AFR)		Productos financieros					Rentabilidad media		
<b>Entidades de depósito</b>	<b>967.007</b>	<b>9,1</b>	<b>54.456</b>	<b>5,25</b>	<b>9.717</b>	<b>21,7</b>	<b>53</b>	<b>5,63</b>	<b>59</b>	
Bancos	577.933	6,7	33.238	5,33	6.060	22,3	64	5,75	73	
Cajas	354.261	12,8	19.268	5,10	3.344	21,0	35	5,44	37	
Cooperativas	34.800	13,3	1.950	5,31	313	13,3	27	5,60	27	
	Pasivo financieros onerosos (PFO)		Costes financieros					Coste medio		
<b>Entidades de depósito</b>	<b>901.269</b>	<b>8,7</b>	<b>31.862</b>	<b>3,07</b>	<b>7.967</b>	<b>33,3</b>	<b>55</b>	<b>3,54</b>	<b>65</b>	
Bancos	537.116	6,2	21.928	3,52	5.184	31,0	63	4,08	77	
Cajas	332.478	12,5	9.236	2,45	2.583	38,8	47	2,78	53	
Cooperativas	31.676	13,4	698	1,90	200	40,2	37	2,20	42	
	AFR no financiados con PFO		Margen de intermediación					Diferencia total		
<b>Entidades de depósito</b>	<b>65.738</b>	<b>14,7</b>	<b>22.593</b>	<b>2,18</b>	<b>1.750</b>	<b>8,4</b>	<b>-2</b>	<b>2,10</b>	<b>-6</b>	
Bancos	40.817	13,7	11.310	1,81	876	8,4	1	1,67	-4	
Cajas	21.783	16,9	10.031	2,66	762	8,2	-10	2,66	-16	
Cooperativas	3.124	11,9	1.252	3,41	113	9,9	-10	3,40	-15	
<b>Distribución de la variación del margen de intermediación entre los diferentes efectos</b>										
	Efecto estructura (e)									
	Efecto cantidades (a)	Efecto precios (b)	Efecto mixto (c)	Efecto coberturas (d)	Total	Efecto entidades	Variación de los AFR no financiados con PFO	Euros/ otras monedas	Actividad con clientes/ resto de la actividad	Cambios en la actividad con clientes
	Productos financieros									
<b>Entidades de depósito</b>	<b>3.989</b>	<b>5.397</b>	<b>-24</b>	<b>261</b>	<b>94</b>	<b>-17</b>	<b>465</b>	<b>9</b>	<b>-311</b>	<b>-52</b>
Bancos	1.750	4.185	29	204	-109	—	275	31	-348	-67
Cajas	2.014	1.130	-56	62	195	—	172	-17	25	16
Cooperativas	208	82	3	-5	24	—	18	-4	12	-2
	Costes financieros									
<b>Entidades de depósito</b>	<b>2.527</b>	<b>5.858</b>	<b>-23</b>	<b>-263</b>	<b>-131</b>	<b>-150</b>	<b>—</b>	<b>309</b>	<b>-293</b>	<b>2</b>
Bancos	1.257	4.138	143	-261	-92	—	—	306	-263	-136
Cajas	1.038	1.597	-136	-7	91	—	—	0	-27	118
Cooperativas	82	123	-30	6	20	—	—	3	-3	20
	Margen de intermediación									
<b>Entidades de depósito</b>	<b>1.462</b>	<b>-461</b>	<b>0</b>	<b>524</b>	<b>225</b>	<b>132</b>	<b>465</b>	<b>-299</b>	<b>-18</b>	<b>-55</b>
Bancos	492	48	-114	466	-16	—	275	-275	-85	69
Cajas	976	-468	80	69	104	—	172	-18	52	-102
Cooperativas	126	-41	34	-11	5	—	18	-7	16	-22

Fuente: Banco de España

(a) El efecto cantidades se ha obtenido aplicando a la variación de cantidades que se haya producido entre 2000 y 1999 la rentabilidad o el coste medio de 2000.

(b) El efecto precios se ha obtenido multiplicando el importe de cada masa patrimonial de 1999 por la diferencia entre las rentabilidades o los costes medios de cada una de ellas entre 2000 y 1999.

(c) El efecto mixto resulta de multiplicar la variación de cada masa patrimonial entre 2000 y 1999 por la diferencia de su rentabilidad o coste medio entre ambos años. Para obtener los efectos precio y mixto totales no puede utilizarse la rentabilidad media global de los AFR ni el coste medio global de los PFO, porque ambos están contaminados por el efecto estructura, por lo que se obtiene por agregación de los efectos correspondientes de las distintas masas generadoras de ingresos o costes financieros, al nivel más desagregado.

(d) El efecto coberturas, «rectificación por operaciones de cobertura y otros ingresos y costes financieros», surge de que no es posible desagregar dichos productos y costes entre las distintas masas patrimoniales. Su cálculo consiste en la diferencia existente en los resultados derivados de dichas operaciones entre ambos años.

(e) El efecto estructura es causado por los cambios en los pesos de las distintas masas patrimoniales en relación con el agregado total, lo cual provoca cambios en el tipo medio de ese agregado. Su método de cálculo, tanto para el total del efecto como para su desagregación, sigue la misma filosofía que los efectos cantidades y precios, en los cuales se cuantifica el efecto de la variación de una sola de las variables, mientras que se mantienen constantes las demás. En este caso lo que varía es la estructura porcentual de los AFR y los PFO, manteniéndose constante el volumen de actividad total y los tipos de interés de las distintas masas patrimoniales. En la desagregación del efecto estructura hay un efecto que solo afecta al total entidades de depósito, y que se deriva de los cambios en las cuotas de negocio que se producen entre los tres grupos de entidades, bancos, cajas y cooperativas; dado que cada uno de ellos presenta rentabilidades y costes medios distintos, las variaciones en las cuotas afectan a la rentabilidad o coste medio del conjunto de entidades. También hay un subefecto estructura que solo afecta a los productos financieros, y cuyo efecto será positivo o negativo dependiendo de que la variación de los AFR que no son financiados con PFO sea positiva o negativa, respectivamente. La distribución de efectos en el margen de intermediación se obtiene por diferencia entre los efectos calculados sobre los AFR y los PFO.

ticia por parte del sector privado ha mantenido su fortaleza de tal manera que la tasa interanual de crecimiento de la inversión crediticia realizada por las entidades de depósito ha seguido una tendencia general suavemente alcista a lo largo del año, presentando una fuerte aceleración en el primer cuatrimestre del año, seguida de una atenuación durante los siguientes cuatro meses, para terminar con un ligero repunte.

La fortaleza de la inversión crediticia con el sector privado ha venido sustentada en los créditos con garantía hipotecaria y en las cuentas de crédito, que han mantenido sus tasas de crecimiento en saldos medios en los altos niveles alcanzados el año anterior. Por finalidades, hay que destacar el incremento del crédito dirigido a la construcción dentro de las actividades productivas, y el destinado a la compra y rehabilitación de viviendas para personas físicas.

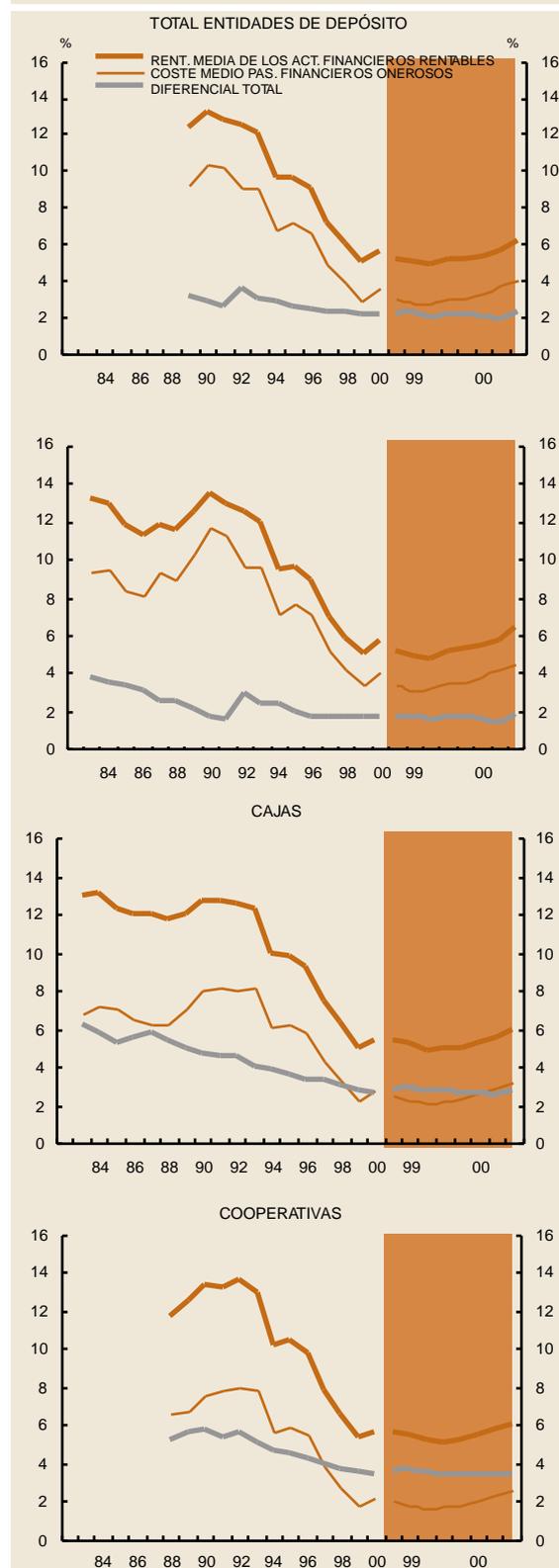
Por su parte, la financiación en euros recibida del sector privado también ha elevado su ritmo de crecimiento durante el año 2000, rompiendo con la tendencia descendente de los últimos ejercicios. No obstante, gran parte de la explicación de este incremento se encuentra en el aumento de la financiación proveniente de los sectores privados no residentes (4), aunque los pasivos con el sector privado residente también muestran cierta recuperación durante el año 2000. Una parte de esta recuperación se produce gracias al crecimiento de las cuentas a plazo con residentes, derivado en buena medida de la «bancarización» de los activos de las familias, después de los malos resultados derivados de otros productos financieros alternativos a los bancarios, como son la renta variable y los fondos de inversión. No obstante, la pérdida de atractivo que han sufrido estos fondos también ha repercutido en los balances bancarios mediante la pérdida de pasivos con estas entidades, instrumentados en gran parte en cesiones temporales de activos.

Siguiendo con la operativa en euros, la inversión en títulos valores ha aumentado gracias a la cartera de renta variable, que ha compensado con creces el descenso que se ha producido en la inversión en renta fija. Todos los tipos de cartera de renta variable —negociación, inversión ordinaria y participaciones permanente— han aumentado, destacando todas aquellas que hacen referencia a los grupos económicos y financieros; también se han ampliado las participaciones industriales como una alternativa más de inversión en nuevos sectores. Por su parte, se ha recortado la cartera de ren-

(4) La mayor parte de los pasivos con no residentes están asociados a empréstitos emitidos por entidades filiales, no entidades de crédito, domiciliadas en paraísos fiscales.

GRÁFICO 2

### Rentabilidades, costes medios y diferenciales (a) Actividad total



Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.

## Rentabilidades y costes medios, y estructura de la actividad (a)

	Entidades de depósito				Bancos				Cajas				Cooperativas			
	Ratios medias		Estructura		Ratios medias		Estructura		Ratios medias		Estructura		Ratios medias		Estructura	
	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación
Activos rentables	5,63	0,59	93,2	-0,3	5,75	0,73	92,7	-0,7	5,44	0,37	93,9	0,2	5,60	0,27	94,8	0,2
Pasivos onerosos	3,54	0,65	86,9	-0,6	4,08	0,77	86,2	-1,1	2,78	0,53	88,1	0,0	2,20	0,42	86,3	0,3
Diferencia total	2,10	-0,07	6,3	0,3	1,67	-0,04	6,5	0,4	2,66	-0,16	5,8	0,2	3,40	-0,15	8,5	-0,1
Activos rentables en euros	5,50	0,59	83,0	-0,7	5,47	0,76	78,3	-1,2	5,53	0,36	89,6	-0,1	5,59	0,34	94,1	-0,1
Pasivos onerosos sin FPI en euros	3,09	0,66	74,1	-1,5	3,39	0,77	67,8	-2,4	2,78	0,55	83,5	-0,5	2,16	0,40	85,5	0,1
Diferencial en euros	2,41	-0,07	8,8	0,8	2,08	-0,02	10,5	1,2	2,74	-0,19	6,1	0,4	3,43	-0,06	8,6	-0,2
Inversion crediticia en euros	5,69	0,35	49,5	2,1	5,70	0,49	43,4	2,1	5,65	0,20	57,8	1,7	5,91	0,08	66,2	2,5
Financiacion no interbancaria en euros	2,67	0,48	55,9	1,6	2,89	0,58	43,6	2,1	2,52	0,39	73,6	-0,1	2,09	0,38	81,3	0,7
Diferencial clientes en euros	3,02	-0,13	-6,4	0,5	2,82	-0,09	-0,2	0,0	3,13	-0,19	-15,7	1,8	3,82	-0,29	-15,1	1,8
Intermediarios financieros en euros (Inversion)	4,19	1,03	15,8	-2,7	4,18	0,99	17,9	-2,9	4,21	1,11	12,2	-2,4	4,00	1,05	15,8	-2,1
Intermediarios financieros en euros (Financiacion)	4,36	1,32	18,3	-3,1	4,28	1,22	24,2	-4,5	4,75	1,75	9,9	-0,4	3,56	0,97	4,2	-0,6
Diferencial Intermediacion financieros en euros	-0,18	-0,29	-2,6	0,3	-0,09	-0,23	-6,3	1,7	-0,53	-0,63	2,3	-2,0	0,44	0,08	11,6	-1,5
Cartera de valores	6,10	0,56	17,8	0,0	6,20	0,88	17,0	-0,4	5,97	0,07	19,5	0,6	5,91	0,29	12,1	-0,5
Actividad en moneda extranjera																
Activos rentables	5,94	0,32	10,2	0,3	6,34	0,38	14,4	0,5	3,76	0,21	4,3	0,3	1,05	-5,76	0,7	0,3
Pasivos onerosos sin FPI	5,90	0,57	12,3	0,7	6,30	0,69	17,8	1,1	3,10	0,09	4,2	0,6	5,69	-0,80	0,5	0,3
Diferencial	0,04	-0,26	-2,0	-0,4	0,04	-0,31	-3,4	-0,6	0,66	0,12	0,1	-0,3	-4,63	-4,96	0,1	0,0

Fuente: Banco de España.

(a) Las columnas de estructura recogen el porcentaje sobre ATM.

ta fija en euros, debido a la desinversión en títulos públicos, por lo que se refiere a sujetos, y en cartera de negociación, por lo que se refiere a los tipos de cartera.

Sumando todas estas variaciones, y haciendo el análisis de la evolución de la actividad en función de las masas patrimoniales medias netas (inversión menos financiación), se ha producido un aumento de la inversión neta en euros, causado únicamente por el aumento de la cartera de renta variable, que ha compensado sobradamente el descenso de la cartera de renta fija y el aumento de la financiación neta recibida de clientes (cuadro 6). No obstante, es interesante resaltar el hecho de que este aumento de la financiación neta aportada por clientes se ha producido gracias a la financiación neta recibida de no residentes. El sector privado residente ha continuado recortando su financiación neta al resto de actividades, aunque en mucha menor medida que el ejercicio anterior, gracias al aumento de los pasivos instrumentados en empréstitos (5) y financiación subordinada.

Este aumento de la inversión neta en euros ha sido financiado en su mayor parte con el aumento de los fondos propios y con pasivos en moneda extranjera. Estos últimos han experimentado aumentos muy importantes, concentrados en la operativa con otros sectores, que han financiado tanto el aumento de activos en moneda extranjera, principalmente cartera de valores (6), como las necesidades de financiación en euros. La financiación neta procedente de la operativa en euros con intermediarios financieros ha permanecido estable, después de que el descenso de la financiación neta recibida de entidades de crédito haya sido compensado por el aumento de la financiación procedente del Banco de España.

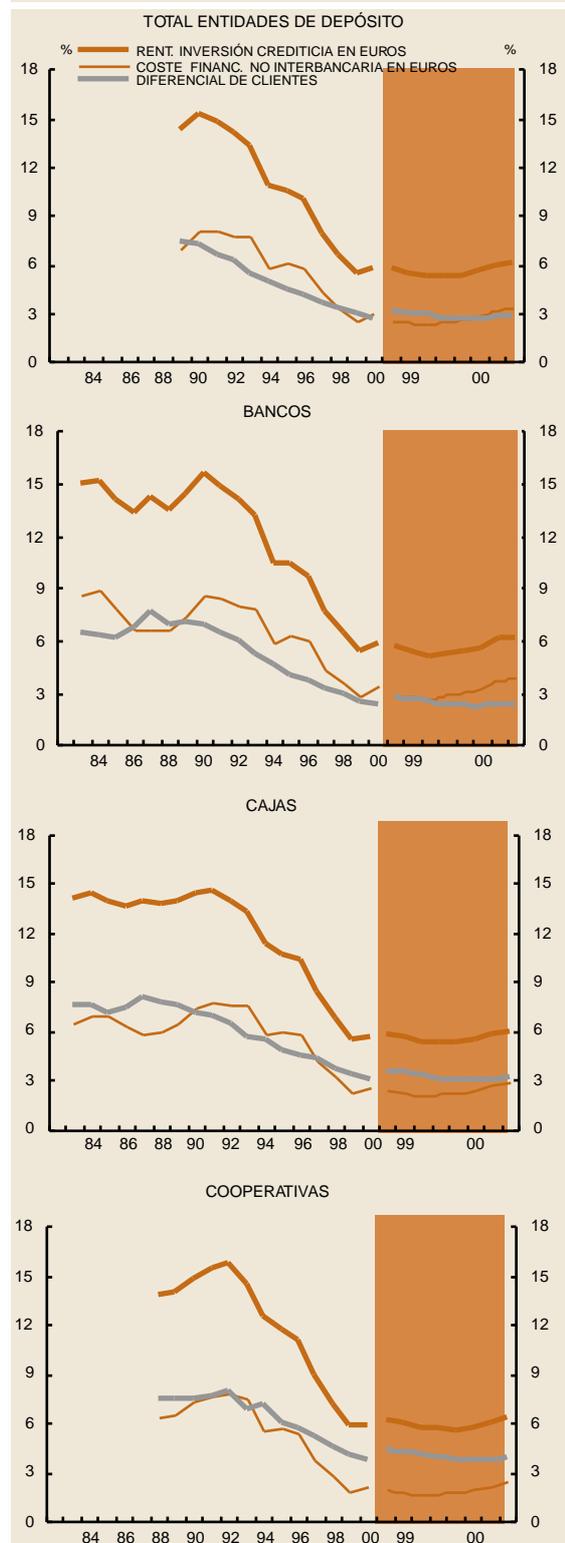
El resultado conjunto de todas las variaciones de balance sobre el margen de intermediación —*efecto estructura*— ha sido positivo. No obstante, ha sido menor que en años anteriores, debido a que los cambios en la estructura de la actividad por monedas y entre los distintos instrumentos de su operativa han tenido consecuencias negativas. Únicamente en base al aumento de los activos financieros rentables financiados con pasivos financieros sin coste, y a una nueva ganancia de cuota de mercado por

(5) No obstante, este aumento interanual del saldo medio de los empréstitos es consecuencia de las importantes emisiones que se produjeron a lo largo de 1999, encubriendo un descenso continuado de los pasivos así instrumentados a lo largo de todo el año 2000.

(6) De hecho, la cartera de renta fija total aumenta gracias a los títulos denominados en moneda extranjera.

GRÁFICO 3

### Rentabilidades, costes medios y diferenciales (a) Actividad con clientes (b)



Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.

(b) Inversión crediticia y financiación ajena no interbancaria en euros. Hasta 1998, las series recogen la actividad en pesetas, excepto para cooperativas, que es la actividad total.

CUADRO 6

## Masas patrimoniales medias, inversión - financiación neta (a)

Millones de euros

	Entidades de depósito (b)		Bancos (b)		Cajas (b)		Cooperativas (b)	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
<b>Actividad en euros</b>	<b>76.046</b>	<b>91.652</b>	<b>54.156</b>	<b>65.570</b>	<b>19.057</b>	<b>22.935</b>	<b>2.833</b>	<b>3.147</b>
Clientes (c)	-65.338	-66.191	-962	-1.255	-58.878	-59.398	-5.498	-5.537
Renta fija	131.341	125.100	79.242	69.115	48.604	52.164	3.496	3.821
Renta variable	37.317	49.317	21.827	28.733	14.894	19.984	595	600
Diferencia	103.320	108.226	100.108	96.593	4.620	12.750	-1.407	-1.117
Entidades de crédito	-25.661	-22.093	-41.283	-35.284	11.855	9.230	3.768	3.962
Banco de España	-1.801	-4.385	-4.875	-4.029	2.599	-635	474	279
Ajustes de periodificación	188	9.905	206	8.291	-17	1.591	-1	23
<b>Actividad en moneda extranjera</b>	<b>-15.185</b>	<b>-21.076</b>	<b>-16.420</b>	<b>-21.366</b>	<b>1.202</b>	<b>241</b>	<b>33</b>	<b>50</b>
<b>Pasivos sin coste aplicados a financiar activos rentables</b>	<b>-57.333</b>	<b>-65.723</b>	<b>-35.910</b>	<b>-40.817</b>	<b>-18.631</b>	<b>-21.782</b>	<b>-2.792</b>	<b>-3.124</b>
<b>Fondo de pensiones interno</b>	<b>-3.529</b>	<b>-4.853</b>	<b>-1.827</b>	<b>-3.387</b>	<b>-1.628</b>	<b>-1.394</b>	<b>-74</b>	<b>-73</b>

Fuente: Banco de España.

(a) En todo el cuadro, las cifras recogen saldos netos de cada actividad en cada año. El signo positivo significa inversión neta, y el negativo, financiación neta.

(b) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(c) Inversión crediticia – financiación ajena no interbancaria.

parte de las cajas y las cooperativas, ha sido posible un efecto estructura global positivo para el conjunto de entidades de depósito. En líneas generales, los cambios estructurales que se han producido durante el año 2000, aunque menos acentuados, han ido en la misma línea que en 1999: aumento del peso sobre el balance de la actividad con clientes en detrimento de la actividad interbancaria tanto con entidades nacionales como extranjeras, crecimientos importantes de la cartera de renta variable y de los pasivos instrumentados en títulos valores, y aumento estructural de los fondos propios (cuadro A.2.2). No obstante, hay dos movimientos que marcan las diferencias respecto de 1999, como son la caída en términos relativos de la cartera de renta fija y la pérdida de peso dentro de la actividad con clientes de los préstamos personales, ambos epígrafes con elevadas rentabilidades medias.

La distribución de efectos derivados de estos cambios estructurales ha sido la siguiente:

- El efecto positivo más importante ha sido el aumento de los activos financieros rentables financiados con pasivos sin coste. También ha sido positiva la redistribución de cuotas de negocios entre las entidades, la cual ha

consistido en una nueva pérdida de cuota de mercado por parte de los bancos, en favor de cajas y cooperativas, grupos de entidades con mayores diferenciales de tipos.

- El cambio en la distribución del negocio por monedas ha tenido un elevado efecto negativo, debido al desplazamiento de la financiación en euros hacia la financiación en el resto de monedas, cuyo coste duplica al de aquella.
- El efecto conjunto de los cambios entre la actividad con clientes (inversión crediticia y financiación ajena no interbancaria) y el resto de inversiones y financiaciones ha sido negativo, lo que contrasta con el elevado aporte positivo que supuso este concepto en el margen de 1999. Este efecto conjunto ha sido el resultado de cambios positivos en el pasivo, con aumento de los depósitos en detrimento de la financiación interbancaria, más cara, y de cambios negativos en el activo, con la pérdida de peso estructural de la cartera de renta fija y de la operativa con entidades de crédito en moneda extranjera que, por otra parte, han posibilitado en buena medida el gran aumento de la inversión crediticia, menos rentable.

- Los cambios dentro de la actividad con clientes han sido levemente negativos. Este efecto negativo se concentra en el activo, en el que se ha producido un aumento del peso en balance de los créditos con garantía hipotecaria, con una rentabilidad media menor que otras modalidades de créditos y una pérdida importante del peso de los préstamos personales en el total de la actividad con clientes, actividad con una alta rentabilidad media. En el pasivo, el efecto positivo derivado de la caída en las cesiones temporales ha sido neutralizado por el aumento de los empréstitos y financiación subordinada, cuyos costes medios se encuentran entre los más elevados.

### 2.3. Cambios en los tipos de interés. Efecto precios

Las rentabilidades de los mercados financieros a corto plazo han continuado en la tendencia alcista iniciada a mediados de 1999, mientras que en el largo plazo ha predominado la estabilidad. No obstante, en términos medios anuales se registran alzas importantes en los dos plazos. Esta evolución ha repercutido en las rentabilidades y costes medios de las operaciones de las entidades que muestran elevaciones significativas por primera vez desde 1995 (gráfico 2). Sin embargo, los diferenciales de tipos han proseguido la tendencia descendente de años anteriores, aunque ambos han suavizado notablemente su caída (cuadros 5 y A.2.1). Aunque el descenso ha sido nuevamente mayor en el diferencial correspondiente a las operaciones más tradicionales —diferencial de clientes—, la suavización de su caída ha sido especialmente relevante. De hecho, ya se han registrado alzas en el último trimestre (gráfico 3 y cuadro A.3), tras aumentos interanuales de los diferenciales en las operaciones nuevas en los dos últimos ejercicios.

La variación de los tipos medios de las operaciones activas y pasivas está condicionada por dos factores, a saber, el movimiento de los tipos de interés de las distintas subpartidas y el cambio estructural que se produzca entre ellas. El primero de estos elementos constituye el denominado efecto precios. El resultado del segundo —el efecto estructura— ha sido analizado en el punto anterior, siendo en conjunto negativo de cara al diferencial total por la presión a la baja efectuada sobre la rentabilidad media del activo (7).

(7) Como se ha visto anteriormente, el cambio estructural positivo más importante ha sido el aumento de los activos financieros rentables financiado con pasivos financieros no onerosos, pero este es un factor que no afecta a los tipos medios, por lo que, si se sustrae este efecto, el resultado del cambio estructural ha sido en conjunto negativo.

Por lo que se refiere al efecto que han tenido sobre el *diferencial de clientes* —tipo medio de la inversión crediticia en euros menos el coste medio de la financiación ajena no interbancaria en euros— las variaciones en los tipos de las distintas subpartidas —efecto precio—, cabe destacar los siguientes puntos:

- Las variaciones de tipos medios han causado alzas tanto en la rentabilidad media total como en el coste medio total, más en el segundo que en la primera, por lo que el resultado global sobre el diferencial de clientes ha sido negativo, aunque mucho menor que en años anteriores.
- En la rentabilidad media de la inversión crediticia, han tenido efectos negativos la caída de la rentabilidad media de los créditos con garantía hipotecaria y que los tipos medios de los préstamos personales hayan experimentado una de las menores subidas del año, siendo estas dos partidas las que poseen mayor relevancia estructural en la actividad con clientes. Por el contrario, las mayores subidas se han producido en epígrafes con menor peso en balance, como son el crédito comercial y el crédito destinado a no residentes en España.
- En el coste medio el elemento negativo más destacado ha sido la fuerte elevación del coste de las cesiones temporales de activo, que, a pesar de su pérdida de peso estructural, sigue siendo una partida importante en el pasivo de las entidades. También ha presionado al alza del coste medio el encarecimiento de la financiación proveniente de no residentes, la cual viene incrementándose en los últimos años. En sentido positivo se pueden citar las ligeras subidas del coste medio de los depósitos a plazo y de las cuentas a la vista, que, dada su gran importancia en la estructura de pasivo de las entidades, han suavizado sensiblemente el aumento del coste medio global.

Por lo que se refiere al *diferencial total*, los factores más destacados han sido los siguientes:

- Los aumentos en la rentabilidad media y en el coste medido total han sido mayores que en la actividad con clientes en euros, aunque el descenso del diferencial ha sido, al igual que en años anteriores, menor. Esta caída ha sido ligeramente inferior que la experimentada en los últimos ejercicios.
- Un efecto muy positivo sobre el diferencial total ha sido el denominado *efecto cobertura*. Este efecto surge de los resultados por

operaciones de cobertura y otros ingresos y costes financieros que únicamente se pueden calcular para el total de costes o productos, ya que solo se dispone de información a este nivel global. El efecto de estos productos y costes ha sido muy positivo, causando una elevación de la rentabilidad media del activo de 2 pb y un descenso del coste medio del pasivo de 3 pb.

- Por lo que se refiere al efecto precios, el motivo de que el aumento de la rentabilidad media total haya sido muy superior al de la actividad con clientes en euros se ha debido, en gran parte, al aumento de la rentabilidad media de las operaciones con entidades de crédito, más importante en euros que en moneda extranjera, cuyo volumen de actividad es uno de los más importantes de balance a pesar del fuerte descenso estructural experimentado este año. También ha sido destacada la evolución de la cartera de títulos de renta variable, la cual presenta el mayor aumento de rentabilidad que se ha registrado en el año.
- En cuanto al coste medio global, la subida también ha sido mayor que en la operativa con clientes en euros. El motivo principal también ha sido la actividad con entidades de crédito en euros, que, con un elevado porcentaje sobre balance, registra una fuerte elevación de su coste medio (8).

#### 2.4. Hechos diferenciales entre bancos, cajas y cooperativas

El crecimiento del margen de intermediación de 2000 ha sido similar en bancos (8,4 %) y en cajas (8,2 %), y algo mayor en cooperativas (9,9 %), siendo muy superior al de 1999 en los tres grupos de entidades. No obstante, estos crecimientos en las cajas y cooperativas han sido menores que los experimentados por su actividad, produciéndose descensos de sus márgenes de intermediación relativizados de 10 pb, mientras que la menor expansión del negocio de los bancos se traduce en un aumento del margen relativizado de 1 pb, hecho que no se producía desde 1988 (gráfico 1).

Mayores diferencias se han producido en las variaciones de los tipos medios totales y su diferencial. Aunque este último se recorta en los tres grupos, la caída de bancos es de únicamente 4 pb, mientras que en cajas y cooperati-

(8) El efecto conjunto sobre el diferencial total de la actividad con entidades de crédito en euros ha sido negativo, tanto por el mayor peso relativo sobre balance de la financiación como por la mayor elevación de su coste medio.

vas los descensos han sido de 16 pb y 15 pb, respectivamente. Tanto la rentabilidad media como el coste medio de los bancos han experimentado incrementos mucho mayores que en cajas y cooperativas, siendo la diferencia entre estos grupos mucho mayor por el lado de las inversiones.

Estas discrepancias se aprecian claramente en la distribución del margen de intermediación entre los distintos efectos (cuadro 4), y se pueden resumir en los puntos siguientes:

- La fuerte expansión del negocio de cajas y cooperativas produce un importante efecto cantidades positivo en estas entidades, mucho más relevante que en los bancos, lo que también viene potenciado porque estos últimos operan con diferenciales de tipos mucho menores que las cajas y las cooperativas.
- Es destacable el fuerte impacto negativo del efecto precios en las cajas. Aunque su caída de diferencial ha sido similar a la de las cooperativas, en estas últimas entidades el descenso se debe tanto a unos cambios estructurales y a unos resultados por operaciones de cobertura negativos como a mayores aumentos de los tipos pasivos que de los activos. Sin embargo, en las cajas ha primado este último factor —efecto precios—, mientras que los cambios estructurales que afectan al diferencial, aun siendo negativos, han sido menos relevantes.

La expansión del negocio que vienen realizando las cajas y las cooperativas en los últimos años está basada, en gran parte, en una contención de los precios activos, de tal manera que si en 1997 la rentabilidad media de las cajas y cooperativas se situaba 58 pb y 83 pb por encima de los bancos, respectivamente, en el año 2000 se sitúan 31 pb y 15 pb por debajo. No obstante, esta evolución está posibilitada por el bajo coste medio de los pasivos en cajas y cooperativas, que se encuentran, respectivamente, 61 pb y 123 pb por debajo del de los bancos, diferencia que, además, se ha incrementado en el último año de forma sustancial.

- Un importante efecto positivo para los bancos y las cajas se ha derivado de las rectificaciones por operaciones de cobertura y otros productos y costes financieros, mientras que para las cooperativas este efecto ha tenido un impacto negativo.
- El efecto estructura ha sido muy positivo en las cajas, ligeramente favorable en las cooperativas y negativo en los bancos. No obs-

tante, en los tres grupos el efecto más importante ha sido el aporte al margen de los activos financieros rentables financiados con pasivos sin coste, de tal manera que, si se sustrae este efecto, el conjunto de factores del efecto estructura habría pasado a ser negativo en cajas y cooperativas, y muy negativo en bancos. Este efecto negativo se ha debido, en bancos, al fuerte aumento de la financiación no interbancaria en moneda extranjera, mientras que en cajas ha sido causado por el incremento estructural de los depósitos a plazo, empréstitos y financiación subordinada, y en cooperativas al aumento del peso de los depósitos a plazo.

### 3. LOS OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS

El resto de productos ordinarios han aportado a la cuenta de resultados de las entidades de depósito €8.562 m, €1.072 m más que en 1999, lo que implica un crecimiento del 14,3 %, muy superior al de años anteriores, y supone una mejora de 4 pb en términos de balance, hasta el 0,83 %. Este crecimiento se debe al aumento de los productos por comisiones (11 %) y, por primera vez en los últimos años, al importante incremento de los resultados por operaciones financieras (36,2 %), que se explica por los excepcionales beneficios derivados de operaciones en moneda extranjera, que alcanzaron €921 m, lo que supone un crecimiento del 76,6 % respecto a los resultados del año anterior.

La ralentización en el ritmo de crecimiento de los ingresos por comisiones en los dos últimos años tiene como principal explicación la atonía mostrada por los fondos de inversión, que ha provocado una desaceleración importante en la tendencia fuertemente creciente que los ingresos derivados de las comisiones por la comercialización de productos no bancarios venían presentando hasta 1998.

La forma en que han evolucionado estos otros productos ordinarios en las agrupaciones de bancos, cajas y cooperativas ha sido dispar. El grupo de entidades en el que mejor han evolucionado ha sido en los bancos, donde han crecido un 20,3 %, frente al 4,1 % del año anterior, con ganancia de 10 pb en términos de balance. La explicación hay que buscarla en el fortísimo crecimiento de los resultados por operaciones con moneda extranjera y de los ingresos por comisiones.

El crecimiento en las cajas, en las que la importancia relativa de estos ingresos es menor, ha sido de tan solo el 4,4 %, 1,2 pp mayor que

el obtenido en el ejercicio anterior, pero disminuyendo ligeramente su importancia en términos de balance en 5 pb. En este grupo de entidades las comisiones han seguido desacelerándose este año por el descenso de las de comercialización de fondos de inversión y porque los resultados por operaciones financieras han seguido recortándose de forma importante, debido al fuerte descenso de los resultados en ventas de la cartera de renta fija de inversión.

Por su parte, las cooperativas son las entidades que peores resultados presentan, con una reducción del 1,6 %, que ha supuesto un empeoramiento en términos de balance de 10 pb. Este comportamiento se ha debido, principalmente, a los pobres resultados por operaciones financieras, donde las pérdidas de la cartera de negociación no han podido ser compensadas por los beneficios por operaciones de futuro.

Tan favorable evolución de los otros productos ordinarios contribuye a un importante crecimiento del margen ordinario, del 10 %, con mejora de 1 pb en términos de balance. Si no se tienen en cuenta los ingresos por operaciones en moneda extranjera, el margen ordinario presenta también un importante crecimiento (8,7 %), con similar caída a la registrada por el margen de intermediación en términos de balance (2 pb). Tal ajuste, que no altera sensiblemente el crecimiento del margen ordinario de cajas y cooperativas, supone para los bancos reducir el mismo del 12 % al 10 %, y la mejora en términos de balance de 12 pb a 6 pb, evolución que, no obstante, sigue siendo mucho más favorable que la de cajas y cooperativas.

#### 3.1. Comisiones

Los ingresos por comisiones han aportado €7.226 m a la cuenta de resultados de las entidades de depósito, lo que supone más del 23 % del margen ordinario y 69 pb en términos de balance, 1 pb más que en 1999. En 2000 el incremento de estos ingresos ha sido del 11 %, tasa que, aun siendo 1 pp mayor que la de 1999, sigue siendo inferior a las alcanzadas en la anterior etapa de expansión (cuadro A.4).

El crecimiento de los productos por comisiones se explica, en líneas generales, por los mismos factores que han venido actuando durante los últimos años: el aumento del volumen de servicios prestados y el encarecimiento de los mismos debido, en primer lugar, a que se han tendido a eliminar los servicios gratuitos y, en segundo lugar, a las variaciones en las tarifas que han supuesto un aumento de los precios (en tanto por mil) y, sobre todo, de los mínimos

aplicados a las operaciones. Dichos factores han favorecido crecimientos superiores a los de años anteriores de los ingresos por servicios de cobros y pagos, por servicios de valores, por riesgo de firma y por comisiones de disponibilidad.

En sentido negativo ha actuado el estancamiento de los ingresos obtenidos por la *comercialización de productos financieros no bancarios*, que, a su vez, ha sido consecuencia de la pérdida de atractivo sufrida por productos como los fondos de inversión. Mucha menor relevancia tienen los ingresos por comisiones derivados de la comercialización de fondos de pensiones y de operaciones de seguros, que, no obstante, han crecido de manera importante.

Los ingresos por comisiones asociados a los *servicios de cobros y pagos* son, un año más, la partida que más aporta al margen ordinario, €3.771 m, y la de mayor crecimiento, el 16,3 % (lo que supone casi 6 pp más que en 1999). Gran parte de este crecimiento se ha debido a la evolución de dos grandes epígrafes: tarjetas, que se ha visto favorecido por la fortaleza de la demanda de consumo por parte de las familias, y negociación de cheques y efectos, que ha invertido su tendencia descendente de los últimos años, pasando a crecer a un ritmo del 13 %.

El uso de las tarjetas de crédito y débito ha continuado extendiéndose durante 2000, situándose el número de emisiones en 47 millones, un 10 % más que el año anterior. A su vez, los precios de los servicios relacionados con las tarjetas de débito, como el coste de emisión y el servicio de disposición en cajero, han vuelto a acelerar su crecimiento. También han seguido creciendo de forma significativa (12,7 %) las comisiones por órdenes de pago (domiciliaciones, transferencias, giros, etc.). El servicio de administración de cuentas corrientes, por el contrario, ha moderado el crecimiento de sus ingresos (7,1 %).

Los ingresos por *servicios de valores*, que los últimos dos años habían crecido modestamente, este ejercicio lo han hecho de forma muy significativa (21,7 %), alcanzando una cifra superior a los €1.200 m. Destaca el importante aumento de los ingresos derivados de los servicios asociados a la compraventa de valores (35,5 %), en contraste con la reducción que experimentaron el año anterior como consecuencia de la gran inestabilidad de los mercados de renta variable. También han evolucionado favorablemente los ingresos derivados de la administración y custodia de valores (14,3 %), en el contexto de desaceleración asociada al descenso del patrimonio de los fondos de inversión, y los procedentes de la gestión de patri-

monios (32,7 %), de escasa cuantía. Las comisiones por aseguramiento y colocación de valores se han recuperado (11,2 %), tras dos años de importantes caídas.

Por último, también han experimentado crecimientos muy superiores a los de los últimos años los ingresos por *comisiones de disponibilidad y por riesgo de firma*; ambos crecieron a tasas respectivas del 14,5 % y el 16,8 %, que duplican a las del año anterior. En los últimos es destacable el fuerte crecimiento de las comisiones por avales y otras garantías prestadas (21,2 %), gracias al importante desarrollo que viene experimentando la actividad del sector de la construcción.

El *margen básico* (margen de intermediación más ingresos por comisiones) del total entidades de depósito se ha incrementado un 9 %, 5,6 pp más que en el año anterior, con una caída en términos de ATM de 2 pb, lo que sitúa el porcentaje en el 2,87 %. En la distribución del margen básico sigue perdiendo peso el margen de intermediación (76 %, 0,4 pp menos que en 1999) en favor de los ingresos por comisiones.

En todos los grupos de entidades se ha acelerado de forma muy importante el crecimiento del margen básico, aunque solo en bancos aumenta su peso sobre ATM (4 pb, hasta el 2,57 %), recuperando los descensos de los últimos dos años y situando el margen básico en términos de ATM a un nivel similar al de 1997. En cajas y cooperativas ha proseguido la caída en términos de balance (13 pb, hasta el 3,27 % en las primeras, y 9 pb, hasta el 4,02 % en las segundas), lo que sitúa ambos porcentajes alrededor de medio punto porcentual por debajo del de 1997.

### 3.2. Resultados por operaciones financieras

Los resultados obtenidos por las entidades de depósito en los mercados financieros (cartera de negociación, cartera de inversión de renta fija, operaciones con moneda extranjera y con derivados) han experimentado, al contrario que en los dos años anteriores, un notable crecimiento del 36 %, habiendo ascendido su importe a €1.336 m (cuadro 7). Ello ha significado la recuperación de 0,8 pp en su participación sobre el margen ordinario, ahora situado en el 4,3 %, que se había deteriorado 3 pp entre 1997 y 1999.

Los resultados por *operaciones con moneda extranjera* han sido la partida más importante, habiendo alcanzado los €921 m, que represen-

## Operaciones financieras. Resultados y actividad

CUADRO 7

	Aportaciones al margen ordinario				Actividad (saldos medios)			
	Millones de euros		Porcentaje sobre ATM		Millones de euros		Porcentaje sobre ATM	
	Total	Variación	%	Variación (pb)	Total	Variación	%	Variación (pb)
Entidades de depósito								
<b>Total</b>	<b>1.336</b>	<b>354</b>	<b>0,13</b>	<b>3</b>	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	146	622	0,01	6	12.234	-7.479	1,18	-90
Cartera de negociación de renta variable	-446	-707	-0,04	-7	3.291	1.188	0,32	10
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	-74	-403	-0,01	-4	111.444	8.312	10,74	-14
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	1.486	-258	0,14	-4
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	730	-471	0,07	-6
Operaciones en moneda extranjera	921	399	0,09	3	—	—	—	—
Operaciones de futuro	747	384	0,07	3	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	43	59	0,00	1	—	—	—	—
Bancos								
<b>Total</b>	<b>1.057</b>	<b>473</b>	<b>0,17</b>	<b>7</b>	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	130	571	0,02	10	10.026	-7.926	1,61	-149
Cartera de negociación de renta variable	-407	-586	-0,07	-10	2.792	1.180	0,45	17
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	-158	-312	-0,03	-5	64.363	6.657	10,33	38
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	492	-53	0,08	-2
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	440	-282	0,07	-5
Operaciones en moneda extranjera	774	365	0,12	5	—	—	—	—
Operaciones de futuro	700	393	0,11	6	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	19	42	0,00	1	—	—	—	—
Cajas								
<b>Total</b>	<b>269</b>	<b>-88</b>	<b>0,07</b>	<b>-4</b>	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	16	48	0,00	1	2.169	503	0,57	8
Cartera de negociación de renta variable	-30	-72	-0,01	-2	369	28	0,10	0
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	77	-88	0,02	-3	43.804	1.384	11,61	-104
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	882	-175	0,23	-8
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	274	-179	0,07	-6
Operaciones en moneda extranjera	139	32	0,04	1	—	—	—	—
Operaciones de futuro	44	-25	0,01	-1	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	23	17	0,01	0	—	—	—	—
Cooperativas								
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>-31</b>	<b>0,03</b>	<b>-10</b>	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	0	4	0,00	1	40	-55	0,11	-18
Cartera de negociación de renta variable	-9	-48	-0,02	-15	130	-21	0,35	-11
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	7	-4	0,02	-1	3.277	272	8,93	-33
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	112	-30	0,31	-13
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	15	-10	0,04	-4
Operaciones en moneda extranjera	8	2	0,02	0	—	—	—	—
Operaciones de futuro	3	16	0,01	5	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	1	0	0,00	0	—	—	—	—

Fuente: Banco de España.

**Aportación al beneficio de la cartera de valores**

En el cuadro 8 se recoge la aportación total al beneficio de la cartera de valores, distinguiendo entre los resultados ordinarios de las carteras de renta fija y de renta variable y los resultados extraordinarios globales del conjunto de ambas.

En relación con los resultados ordinarios, y por referencia a la cartera de renta fija, se observa que, a pesar del reducido incremento experimentado por la misma, el aumento de su rentabilidad media se ha traducido en un crecimiento de su aportación al beneficio, del 16,1 % (frente a un descenso del 25 % en 1999), lo que supone un aumento de 5 pb en términos de ATM, hasta situarse en el 0,82 %. A ello ha contribuido el fuerte incremento de los valores emitidos por entidades de crédito y por el sector privado residente, de mayor rendimiento, así como la disminución de los emitidos por Administraciones Públicas, de menor rendimiento, y los menores resultados negativos registrados por rectificación de intereses por operaciones de cobertura, lo que ha permitido incrementar en un 12,1 % la aportación de esta cartera al margen de intermediación, hasta alcanzar el 0,81 % de los ATM. Los resultados conjuntos de la cartera de negociación y los procedentes de la cartera de inversión ordinaria han invertido su signo respecto al año anterior, alcanzando una aportación neta positiva al margen ordinario, siendo despreciable el coste por saneamientos y dotaciones al correspondiente fondo de fluctuación de valores.

Los resultados ordinarios de la cartera de renta variable han crecido un 24,7 % (frente a la estabilidad registrada en 1999), con un aumento de 5 pb en términos de ATM, hasta situarse en el 0,38 %. Ello resulta de un crecimiento de los dividendos del 60,3 %, producto, a su vez, de los importantes incrementos de las distintas carteras de inversión, todos ellos superiores al 30 %, y de un crecimiento medio de sus rentabilidades algo inferior a 1 pp. Las importantes pérdidas registradas por la cartera de negociación y la duplicación del coste por saneamientos y dotaciones al correspondiente fondo de fluctuación de valores fueron compensadas con la generación de beneficios en ventas de títulos de la cartera de inversión.

Existen plusvalías netas en la cartera de inversión ordinaria de renta variable, por €3.178 m, un 33,9 % superiores a las del año anterior, en un 78 % concentradas en bancos, en los que han crecido un 87,3 % (cuadro 10).

Adicionalmente, los resultados extraordinarios por amortización y venta de las carteras de participaciones permanentes y de inversión a vencimiento, lejos de limitarse a compensar los costes por saneamientos y dotaciones a fondos de fluctuación de otros valores, como ocurrió el año anterior, se incrementan de forma notable.

Existen, además, plusvalías netas en las carteras de participaciones permanentes y de inversión a vencimiento por un importe de €13.053 m (un 8,3 % inferiores a las de 1999), de las que un 41 % corresponde a bancos y un 58 % a cajas (cuadro 10).

Como consecuencia de todo lo anterior, la cartera valores, cuyo crecimiento conjunto en términos de saldos medios se eleva al 16 %, con ganancia de peso de un 1 pp sobre ATM, incrementa su aportación global al beneficio un 37 %, frente al descenso del 20 % del año anterior, con un aumento de 28 pb en términos de ATM, hasta situarse en el 1,39 %, lo que resume la favorable evolución de las carteras en 2000.

ta un crecimiento del 76,6 % respecto a los resultados de 1999 y una mejora de 4 pb en términos de balance. Este crecimiento, que contrasta ampliamente con las caídas de los últimos años, ha estado muy concentrado en los bancos (en los que la tasa de variación ha sido del 89,4 %), más concretamente en la agrupación formada por bancos nacionales (en la que el crecimiento ha alcanzado el 97,4 %). No obstante, aunque menos enérgicos, los crecimientos experimentados por cajas y cooperativas también han sido muy apreciables.

Los resultados procedentes de las otras operaciones financieras, al igual que hicieron en años anteriores, han disminuido. No obstan-

te, el recorte (9,8 %) ha sido menor que en años anteriores. La tendencia al alza en los tipos de interés de renta fija durante los tres primeros trimestres del año y la evolución negativa de las cotizaciones bursátiles han influido negativamente en los resultados obtenidos en todas las partidas integradas en este epígrafe, excepto en las operaciones de futuro, que, al ser utilizadas normalmente como elementos de cobertura, tienen un carácter compensador.

En cuanto a la actividad subyacente a estos ingresos, cabe destacar el escaso peso de las carteras de negociación, sean de renta fija o de renta variable, del 1,5 % en términos de ATM, tras perder 80 pb en el año. Esta reducción ha

## Total entidades de depósito. Resultados de la cartera de valores

CUADRO 8

	Cuenta de resultados				Balance (saldos medios)				Rentabilidades medias	
	Millones de euros		% sobre ATM		Millones de euros		% sobre ATM		%	Variación
	Total	Variación	%	Variación	Total	Variación	%	Variación		
Resultados ordinarios										
CARTERA DE RENTA FIJA (a):										
<b>TOTAL</b>	<b>8.754</b>	<b>704</b>	<b>0,84</b>	<b>-0,01</b>	<b>150.757</b>	<b>6.121</b>	<b>14,53</b>	<b>-0,73</b>	<b>5,81</b>	<b>0,24</b>
Entidades de crédito	1.103	336	0,11	0,03	16.112	5.104	1,55	0,39	6,84	-0,12
Otros sectores residentes	689	231	0,07	0,02	12.271	3.313	1,18	0,24	5,62	0,51
No residentes	1.477	245	0,14	0,01	26.198	1.172	2,53	-0,12	5,64	0,72
Administraciones Públicas	5.485	-108	0,53	-0,06	96.176	-3.468	9,27	-1,24	5,70	0,09
<b>Rectificación por operaciones de cobertura</b>	<b>-361</b>	<b>199</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,02</b>						
<b>Aportación al margen de intermediación</b>	<b>8.393</b>	<b>904</b>	<b>0,81</b>	<b>0,02</b>						
Cartera de negociación	146	622	0,01	0,06	12.234	-7.479	1,18	-0,90	1,19	3,61
Cartera de inversión ordinaria	-74	-403	-0,01	-0,04	111.444	8.312	10,74	-0,14	-0,07	-0,39
<b>Aportación a otros productos ordinarios</b>	<b>72</b>	<b>219</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>						
Cartera de inv. ord.: Saneamientos y dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	45	58	0,00	0,01						
<b>Aportación al resultado contable</b>	<b>8.510</b>	<b>1.181</b>	<b>0,82</b>	<b>0,05</b>						
CARTERA DE RENTA VARIABLE:										
<b>TOTAL</b>	<b>3.839</b>	<b>1.458</b>	<b>0,37</b>	<b>0,12</b>	<b>62.201</b>	<b>18.212</b>	<b>6,00</b>	<b>1,35</b>	<b>6,17</b>	<b>0,76</b>
De participaciones en el grupo	2.942	1.175	0,28	0,10	33.855	11.136	3,26	0,87	8,69	0,91
De otras participaciones	517	167	0,05	0,01	15.824	3.713	1,53	0,25	3,27	0,37
Otros títulos	380	116	0,04	0,01	12.523	3.363	1,21	0,24	3,04	0,15
<b>Aportación al margen de intermediación</b>	<b>3.839</b>	<b>1.458</b>	<b>0,37</b>	<b>0,12</b>						
Cartera de negociación	-446	-707	-0,04	-0,07	3.291	1.188	0,32	0,10	-13,56	-25,95
<b>Aportación a otros productos ordinarios</b>	<b>-446</b>	<b>-707</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,07</b>						
Cartera de inversión ordinaria	617	60	0,06	0,00	13.083	3.911	1,26	0,29	4,71	-1,35
Por venta y amortizaciones	966	294	0,09	0,02						
Saneamientos y dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	-350	-233	-0,03	-0,02						
<b>Aportación al resultado contable</b>	<b>4.010</b>	<b>811</b>	<b>0,39</b>	<b>0,05</b>						
Resultados extraordinarios										
Participaciones permanentes y cartera de inversión a vencimiento	1.962	1.934	0,19	0,19	74.446	15.391	7,18	0,95	2,63	2,59
Amortización y venta	2.211	1.505	0,21	0,14						
Saneamientos y dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	-249	429	-0,02	0,05						
<b>Total aportación de la cartera de valores al resultado contable</b>	<b>14.482</b>	<b>3.926</b>	<b>1,40</b>	<b>0,28</b>						
PRO MEMORIA:										
Ingresos netos por operaciones de futuro	904	1.118	0,09	0,11						
Cartera de participaciones de ECA del grupo					11.326	2.107	1,09	0,12		
Cartera de otras participaciones de ECA					5.222	2.587	0,50	0,23		
Otros títulos de la cartera de renta variable					12.523	3.363	1,21	0,24		
De ECA					1.632	102	0,16	0,00		
De otros sectores residentes					8.152	2.397	0,79	0,18		
De no residentes					2.739	864	0,26	0,07		

Fuente: Banco de España.

(a) El desglose de la cartera por sujetos no recoge los Certificados del Banco de España, que sí están incluidos en el desglose por tipos de cartera.

tenido particular incidencia en bancos (1,3 pp, hasta situarse en el 2,1 % de los ATM).

El resultado conjunto de los *beneficios derivados de la venta y valoración a precios de mercado de la cartera de negociación*, tanto de renta fija como de renta variable, y de la operativa en los mercados de derivados, ha sido de €447 m. Ambas partidas presentan una fuerte correlación negativa, debido a que una parte importante de la cartera de negociación es utilizada para cubrir posiciones cortas que las entidades deben tomar en la comercialización de ciertos productos, como es el caso de las distintas modalidades de ahorro garantizado. En el último año, la evolución de los mercados financieros ha provocado importantes pérdidas en la cartera de negociación (que han ascendido a €300 m, frente a las de €216 m en 1999) y, al mismo tiempo, ha permitido la realización de importantes beneficios en las operaciones de futuro (que han sido de €747 m, frente a los €363 m alcanzados en 1999).

En cuanto a la actividad relacionada con la cartera de inversión ordinaria de renta fija, su crecimiento (8,1 %) ha sido más importante en bancos, con ganancia de peso sobre ATM, y en cooperativas. Las cajas reducen 1 pp su peso en términos de ATM, a pesar de lo cual se mantiene 1 pp superior al de bancos. El aumento de esta cartera se ha debido a los fuertes crecimientos de los títulos emitidos por el sector privado residente y, fundamentalmente, por entidades de crédito.

En 2000 se han realizado minusvalías derivadas de la venta de valores de la *cartera de inversión ordinaria de renta fija* por un importe de €74 m, lo que ha contribuido a que las minusvalías latentes de esta cartera sean inferiores a las registradas el año anterior. Esta realización de minusvalías latentes ha afectado solamente a bancos. Cajas y cooperativas han realizado plusvalías, aunque por menor importe que en ejercicios anteriores, lo que, unido a la evolución de los tipos de interés, se tradujo en una reducción de las plusvalías latentes totales. Como resultado de todo lo anterior, la plusvalía neta ha aumentado un 39,2 %, hasta €756 m, lo que supone el 0,7 % del valor contable de la cartera, frente al 0,9 % del año anterior, porcentajes muy alejados ya del 4,5 % de 1998, año en el que totalizaron €4.000 m, el 0,45 % de los ATM de dicho año.

#### 4. LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN

Los *gastos de explotación* del conjunto de entidades de depósito han mostrado una clara aceleración, con una tasa de crecimiento del

5,6 %, 2,4 pp mayor que la del año anterior, que ha afectado prácticamente a todas las partidas. No obstante, este crecimiento ha sido mucho menor que el del nivel de actividad, por lo que se ha recortado nuevamente su porcentaje sobre balance, que ha quedado situado en el 1,89 %, 7 pb menos que en 1999 (cuadro 9). También la *ratio* de eficiencia, definida como el porcentaje que los gastos de explotación representan sobre el margen ordinario, ha mejorado, situándose en el 62,9 %, 2,6 pp menos que el año anterior.

La aceleración de estos gastos se ha producido en todos los grupos de entidades, especialmente en bancos, a pesar de lo cual sigue siendo el grupo con menor porcentaje de crecimiento (4,8 %, frente al 6,6 % de cajas y el 7,4 % de cooperativas). No obstante, en términos de balance, los gastos de explotación han seguido perdiendo importancia, con reducciones de 5, 12 y 13 pb en bancos, cajas y cooperativas, respectivamente. La *ratio* de eficiencia ha permanecido estable en las cajas (64 %) y en cooperativas (60 %), mientras que ha mejorado 4 pp en los bancos (62 %), en parte debido a un crecimiento del margen ordinario en torno a 4 pp superior al de las otras agrupaciones, con lo que estos han dejado de tener la peor *ratio* de eficiencia.

Los componentes de los gastos de explotación que más han crecido han sido los *gastos generales y tributos* (6,9 %) y las *amortizaciones y saneamientos de inmovilizado y activos inmateriales* (8 %), estas últimas como consecuencia del aumento de las tasas de amortización. Por su parte, los gastos de personal han crecido a una tasa del 4,6 %. La situación descrita para el conjunto de entidades de depósito se replica para el conjunto de los bancos, pero difiere de la situación en las cajas y cooperativas, en las que los gastos de personal han sido uno de los componentes con mayor crecimiento.

Al crecimiento relativamente elevado de los *gastos generales* ha contribuido la aceleración del gasto en todos sus componentes, excepto el de gastos en informática y comunicaciones, que han crecido un 3,6 %, 1,4 pp menos que el año anterior. Los gastos que más han crecido han sido los gastos en publicidad y propaganda (11 %), las contribuciones de las entidades al Fondo de Garantía de Depósitos (9,3 %) y otros gastos generales (11,7 %).

Los *gastos de personal*, que habían tendido a la moderación en los últimos años, han experimentado un ligero repunte, con un crecimiento del 4,6 % (1,3 pp mayor que el de 1999). Este crecimiento se ha debido a la aceleración de

Gastos de explotación. 2000

CUADRO 9

Millones de euros y %

	Entidades de depósito			Bancos			Cajas			Cooperativas		
	Importe	% s/ATM	% Δ anual	Importe	% s/ATM	% Δ anual	Importe	% s/ATM	% Δ anual	Importe	% s/ATM	% Δ anual
<b>Gastos de explotación</b>	<b>19.615</b>	<b>1,89</b>	<b>5,6</b>	<b>10.616</b>	<b>1,70</b>	<b>4,8</b>	<b>8.106</b>	<b>2,15</b>	<b>6,6</b>	<b>894</b>	<b>2,43</b>	<b>7,4</b>
<b>Gastos de personal</b>	<b>11.759</b>	<b>1,13</b>	<b>4,6</b>	<b>6.372</b>	<b>1,02</b>	<b>2,4</b>	<b>4.877</b>	<b>1,29</b>	<b>7,4</b>	<b>510</b>	<b>1,39</b>	<b>8,0</b>
Sueldos y salarios	10.885	1,05	4,4	5.865	0,94	2,3	4.529	1,20	6,8	490	1,34	8,3
Fondo de pensiones	401	0,04	10,7	226	0,04	9,8	168	0,04	12,1	7	0,02	10,0
Resto	474	0,05	6,1	282	0,05	-0,4	179	0,05	19,2	13	0,03	-4,1
<b>Generales y tributos</b>	<b>5.994</b>	<b>0,58</b>	<b>6,9</b>	<b>3.353</b>	<b>0,54</b>	<b>8,0</b>	<b>2.340</b>	<b>0,62</b>	<b>5,4</b>	<b>301</b>	<b>0,82</b>	<b>7,2</b>
Inmuebles, instalaciones y materiales	1.311	0,13	5,0	711	0,11	3,9	536	0,14	6,2	64	0,17	8,0
Informática y comunicaciones	1.912	0,18	3,6	1.056	0,17	3,4	772	0,20	3,6	84	0,23	5,7
Publicidad y propaganda	643	0,06	11,0	301	0,05	16,6	309	0,08	5,6	34	0,09	15,4
Otros gastos generales	1.718	0,17	11,7	990	0,16	15,2	641	0,17	7,7	86	0,23	3,5
Contribuciones e impuestos	225	0,02	0,2	139	0,02	0,2	81	0,02	0,3	6	0,02	-0,1
Contribuciones al FGD	184	0,02	9,3	156	0,02	8,7	1	0,00	-17,7	26	0,07	15,5
<b>Amortizaciones</b>	<b>1.863</b>	<b>0,18</b>	<b>8,0</b>	<b>890</b>	<b>0,14</b>	<b>11,1</b>	<b>889</b>	<b>0,24</b>	<b>5,5</b>	<b>83</b>	<b>0,23</b>	<b>4,4</b>

Fuente: Banco de España.

los sueldos y salarios, que han crecido el 4,4 % (1,7 pp más que el año anterior), como consecuencia del mayor número de empleados (1.247) y del crecimiento del gasto por empleado (3,9 %). La productividad parcial de los empleados de las entidades de depósito, medida por los recursos de clientes por empleado, ha crecido, no obstante, más que en años anteriores, a una tasa del 14 % (cuadro A.5).

El número de oficinas del conjunto de entidades de depósito se ha estabilizado en 39.046, nueve menos que en 1999, con lo que el número medio de empleados por oficina ha aumentado de 6,2 a 6,3. Este estancamiento se ha debido al efecto compensatorio de la importante reducción del número de oficinas llevada a cabo por los bancos (918 oficinas menos) sobre las expansiones de las redes de oficinas de cajas (761 oficinas más) y cooperativas (148 oficinas más). Con ello, el mayor número de oficinas de cajas frente a bancos, alcanzado en 1998, sigue acrecentándose.

Las dotaciones a fondos de pensiones han crecido a una tasa elevada, del 10,7 %; no obstante, este crecimiento significa una importante desaceleración con respecto al crecimiento del 30 % del año anterior. La composición de estos gastos ha cambiado de manera importante, debido a que la externalización de fondos de pensiones impulsada por el RD 1588/1999, de 15 de octubre (9), ha propiciado que las aportaciones a fondos externos hayan crecido de forma espectacular (117 %), y que las dotaciones a fondos internos hayan caído un 40 %, invirtiéndose la relación entre las proporciones que las entidades destinan a ambos tipos de fondos (cuadro A.6).

## 5. DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN AL RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS

El *margen de explotación* ha experimentado en el ejercicio un destacado crecimiento, del 18,2 %, lo que ha permitido una recuperación de 8 pb en términos de balance, situándose su peso en el 1,11 %. El crecimiento, una vez ajustado de los extraordinarios resultados obtenidos por operaciones con moneda extranjera, se sitúa en el 14,8 %, lo que permite afirmar que se ha roto la tendencia al progresivo deterioro de este margen en términos relativos iniciada en el año 1996. Esta evolución se ha producido gracias al importante crecimiento del margen ordinario, que ha compensado sobra-

damente el aumento de los gastos de explotación.

El efecto conjunto de los diferentes conceptos que integran el *bloque final de partidas entre el margen de explotación y el resultado antes de impuestos* ha sido menos favorable que en el año anterior, dado que ha supuesto una detracción de recursos de €1.559 m, €689 m más que en 1999, que, no obstante, fue un año excepcionalmente positivo en relación con este bloque de partidas. Tal detracción ha supuesto un 0,15 % en términos de balance, 0,15 % en bancos y 0,14 % en cajas, pesos que, aun siendo 6 pb y 4 pb, respectivamente, superiores a los mínimos alcanzados en 1999, siguen siendo inferiores a los de años previos. En cooperativas, la importancia en términos de balance de la minoración de recursos que conlleva este bloque de partidas ha crecido este último ejercicio en 10 pb, hasta situarse en el 0,35 %. En el origen de este comportamiento del bloque final está en el importante crecimiento de los *saneamientos de crédito y riesgo país*, de las *dotaciones netas a otros fondos específicos* y de los *gastos extraordinarios de personal*, compensados solo en parte por el crecimiento de los resultados por venta de la cartera de valores.

En el ejercicio, los resultados relacionados con la cartera de valores que se integran en este bloque han estado muy vinculados al destacado crecimiento de los resultados derivados de la cartera de participaciones permanentes, que alcanzaron los €1.962 m, 0,19 % de los ATM, frente a la aportación nula del año anterior, lo que añade un 17 % al margen de explotación. Este crecimiento de los resultados se debe, principalmente, a los beneficios por la venta de participaciones que han obtenido ambas agrupaciones de entidades, y a las importantes reducciones en las dotaciones netas a esta cartera de bancos y cajas.

Por el contrario, las aportaciones al importe global del bloque final de los resultados relacionados con las carteras de inversión ordinaria en renta fija y renta variable se han mantenido estables, por debajo del 0,1 % de los ATM. El importe de los resultados relacionados con la cartera de renta variable ha sido de €617 m, siendo el aumento de los resultados por la venta y amortización de los activos de la cartera similar, en términos de balance, al aumento de los saneamientos y dotaciones netas, ambos en torno a 2 pb.

Los saneamientos netos de crédito y riesgo país, al contrario que en años anteriores, han aumentado fuertemente. Dichos saneamientos han detruido, en conjunto, €2.136 m, lo que re-

(9) Véase su adaptación a la normativa contable bancaria por CBE 5/2000, de 19 de septiembre.

**Estudio de impacto de la reforma introducida por la Circular del Banco de España 9/1999  
en la cuenta de resultados de las entidades de crédito**

La introducción del denominado fondo para la cobertura estadística (1) del riesgo de crédito se acompañó de un mayor rigor en la calificación como dudoso y del aumento de las exigencias de dotación a los fondos para las coberturas genérica y específica, teniendo un considerable impacto en la cuenta de resultados. Para el conjunto de entidades de depósito, las dotaciones totales al fondo de insolvencias del segundo semestre de 2000 han ascendido a €2.863 m, prácticamente el doble que las de igual semestre del año anterior y que las del primer semestre del año.

La dotación al nuevo fondo para la cobertura estadística, €1.083 m, supuso, en tan solo un semestre, el 50 % de la dotación total del ejercicio al fondo para la cobertura específica de insolvencias, dotaciones complementarias entre sí. Dicha suma equivale al 15 % del importe máximo a alcanzar por dicho fondo (2), ritmo de dotación al que, en ausencia de disposiciones de fondos, se alcanzaría el máximo a finales del 2003 (3).

La dotación bruta conjunta a las coberturas genérica y específica, €1.825 m (€1.339 m la específica y €486 m la genérica), de cuyo desglose se carece de información con anterioridad a septiembre de 2000, ha crecido en el segundo semestre un 35 %, frente a los descensos del 10 % de igual período del año anterior y del 7,5 % del primer semestre del año. Las estimaciones realizadas sobre la evolución tendencial de estas dotaciones permiten aproximar el exceso de dotación atribuible al cambio normativo a en torno a los €350 m a €550 m, con lo que la dotación total resulta ser superior entre un 24 % y un 43 % a la anteriormente exigida.

De igual forma, el exceso de dotación a la provisión específica se ha estimado entre €260 m y €400 m, lo que, teniendo en cuenta que la exigencia de dotaciones del nuevo tramo de tres a seis meses de mora (cobertura del 10 %) se eleva a €80 m, permite estimar el impacto conjunto de la exigencia de cobertura específica sobre los riesgos hipotecarios excluidos del calendario largo (sujetos a cobertura específica solo en el caso de que su mora sea superior a los tres meses) y el efecto arrastre de los dudosos no hipotecarios, cuya eventual integración en el tramo de seis a doce meses requiere un relativamente bajo nivel de cobertura, del 25 %.

Similar estimación arroja un exceso de dotación a la provisión genérica de entre €90 m y €150 m, lo que permite evaluar el impacto de la exclusión de ciertos riesgos hipotecarios de la cobertura reducida, del 0,5 %.

Con tales dotaciones el crecimiento en el segundo semestre del conjunto de los fondos de insolvencia se ha elevado al 16,9 % (frente al descenso registrado en el primer semestre, del 1,1 %), situándose la *ratio* de cobertura de dudosos en el 177 %, frente al 156 % de junio anterior.

Durante el conjunto del segundo semestre del año, el total de las dotaciones brutas a las coberturas para fondos de insolvencia en la cuenta de resultados de las entidades de depósito ha supuesto la absorción del 25 % del margen de explotación del ejercicio (frente al 15 % de igual período del año anterior, y al 12 % del primer semestre del año), correspondiendo un 11 % a la cobertura específica, un 5 % a la genérica y el 9 % restante a la estadística.

La importancia relativa de la nueva provisión estadística se acrecienta si se considera que durante el año 2000 solo ha sido obligatoria su dotación durante el segundo semestre. En el supuesto de elevar a anual estas dotaciones por el simple ejercicio de multiplicar por dos las realizadas en dicho semestre, la absorción del margen de explotación por el total de las dotaciones del año se hubiera elevado del 36 % registrado al 45 %, quedando reducido el crecimiento del beneficio antes de impuestos desde el 12,2 % al 0,5 %, a pesar de lo cual la rentabilidad de los recursos propios (ROE) todavía estaría por encima del 12 %.

(1) Por circulares del Banco de España (CBE) 9/1999, de 17 de diciembre, y CBE 4/2000, de 28 de junio. Véase «La reforma del sistema de provisiones de insolvencia», conferencia de Raimundo Poveda, *Boletín económico* de enero de 2000.

(2) Del triple de los productos de los importes de las diferentes categorías de riesgo crediticio por sus correspondientes coeficientes.

(3) Siempre en términos de resultados individuales (no consolidados) y recordando que el nivel del fondo para la cobertura estadística se cifró en una carga mitad que la carga promedio histórica (ver Raimundo Poveda, *op.cit.*), pero sin que esta reabsorba a la provisión genérica, de similar función que la anterior (dado el carácter de gasto deducible de la última).

## Desglose de partidas por debajo del margen de explotación

CUADRO 10

	Entidades de depósito		Bancos			Cajas			Cooperativas			
	2000		Variación	2000		Variación	2000		Variación	2000		Variación
	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros
<b>Cartera de inversión ordinaria de renta fija</b>	<b>45</b>	<b>0,00</b>	<b>58</b>	<b>39</b>	<b>0,01</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>0,00</b>	<b>42</b>	<b>-1</b>	<b>0,00</b>	<b>3</b>
Saneamientos y dotaciones netas	45	0,00	58	39	0,01	13	7	0,00	42	-1	0,00	3
<b>Cartera de inversión ordinaria de renta variable</b>	<b>617</b>	<b>0,06</b>	<b>60</b>	<b>271</b>	<b>0,04</b>	<b>190</b>	<b>344</b>	<b>0,09</b>	<b>-129</b>	<b>2</b>	<b>0,01</b>	<b>0</b>
Venta y amortizaciones	966	0,09	294	339	0,05	240	608	0,16	47	19	0,05	8
Saneamientos y dotaciones netas	-350	-0,03	-233	-68	-0,01	-50	-264	-0,07	-176	-17	-0,05	-8
<i>Plusvalías latentes</i>	3.836	0,37	1.102	2.659	0,43	1.230	1.138	0,30	-111	39	0,11	-17
<i>Minusvalías latentes</i>	658	0,06	298	179	0,03	74	454	0,12	212	24	0,07	12
<b>Participaciones permanentes y cartera de inversión</b>	<b>1.962</b>	<b>0,19</b>	<b>1.934</b>	<b>1.449</b>	<b>0,23</b>	<b>1.348</b>	<b>527</b>	<b>0,14</b>	<b>585</b>	<b>-15</b>	<b>-0,04</b>	<b>1</b>
Venta y amortizaciones	2.211	0,21	1.505	1.545	0,25	936	663	0,18	567	3	0,01	2
Saneamientos y dotaciones netas	-249	-0,02	429	-96	-0,02	413	-136	-0,04	17	-17	-0,05	-2
<i>Plusvalías latentes</i>	17.164	1,65	-1.304	8.673	1,39	-667	8.405	2,23	-636	86	0,24	-2
<i>Minusvalías latentes</i>	4.111	0,40	152	3.322	0,53	199	779	0,21	-49	10	0,03	2
<b>SUBTOTAL: CARTERA DE VALORES</b>	<b>2.623</b>	<b>0,25</b>	<b>2.052</b>	<b>1.759</b>	<b>0,28</b>	<b>1.551</b>	<b>877</b>	<b>0,23</b>	<b>498</b>	<b>-14</b>	<b>-0,04</b>	<b>4</b>
<b>Venta de inmuebles</b>	<b>373</b>	<b>0,04</b>	<b>31</b>	<b>148</b>	<b>0,02</b>	<b>95</b>	<b>215</b>	<b>0,06</b>	<b>-61</b>	<b>9</b>	<b>0,02</b>	<b>-3</b>
<b>Saneamientos netos de créditos y riesgo-país</b>	<b>-2.136</b>	<b>-0,21</b>	<b>-878</b>	<b>-1.063</b>	<b>-0,17</b>	<b>-330</b>	<b>-959</b>	<b>-0,25</b>	<b>-447</b>	<b>-114</b>	<b>-0,31</b>	<b>-101</b>
De los que:												
Riesgo de insolvencia	-3.118	-0,30	-991	-1.641	-0,26	-407	-1.341	-0,36	-481	-137	-0,37	-103
Dotaciones netas de recuperaciones	-2.965	-0,29	-1.022	-1.569	-0,25	-438	-1.267	-0,34	-485	-129	-0,35	-99
Cobertura específica	-970	-0,09	—	-630	-0,10	—	-318	-0,08	—	-22	-0,06	—
Cobertura genérica	-957	-0,09	—	-446	-0,07	—	-475	-0,13	—	-36	-0,10	—
Cobertura estadística	-1.038	-0,10	—	-492	-0,08	—	-474	-0,13	—	-71	-0,19	—
Amortizaciones	-153	-0,01	31	-72	-0,01	31	-74	-0,02	4	-7	-0,02	-4
<b>Dotaciones netas a otros fondos específicos</b>	<b>-948</b>	<b>-0,09</b>	<b>-731</b>	<b>-570</b>	<b>-0,09</b>	<b>-586</b>	<b>-358</b>	<b>-0,09</b>	<b>-165</b>	<b>-20</b>	<b>-0,05</b>	<b>19</b>
<b>Otros resultados</b>	<b>-1.470</b>	<b>-0,14</b>	<b>-1.163</b>	<b>-1.198</b>	<b>-0,19</b>	<b>-1.176</b>	<b>-284</b>	<b>-0,08</b>	<b>-23</b>	<b>11</b>	<b>0,03</b>	<b>36</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-1.559</b>	<b>-0,15</b>	<b>-689</b>	<b>-923</b>	<b>-0,15</b>	<b>-446</b>	<b>-508</b>	<b>-0,13</b>	<b>-198</b>	<b>-128</b>	<b>-0,35</b>	<b>-45</b>
PROMEMORIA: SALDOS DE BALANCE												
<b>Cartera de renta fija:</b>	<b>140.062</b>	<b>13,50</b>	<b>10.548</b>	<b>80.527</b>	<b>12,92</b>	<b>6.634</b>	<b>55.539</b>	<b>14,71</b>	<b>3.598</b>	<b>3.996</b>	<b>10,89</b>	<b>316</b>
Inversión ordinaria	111.444	10,74	8.312	64.363	10,33	6.657	43.804	11,61	1.384	3.277	8,93	272
Inversión a vencimiento	28.618	2,76	2.236	16.164	2,59	-23	11.735	3,11	2.214	719	1,96	44
<b>Cartera de renta variable:</b>	<b>58.911</b>	<b>5,68</b>	<b>17.066</b>	<b>38.355</b>	<b>6,15</b>	<b>11.780</b>	<b>20.011</b>	<b>5,30</b>	<b>5.194</b>	<b>546</b>	<b>1,49</b>	<b>92</b>
Inversión ordinaria	13.083	1,26	3.911	7.694	1,23	3.616	5.036	1,33	209	353	0,96	86
Inversión a vencimiento	45.828	4,42	13.155	30.661	4,92	8.164	14.974	3,97	4.985	193	0,53	6

Fuente: Banco de España.

presenta un 18,5 % del margen de explotación. Esta cifra ha significado, respecto a la de 1999, un crecimiento de los saneamientos del 69,8 % y una detracción de recursos del margen de explotación 5,6 pp mayor. En términos de ATM, los saneamientos han supuesto 21 pb, 8 pb más que el año anterior. El factor que más ha influido en esta evolución ha sido el importante aumento de las dotaciones por insolvencia, como respuesta a la entrada en vigor de la CBE 1999/99, de 17 de diciembre, y su modificación posterior por CBE 4/2000, de 28 de junio. En conjunto, las dotaciones al fondo para la cobertura de insolvencias, netas de recuperaciones, han supuesto una detracción de resultados cifrada en €2.965 m. Por su parte, las recuperaciones de activos en suspenso disminuyen ligeramente, manteniéndose en un nivel elevado (€861 m). La amortización de activos registra un mínimo, de €173 m, y las dotaciones netas por riesgo-país se tornan positivas, por €140 m (cuadro A.7).

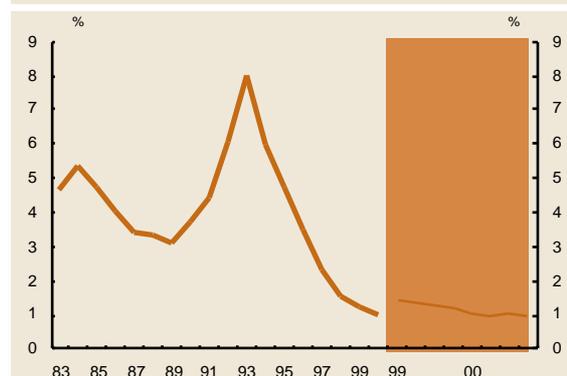
La calidad de la cartera crediticia sigue siendo muy elevada, con una *ratio* de morosidad que se sitúa en un mínimo histórico del 1 % de los riesgos totales, con un descenso de los riesgos dudosos del 8 % y un aumento de los riesgos totales del 18 % (cuadro A.8 y gráfico 4).

La *ratio* de cobertura de los riesgos dudosos (fondos de insolvencias dividido entre riesgos dudosos) alcanza prácticamente el 168,5 %, debido a que las normas contables obligan a hacer coberturas genéricas por el conjunto de los riesgos asumidos, con el objeto de cubrir posibles dudosos no detectados o contabilizados como tales, así como contingencias futuras.

Las dotaciones netas a otros fondos específicos han experimentado un notable aumento, que supera incluso el drástico recorte experimentado en el año anterior. Esta evolución se ha debido tanto al aumento de las dotaciones como al descenso de las recuperaciones. No obstante, estas partidas varían mucho en función de las diversas circunstancias que pueden darse en cada entidad cada año.

En el bloque final se integran también las dotaciones extraordinarias a fondos de pensiones internos y externos, que han aumentado mucho, sobre todo en bancos, pero también en cajas y cooperativas, como consecuencia de las mayores exigencias introducidas por el RD 1588/1999, de 15 de octubre, que introduce un techo para el tipo de interés técnico aplicable, que no podrá ser superior al 4 %, y adopta unas nuevas tablas de supervivencia, mortalidad e invalidez, más en línea con el creciente nivel de la longevidad de la población.

GRÁFICO 4

**Ratio de dudosos de entidades de depósito**

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.

Las dotaciones extraordinarias a los fondos de pensiones internos y externos han aumentado en el conjunto de entidades de depósito €760 m y €482 m, respectivamente.

El *resultado antes de impuestos* ha crecido a una tasa del 12,2 % (3,2 pp más que el año anterior). Además, ha mejorado ligeramente (2 pb) su importancia en términos de ATM, hasta situarse en el 0,96 %.

**6. LA APLICACIÓN DE RESULTADOS**

El *impuesto sobre beneficios* ha representado el 15,8 % de los resultados antes de impuestos, con un descenso de más de 5 pp con respecto al año anterior.

Con todo ello, los *resultados después de impuestos* han incrementado su peso en términos de balance en 5 pb, situándose en el 0,81 %.

La *aplicación de resultados* de los diferentes grupos de entidades está fuertemente influida por su distinta naturaleza societaria (cuadro A.10).

El porcentaje de beneficio distribuible que los bancos dedican a dividendos ha disminuido 5 pp, hasta situarse en el 64 %. Como consecuencia de esto, el porcentaje dedicado a reservas, que se había recortado drásticamente en 1999 (28,5 %), se ha situado próximo al 32,6 %. El resto de conceptos (variación del remanente y los resultados asignados a otros fines) siguen teniendo una importancia residual.

La estructura de distribución de resultados de las cajas se mantiene un año más sin variaciones significativas, destacando únicamente el ligero aumento del porcentaje asignado a la Obra Benéfico-Social, hasta algo más del 26,1 %.

Los porcentajes asignados por las cooperativas también están mostrando bastante estabilidad en los últimos años. En 2000 se puede apreciar un ligero aumento del porcentaje asignado a la partida residual de otras aplicaciones a costa de los asignados a Obra Social y a Reservas, que se mantienen en porcentajes cercanos al 12 % y al 80 %, respectivamente.

## 7. BANCOS

### 7.1. Resultados individuales

Los *resultados antes de impuestos* del conjunto de los bancos han experimentado un importante crecimiento, del 19,8 %, lo que ha permitido una mejora en términos de balance de el 9 pb, situándose en el 0,88 %. Además, este crecimiento es ligeramente mayor cuando se eliminan de los resultados los dividendos percibidos de bancos españoles (10), alcanzando una tasa del 21 % (cuadro A.1.2). Si, alternativamente, se eliminan los resultados por operaciones en moneda extranjera, cuyo crecimiento ha sido espectacular en 2000, dicha tasa se sitúa, no obstante, en el 13 %, el 0,76 % de los ATM, con mejora de 4 pb.

El análisis del comportamiento de los diferentes márgenes que componen la cuenta de resultados individual de los bancos en este año muestra una situación muy positiva:

- El *margen de intermediación* se incrementa un 8,4 % (8,6 % si no se tienen en cuenta los dividendos de bancos españoles), lo que supone un aumento de 1 pb en términos de ATM. Este crecimiento está basado en una mayor expansión de su actividad que en años anteriores y en la evolución de los diferenciales de tipos, con descensos menores que en 1999.
- El *margen ordinario* aumenta de forma muy destacada (12 %), lo que le permite aumentar su peso sobre balance 12 pb, hasta el 2,74 %. Los otros productos ordinarios se han incrementado el 20,3 %, lo que ha elevado en 10 pb su peso sobre ATM, hasta el 0,92 %. Gran parte de este crecimiento se ha debido a los importantes resultados por

operaciones financieras, que crecen un 81,1 % gracias al fortísimo aumento de los resultados por operaciones en moneda extranjera (89,4 %). También los ingresos por comisiones han acelerado su crecimiento, 2 pp, hasta el 12 %.

- El *margen de explotación* presenta un crecimiento del 26,7 % y un aumento de 15 pb en términos de balance, hasta el 1,03 %. Ello ha sido posible a pesar de que los gastos de explotación han crecido (4,8 %) a una tasa superior a las de los últimos años, lo que no ha impedido una nueva caída en términos de ATM (gráfico 6), mayor incluso que la del año anterior. La aceleración del crecimiento ha afectado a la mayor parte de sus componentes, destacando especialmente los notables ascensos de los gastos generales y tributos y de las amortizaciones. Los gastos de personal crecieron a una tasa moderada, aunque algo mayor que la del año anterior, debido principalmente al significativo aumento de los gastos por pensiones.
- Finalmente, a pesar de que la detracción de recursos por parte de las partidas situadas por debajo del margen de explotación ha sido significativamente mayor que la del año anterior (15 pb, frente a 9 pb), los *resultados después de impuestos* aumentan un 30,2 %, lo que supone elevar la ROA en 14 pb, hasta el 0,86 %, y la ROE en 66 pb, hasta el 14,15 %. Del bloque de partidas final destacan el fuerte aumento de las dotaciones por insolvencias y el singular crecimiento de los resultados derivados de la venta de valores de la cartera de participaciones permanentes.

### 7.2. Evolución por agrupaciones de bancos

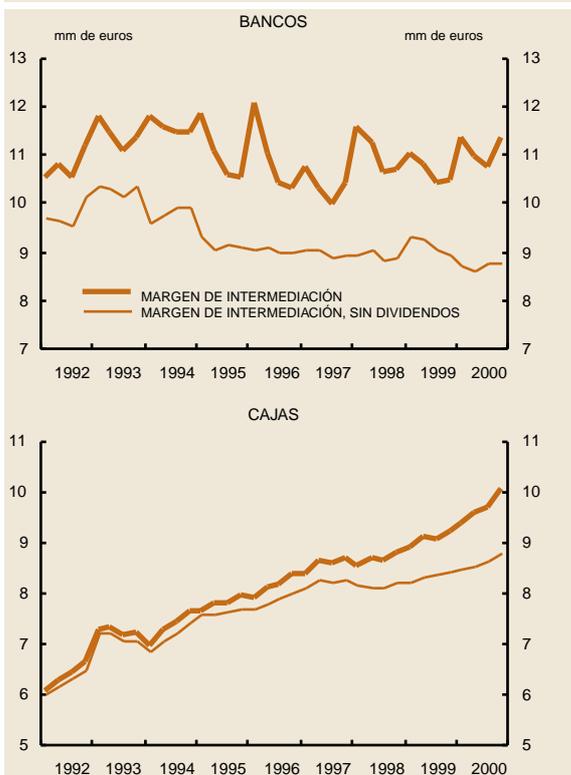
En el agregado de bancos tiene interés distinguir entre tres agrupaciones que históricamente han mostrado diferencias acusadas: bancos nacionales, filiales de bancos extranjeros y sucursales de bancos extranjeros (véanse cuadros A.1.5, A.2.3 y A.9.1).

Los bancos nacionales han presentado un aumento de su *resultado antes de impuestos* (16,3 %) inferior al del agregado total, mientras que los resultados finales de las agrupaciones formadas tanto por las filiales (82,9 %) como por las sucursales extranjeras (124,9 %) han crecido a ritmos mucho más fuertes que la banca en su conjunto, en contra de lo sucedido el año anterior, en que ambas agrupaciones vieron caer sus resultados. Es necesario señalar

(10) Véase nota 1.

GRÁFICO 5

**Margen de intermediación (efecto de los dividendos)  
Valor absoluto (anualizado)**



Fuente: Banco de España.

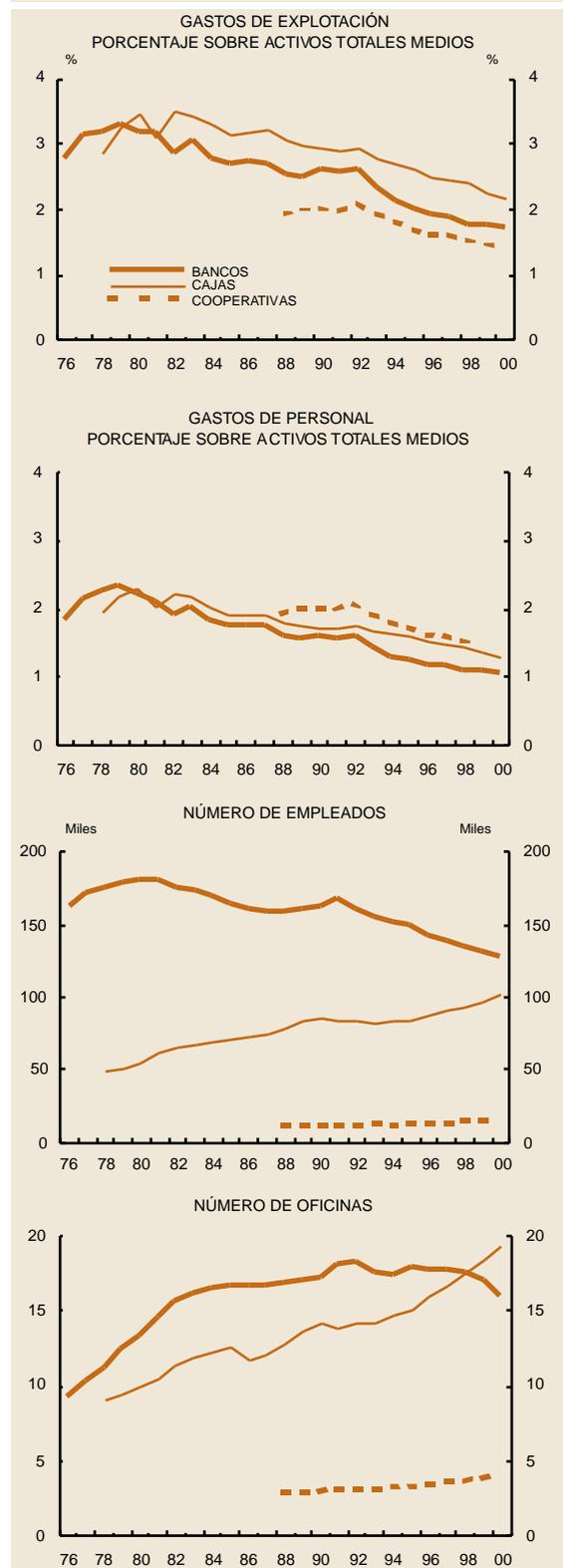
que en las agrupaciones de filiales y sucursales de bancos extranjeros se registra una fuerte dispersión de situaciones individuales.

Los bancos nacionales representan el 86,4 % de la actividad del conjunto de los bancos que operan en España, lo que hace que la evolución de esta agrupación responda en gran parte a la ya descrita para el agregado total. Este porcentaje se ha elevado 2,4 pp en el año después de que sus ATM crecieran un 10 %, frente a descensos del 5,1 % en las filiales extranjeras (con una pérdida de 0,9 pp de cuota, hasta el 7,2 %) y del 9,9 % en las sucursales extranjeras (con una pérdida de 1,5 pp de cuota, hasta el 6,4 %).

La evolución más destacada del *margen de intermediación* corresponde a la banca nacional, que ha pasado de un porcentaje negativo del 2,7 % en 1999, a un incremento positivo del 8,1 % en 2000. Pese a ello, sigue siendo el grupo con un menor crecimiento, siendo superado tanto por las filiales (9,9 %, 0,1 pp más que en 1999) como por las sucursales extranjeras (14,1 %, 4,6 pp más que en 1999).

GRÁFICO 6

**Gastos de explotación, gastos de personal,  
empleados y oficinas (a)**



Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.

También los *otros productos ordinarios* crecen menos en la banca nacional, debido a los menores crecimientos de los ingresos por comisiones y de los resultados por operaciones financieras distintos de los procedentes de operaciones con moneda extranjera.

Por el contrario, los gastos de explotación siguen siendo mucho menos expansivos en la banca nacional (3,9 %) que en filiales (6,5 %) o sucursales extranjeras (18,2 %), aunque es el único grupo donde se acelera el crecimiento (3,3 pp).

El *margen de explotación* crece de forma muy importante en los tres grupos de entidades, destacando la evolución en la banca nacional, donde crece un 24 %, frente al descenso del 4 % del año anterior. No obstante, los crecimientos siguen siendo muy superiores en las filiales (52,4 %) o sucursales extranjeras (106,9 %).

Estos importantes crecimientos del margen de explotación en las entidades extranjeras han posibilitado también mayores crecimientos del *resultado antes de impuestos* que en la banca nacional, pese a que presentan incrementos superiores de saneamientos de créditos y de valores. El aumento de los resultados por venta de valores ha sido muy importante en los tres grupos. Por último, la ROA se eleva en los tres grupos: 25 pb en la banca nacional (0,95 %), 43 pb en las filiales (0,67 %) y 20 pb en las sucursales (0,27 %).

### 7.3. Cuentas consolidadas

La estrategia que están siguiendo desde hace algunos años la mayor parte de los grandes bancos españoles de incorporar a sus grupos otras entidades de crédito extranjeras, muchas de ellas con un importante volumen de actividad, está teniendo efectos positivos sobre sus resultados consolidados. En efecto, el análisis de los *resultados consolidados* del agregado de bancos, respecto a los de las cuentas individuales, muestra unos márgenes claramente superiores en términos de balance, diferencias que se acrecientan en el ejercicio, y un crecimiento mucho más rápido de la actividad (11) (cuadros 11 y 12).

Los resultados antes de impuestos de los grupos bancarios consolidados han crecido un 30,9 % con un aumento de su volumen de ne-

(11) Los activos totales medios del consolidado de bancos superan a los del individual en un 21 %, mientras que en 1999 este porcentaje era del 12 %.

gocio, medido por sus ATM, del 14,8 %, crecimiento muy superior al del año anterior (4,3 %). De esta manera, su rentabilidad sobre activos medios se ha elevado 16 pb, hasta el 1,29 %. Este aumento duplica al que se ha producido en el agregado de entidades individuales, lo que ha aumentado la diferencia de rentabilidades entre ambas presentaciones, que alcanza ya los 41 pb a favor de los resultados consolidados. Sin embargo, la mayor incidencia que normalmente está teniendo el impuesto sobre beneficios en las cuentas consolidadas ha recortado esa diferencia en el resultado consolidado después de impuestos, que supera al individual en 37 pb, ascendiendo a €7.471 m. La rentabilidad de los resultados consolidados totales sobre los recursos propios ha sido en 2000 del 20,8 %, frente a casi el 17 % del año anterior.

De los resultados después de impuestos totales, los correspondientes al grupo han sido €5.881 m, con un incremento del 32 % sobre el año anterior, en tanto que los correspondientes a minoritarios han sido €1.590 m.

La rentabilidad de los resultados consolidados del grupo, excluyendo intereses minoritarios, sobre sus recursos propios (12) se ha situado en el 27,2 %, con un incremento de 5,4 pp, frente al incremento de casi 4 pp conseguido en el año anterior.

El aumento de la rentabilidad es consecuencia de un crecimiento de los resultados (34,1 %), que duplica el de los recursos propios básicos del grupo (15,3 %). El crecimiento de los recursos se generó como consecuencia de un aumento de las reservas en la sociedad dominante (€12.717 m, hasta €27.054 m) —principalmente, como resultado de las importantes primas de emisión que generaron las ampliaciones de los dos grupos bancarios de mayor tamaño— y, en menor medida, el de las reservas en sociedades consolidadas (€2.243 m, hasta €10.692 m). Por el lado de las detracciones, es de destacar el importante aumento del fondo de comercio de consolidación (en €11.557 m, tras lo que se sitúa en €16.290 m), que corresponde a las adquisiciones de nuevas entidades; los restantes componentes de los recursos básicos sufrieron solo ligeras variaciones.

(12) Los recursos propios del grupo se definen igual que en la presentación individual, es decir, como el capital del grupo (neto de acciones en cartera y accionistas), reservas del grupo (netas de resultados negativos de ejercicios anteriores) y fondo para riesgos bancarios generales. De esta manera se pueden comparar las *ratios* obtenidas a partir de las dos presentaciones.

## Cuenta de resultados consolidada. 2000

CUADRO 11

Millones de euros

	Total entidades de depósito			Total banca			Total cajas			Total cooperativas		
	Importe	% sobre balance	% anual Δ	Importe	% sobre balance	% anual Δ	Importe	% sobre balance	% anual Δ	Importe	% sobre balance	% anual Δ
<b>Productos financieros</b>	<b>80.852</b>	<b>6,82</b>	<b>34,20</b>	<b>59.153</b>	<b>7,84</b>	<b>40,20</b>	<b>19.746</b>	<b>5,01</b>	<b>20,40</b>	<b>1.953</b>	<b>5,32</b>	<b>19,00</b>
De inversiones crediticias	46.735	3,94	27,80	32.078	4,25	31,70	13.205	3,35	20,10	1.451	3,95	19,30
Cartera de renta fija	15.034	1,27	27,70	11.416	1,51	37,30	3.368	0,85	4,30	250	0,68	9,70
Cartera de renta variable	1.774	0,15	30,00	911	0,12	9,00	851	0,22	64,60	12	0,03	2,50
De entidades de crédito	9.413	0,79	29,10	7.041	0,93	27,80	2.163	0,55	32,30	209	0,57	45,00
Del Banco de España y otros BC	859	0,07	59,40	668	0,09	66,50	175	0,04	49,10	17	0,05	-19,40
Rect. por operaciones cobertura y otros	6.935	0,59	151,90	6.965	0,92	145,80	-45	-0,01	-55,20	15	0,04	-25,90
<b>Costes financieros</b>	<b>-50.163</b>	<b>-4,23</b>	<b>49,10</b>	<b>-40.006</b>	<b>-5,30</b>	<b>52,60</b>	<b>-9.459</b>	<b>-2,40</b>	<b>36,80</b>	<b>-698</b>	<b>-1,90</b>	<b>40,10</b>
Acreeedores	-21.580	-1,82	43,90	-14.753	-1,96	52,20	-6.200	-1,57	27,80	-627	-1,71	39,80
De depósitos	-17.264	-1,46	47,70	-11.898	-1,58	55,40	-4.777	-1,21	32,30	-589	-1,60	39,80
De cesiones otros residentes	-4.317	-0,36	30,70	-2.854	-0,38	40,40	-1.424	-0,36	14,70	-39	-0,11	39,70
De empréstitos y valores negociables	-7.335	-0,62	38,10	-6.238	-0,83	35,50	-1.091	-0,28	54,40	-6	-0,02	1.965,70
De entidades de crédito	-13.609	-1,15	41,70	-11.544	-1,53	39,60	-2.012	-0,51	56,10	-53	-0,14	23,40
De bancos centrales	-743	-0,06	34,80	-551	-0,07	17,00	-188	-0,05	142,90	-4	-0,01	34,30
Rect. por operaciones cobertura y otros	-6.565	-0,55	115,80	-6.650	-0,88	112,70	89	0,02	6,20	-4	-0,01	0,00
Coste imputado de FPI.	-429	-0,04	84,90	-361	-0,05	141,30	-64	-0,02	-18,10	-4	-0,01	-7,70
<b>Margen de Intermediación</b>	<b>30.689</b>	<b>2,59</b>	<b>15,40</b>	<b>19.147</b>	<b>2,54</b>	<b>19,90</b>	<b>10.288</b>	<b>2,61</b>	<b>8,50</b>	<b>1.255</b>	<b>3,42</b>	<b>9,80</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>14.573</b>	<b>1,23</b>	<b>24,90</b>	<b>11.209</b>	<b>1,49</b>	<b>33,10</b>	<b>3.127</b>	<b>0,79</b>	<b>4,00</b>	<b>237</b>	<b>0,65</b>	<b>-0,90</b>
Comisiones netas	12.502	1,05	20,50	9.470	1,26	25,10	2.800	0,71	7,50	231	0,63	14,70
Operaciones con moneda extranjera	1.045	0,09	74,40	895	0,12	89,60	143	0,04	17,70	7	0,02	25,90
Otras operaciones financieras	1.033	0,09	47,60	846	0,11	121,00	185	0,05	-34,50	2	0,01	-93,50
<b>Margen ordinario</b>	<b>45.263</b>	<b>3,82</b>	<b>18,30</b>	<b>30.356</b>	<b>4,02</b>	<b>24,50</b>	<b>13.415</b>	<b>3,40</b>	<b>7,40</b>	<b>1.492</b>	<b>4,06</b>	<b>7,90</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-28.879</b>	<b>-2,44</b>	<b>14,50</b>	<b>-19.311</b>	<b>-2,56</b>	<b>19,10</b>	<b>-8.668</b>	<b>-2,20</b>	<b>6,00</b>	<b>-901</b>	<b>-2,45</b>	<b>7,60</b>
Personal	-16.315	-1,38	11,90	-10.598	-1,41	14,70	-5.203	-1,32	7,00	-514	-1,40	8,20
Generales y tributos	-9.610	-0,81	18,60	-6.784	-0,90	25,40	-2.524	-0,64	4,70	-302	-0,82	7,20
Amortizaciones	-2.953	-0,25	16,10	-1.928	-0,26	23,40	-941	-0,24	4,30	-85	-0,23	5,60
<b>Margen de explotación</b>	<b>16.384</b>	<b>1,38</b>	<b>25,70</b>	<b>11.045</b>	<b>1,46</b>	<b>35,10</b>	<b>4.747</b>	<b>1,20</b>	<b>10,00</b>	<b>591</b>	<b>1,61</b>	<b>8,50</b>
<b>Rendimientos netos de sociedades puestas en equivalencia</b>	<b>2.303</b>	<b>0,19</b>	<b>96,00</b>	<b>1.467</b>	<b>0,19</b>	<b>122,40</b>	<b>834</b>	<b>0,21</b>	<b>62,60</b>	<b>2</b>	<b>0,00</b>	<b>-24,50</b>
<b>Amort. Del fondo comercio consolidado</b>	<b>-1.764</b>	<b>-0,15</b>	<b>7,30</b>	<b>-1.400</b>	<b>-0,19</b>	<b>-3,30</b>	<b>-365</b>	<b>-0,09</b>	<b>86,50</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Rendimientos por operaciones del grupo</b>	<b>2.460</b>	<b>0,21</b>	<b>19,70</b>	<b>1.896</b>	<b>0,25</b>	<b>-2,20</b>	<b>561</b>	<b>0,14</b>	<b>384,20</b>	<b>3</b>	<b>0,01</b>	<b>10.433,30</b>
<b>Venta de valores e inmuebles</b>	<b>1.253</b>	<b>0,11</b>	<b>-19,40</b>	<b>577</b>	<b>0,08</b>	<b>-16,20</b>	<b>652</b>	<b>0,17</b>	<b>-22,90</b>	<b>25</b>	<b>0,07</b>	<b>20,80</b>
<b>Saneamientos de crédito y riesgo-país</b>	<b>-3.672</b>	<b>-0,31</b>	<b>42,90</b>	<b>-2.552</b>	<b>-0,34</b>	<b>26,60</b>	<b>-1.006</b>	<b>-0,26</b>	<b>86,10</b>	<b>-115</b>	<b>-0,31</b>	<b>813,20</b>
<b>Saneamientos de valores y otros</b>	<b>-1.289</b>	<b>-0,11</b>	<b>128,80</b>	<b>-643</b>	<b>-0,09</b>	<b>110,60</b>	<b>-594</b>	<b>-0,15</b>	<b>208,10</b>	<b>-52</b>	<b>-0,14</b>	<b>-20,40</b>
<b>Resultados ejercicios anteriores</b>	<b>95</b>	<b>0,01</b>	<b>-69,90</b>	<b>-32</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>113</b>	<b>0,03</b>	<b>-21,40</b>	<b>14</b>	<b>0,04</b>	<b>16,40</b>
<b>Otros resultados</b>	<b>-428</b>	<b>-0,04</b>	<b>-42,40</b>	<b>-609</b>	<b>-0,08</b>	<b>50,30</b>	<b>182</b>	<b>0,05</b>	<b>0,00</b>	<b>-1</b>	<b>0,00</b>	<b>-96,40</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>15.341</b>	<b>1,29</b>	<b>21,60</b>	<b>9.751</b>	<b>1,29</b>	<b>30,90</b>	<b>5.124</b>	<b>1,30</b>	<b>8,90</b>	<b>467</b>	<b>1,27</b>	<b>0,30</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-3.394</b>	<b>-0,29</b>	<b>8,80</b>	<b>-2.280</b>	<b>-0,30</b>	<b>21,40</b>	<b>-1.044</b>	<b>-0,27</b>	<b>-10,50</b>	<b>-70</b>	<b>-0,19</b>	<b>-7,40</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>11.947</b>	<b>1,01</b>	<b>25,80</b>	<b>7.471</b>	<b>0,99</b>	<b>34,10</b>	<b>4.080</b>	<b>1,04</b>	<b>15,30</b>	<b>397</b>	<b>1,08</b>	<b>1,80</b>
Del grupo	10.070	0,85	21,90	5.881	0,78	32,00	3.793	0,96	11,00	397	1,08	1,80
De minoritarios	1.877	0,16	51,60	1.590	0,21	42,30	287	0,07	137,80	0	0,00	-68,30
De acciones preferentes	919	0,08	38,10	753	0,10	18,00	166	0,04	505,80	0	0,00	-76,30
Resto	959	0,08	67,20	837	0,11	74,50	121	0,03	29,90	0	0,00	50,00
PRO MEMORIA												
<b>Activos totales medios</b>	<b>1.185.044</b>	<b>100,00</b>	<b>15,10</b>	<b>754.277</b>	<b>100,00</b>	<b>14,80</b>	<b>394.057</b>	<b>100,00</b>	<b>15,90</b>	<b>36.710</b>	<b>100,00</b>	<b>12,90</b>
<b>Rentabilidad sobre recursos propios</b>	<b>18,48</b>			<b>20,83</b>			<b>15,92</b>			<b>12,57</b>		
Del grupo		22,16			27,17			18,38			12,58	

Fuente: Banco de España.

## Composición de los grupos consolidables de las entidades de depósito (a)

CUADRO 12

	Entidades de depósito		Bancos españoles		Bancos extranjeros		Cajas de ahorros		Total cooperativas	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
<b>NUMERO DE GRUPOS CONSOLIDABLES DE ENTIDADES DE CREDITO</b>	<b>79</b>	<b>78</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
COMPOSICION DE LOS GRUPOS:										
<b>Entidades integradas globalmente</b>	<b>1.234</b>	<b>1.382</b>	<b>826</b>	<b>918</b>	<b>104</b>	<b>140</b>	<b>277</b>	<b>297</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
Entidades de depósito españolas (incluyendo la matriz)	124	120	52	47	18	20	45	45	9	8
Establecimientos financieros españoles	48	43	28	23	5	5	14	14	1	1
Entidades de crédito fuera de España	110	144	98	132	6	6	6	6	0	0
Resto (b)	952	1.075	648	716	75	109	212	232	17	18
<i>De las que: fuera de España</i>	<i>377</i>	<i>475</i>	<i>339</i>	<i>421</i>	<i>10</i>	<i>13</i>	<i>27</i>	<i>40</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
<b>Consolidadas proporcionalmente</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>Puestas en equivalencia (c)</b>	<b>1.402</b>	<b>1.594</b>	<b>586</b>	<b>629</b>	<b>30</b>	<b>22</b>	<b>766</b>	<b>918</b>	<b>20</b>	<b>25</b>
De las que: no financieras del grupo económico	519	544	272	271	15	10	225	255	7	8
PRO MEMORIA:										
Número de entidades que carecen de grupo	161	158	9	9	55	56	14	11	83	82

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en cada fecha.

(b) Sociedades y agencias de valores, gestoras, sociedades de inversión mobiliaria, de tenencia de acciones e instrumentales.

(c) Puestas en equivalencia directamente e incluidas indirectamente por formar parte del perímetro de consolidación de un subgrupo puesto en equivalencia.

La diferencia positiva de esta *ratio* con la de los bancos individuales aumenta un año más y ya es de 13 pp, cuando el año anterior era de 8 pp.

El margen de intermediación consolidado experimenta un crecimiento del 19,9 %, casi 14 pp superior al del año anterior, debido en gran parte al mayor crecimiento de la actividad en 2000 (14,8 %, 10,5 pp superior al de 1999). Tal evolución se compara muy favorablemente con el crecimiento de dicho margen en el conjunto de los bancos individuales (8,4 %).

El margen de intermediación consolidado mejora en 11 pb en términos de balance, hasta alcanzar el 2,54 %, frente a una mejora de tan solo 1 pb en las cuentas individuales, confirmando la tendencia iniciada hace cuatro años, por la que el margen consolidado en términos de balance se sitúa por encima del individual, al que supera ya en 73 pb. A ello ha contribuido la mejora en 8 pb del diferencial de la actividad total, hasta el 2,43 %, frente a un recorte de 4 pb en las cuentas individuales, cuyo diferencial total es de 1,67 pp.

En consecuencia, la incorporación a los grupos bancarios del resto de entidades que conforman el grupo consolidado, algunas de ellas de gran tamaño, hace que el margen de intermediación consolidado supere al individual en un 69 %, cuando los activos totales medios solo lo hacen en un 21 %. Esta diferencia se produce gracias a que desarrollan su actividad en un marco menos competitivo, con mayores primas de riesgo y con unas tasas de inflación más elevadas.

Los restantes productos ordinarios han aumentado en 21 pb en términos de ATM, para situarse en el 1,49 %, mientras que en el individual han mejorado 10 pb, hasta situarse en el entorno de los 0,9 %. Las comisiones netas han seguido evolucionando de forma más favorable en el consolidado, tanto en tasas de crecimiento como en términos de balance, y ascienden el 1,26 %, frente al 0,75 % en el individual. Esto es así porque las comisiones son un elemento básico en la cuenta de resultados de algunas de las entidades que se integran en el consolidado, como es el caso de las sociedades y agencias de valores, las cuales han visto incrementarse conjuntamente en un 16 % sus ingresos por tal concepto, al incrementarse la contratación en los mercados secundarios de valores en un 38 %. Las diversas gestoras de fondos de inversión han mantenido estable el nivel de tales ingresos respecto al año anterior, a pesar del descenso de los patrimonios en gestión. Los resultados por operaciones financieras prácticamente han doblado su impor-

te, alcanzando una aportación al beneficio de 23 pb en términos de ATM, comportamiento registrado por sus distintos componentes.

De esta manera, las diferencias existentes en el margen de intermediación, a favor de las cuentas consolidadas, se acentúan en el margen ordinario, que alcanza el 4,02 % en términos de balance, tras mejorar 31 pb, frente a 2,74 % en la presentación individual, con mejora de 12 pb.

Por el contrario, frente a la relativa moderación de los gastos de explotación en las cuentas individuales, en las que su crecimiento es 2,7 pp inferior al de los activos totales medios, en las cuentas consolidadas el crecimiento ha sido el 19,1 %, superior en 4,3 pp al de la actividad. En porcentaje sobre ATM, la carga en los estados consolidados es mayor (2,6 %) que en los individuales (1,7 %), siendo creciente en los primeros y decreciente en los segundos, por lo que el diferencial entre ambas se ha incrementado 14 pb. Entre los factores explicativos de los mayores gastos de explotación de la actividad consolidada se cuentan la importancia que tienen en los grupos bancarios diversas entidades especializadas, orientadas a la prestación de servicios financieros, cuya aportación a los gastos de explotación y, especialmente, a los de personal es mayor que su aportación al volumen de negocio medido en términos de balance medio, así como los mayores costes operativos que presentan muchas de las filiales bancarias en el exterior, con un número de empleados por oficina mayor que en España y con unas mayores necesidades de gastos informáticos para mejorar sus sistemas de gestión y de control interno. Por su parte, la *ratio* de eficiencia consolidada ha sido del 63,6 %, 3 pp mejor que la del año anterior, manteniéndose en 1,3 pp peor que la individual.

Pese a ello, el margen de explotación consolidado crece un 35,1 %, 8 pp más que en la presentación individual, superando en términos de balance en 43 pb al individual, y situándose en 1,46 pp, 22 pb mayor que el año anterior, frente a la mejora de solo 15 pb del individual.

Finalmente, la detracción de recursos de las partidas incluidas en el bloque final de las cuentas consolidadas, entre el margen de explotación y los resultados antes de impuestos, ha sido de €1.294 m, superior en €568 m a la del año anterior, invirtiendo su tendencia decreciente. La responsabilidad de tal comportamiento recae en los importantes crecimientos experimentados por los saneamientos tanto de créditos (el 26,6 %, hasta suponer el 0,34 % de los ATM, 3 pb superior al año anterior, frente al 0,17 % de

la presentación individual, lo que se explica por la mayor tasa de morosidad que tiene una parte de la actividad crediticia realizada en Latinoamérica) como de valores y otros, (que se han duplicado con creces), ya que los resultados por operaciones del grupo se han mantenido estables, en torno a los €1.900 m, en un 89 % generados por la enajenación de participadas puestas en equivalencia, y los resultados netos en sociedades puestas en equivalencia se han destinado, en su práctica totalidad, a amortizar fondos de comercio de consolidación, por importe similar al de 1999, €1.400 m. En sentido negativo ha actuado el importante descenso de los beneficios por venta de valores e inmuebles.

## 8. CAJAS

### 8.1. Resultados individuales

El conjunto de las cajas de ahorros ha logrado un aumento de sus *resultados antes de impuestos* del 4,5 %, 3,8 pp inferior al del año anterior. Este crecimiento ha sido inferior al de la actividad, por lo que se reduce por segundo año consecutivo su importancia en términos de ATM en 8 pb, hasta alcanzar los 1,06 pp (cuadro A.1.3).

La evolución de los distintos márgenes ha sido la siguiente:

- El *margen de intermediación* ha crecido el 8,2 %, 3,9 pp más que el año pasado, pero ha seguido recortándose su importancia en términos de ATM hasta los 2,66 pp. Estas entidades han mantenido una fuerte expansión del negocio (12,5 %, 1,4 pp más que en 1999), lo que las ha llevado a una nueva ganancia de cuota de mercado de 1 pp en el conjunto de las entidades de depósito. Esta expansión se realiza en base a importantes recortes de los diferenciales de tipos con los que trabaja, que han ocasionado un importante efecto precios negativo. No obstante, estos diferenciales siguen siendo significativamente superiores a los de bancos.
- El *margen ordinario* ha crecido el 7,4 %, 3,3 pp más que el año anterior, a pesar de lo cual se ha producido un recorte de 16 pb en términos de balance. Este menor crecimiento del margen ordinario que el experimentado por el margen de intermediación se produce por el reducido incremento que por segundo año consecutivo se produce en los otros productos ordinarios (4,4 %), que, sin embargo, supera en 1,2 pp al del año anterior. Esta evolución se debe a menores

crecimientos de los ingresos por comisiones (9,3 %, frente al 11 % de 1999), y a menores caídas de los resultados por operaciones financieras (24,6 %, frente al 26,7 % del ejercicio anterior). En este último epígrafe destaca el incremento de los beneficios en las operaciones en moneda extranjera, que crecen un 30 %, frente al descenso del 15 % en 1999. Sin embargo, los resultados por operaciones financieras han sido inferiores a los obtenidos el año anterior en casi un 50 %.

- El *margen de explotación* experimenta un crecimiento notable del 8,9 %, que prácticamente ha triplicado el del año anterior, lo que no ha impedido una caída de 4 pb en términos de balance. Los gastos de explotación han tenido un comportamiento más expansivo que en años anteriores, aumentando el 6,6 %, debido a las mayores tasas de crecimiento de todos los conceptos. Ello está relacionado con la política de expansión territorial que están siguiendo muchas cajas, que les ha llevado, un año más, a aumentar el número de oficinas, lo cual ha contribuido a un mayor aumento de la diferencia con respecto a bancos, a los que superan en 3.400 oficinas.
- El *resultado contable después de impuestos* se incrementa un 10,6 %, casi 2 pp más que el año anterior, a lo que ha contribuido un descenso muy importante de los impuestos sobre beneficios (16,9 %). El bloque final de partidas por debajo del margen de explotación ha tenido, al igual que en el caso de los bancos, un comportamiento menos positivo que el año anterior, con una detracción de recursos que supera en €198 m a la de 1999, que en términos de balance supone 4 pb más, hasta alcanzar los 14 pb. Es destacable el fuerte aumento de los resultados por venta de valores e inmuebles y el incremento de los saneamientos de créditos y riesgo-país y de valores. Por último, la ROA desciende 2 pb, hasta el 0,87 %, y la ROE aumenta 10 pb, hasta el 15,61 %.

Por agrupaciones, se observa una clara divergencia entre la evolución de los resultados de las *diez grandes cajas* y los del *resto de cajas*, habiendo crecido el resultado antes de impuestos un 11,7 % en las primeras, frente a una caída del 4 % en las últimas (cuadros A.1.6, A.2.4 y A.9.2). Esta diferencia se explica, tanto por una evolución menos favorable del margen de intermediación en la agrupación formada por las cajas de menor tamaño, que crecen un 4 %, frente al 11,2 % en las diez grandes cajas, como por una peor evolución de los otros productos ordinarios, que han disminuido

el 2,8 %, frente a un crecimiento del 6,5 % en las diez grandes cajas. Con todo ello, el margen de explotación ha crecido el 16,3 % en las diez grandes cajas, frente a una caída del 2,2 % en el resto, a pesar de una mayor contención de los gastos de explotación en las primeras (6 %) que en las segundas (6,8 %).

## 8.2. Cuentas consolidadas

Los resultados consolidados antes de impuestos han crecido el 8,9 %, con un aumento de su volumen de negocio, medido por sus ATM, del 15,9 %, crecimiento muy superior al del año anterior (10,6 %). De esta forma, su rentabilidad sobre activos medios se ha elevado hasta el 1,3 %, 8 pb inferior a la de 1999. El resultado después de impuestos ha alcanzado un importe de €4.080 m; de ellos, los correspondientes al grupo han sido de €3.793 m, con un incremento del 11 %, mientras que los minoritarios siguen siendo de un volumen muy reducido, aunque este año se han más que duplicado. El incremento de la actividad de los grupos medida por su balance medio ha sido mayor que el de las cuentas individuales, de manera que el resultado sobre ATM muestra una diferencia de 17 pb a favor de las cuentas consolidadas, algo mayor que el año anterior.

La rentabilidad de los resultados consolidados del grupo sobre sus recursos propios ha aumentado en 9 pb, hasta el 18,4 %, superando en 2,8 pp a la rentabilidad del individual (13).

En las cajas existe una gran similitud entre los distintos márgenes del consolidado y los del agregado individual en términos de balance medio, ya que, en su caso, la aportación de las filiales, aunque numerosas y crecientes en número, es modesta. Así, en 2000, tras el mayor crecimiento de los ATM del consolidado, estos son un 4 % superiores a los del individual, 2 pp más que el año anterior. El margen de intermediación consolidado, en términos de ATM, es del 2,6 %, con pérdida de 2 pp respecto a 1999, habiéndose tornado 5 pb inferior al de las cuentas individuales. No obstante, el mayor peso de las comisiones en las cuentas consolidadas (10 pb superior a su peso en las individuales) compensa en exceso la mayor carga que suponen los gastos de explotación en el ámbito consolidado (5 pb), fenómeno que se debe a motivos similares a los expuestos en el

caso de los bancos. Como consecuencia de ello, el margen de explotación consolidado se sitúa a similar nivel, 1,20 %, al de la presentación individual.

Destaca, no obstante, el que, contrariamente a lo que venía sucediendo en el pasado, en el año 2000 el crecimiento de las comisiones haya sido inferior en términos consolidados (7,5 %) que en la presentación individual (9,3 %), consecuencia de la mayor reducción de los ingresos por comercialización de productos financieros no bancarios a nivel consolidado, lo que se encuentra asociado a la reducción de ingresos de las filiales gestoras de fondos de inversión, dado el descenso sufrido por los patrimonios de los fondos de inversión.

Como en años anteriores, los resultados antes de impuestos han sido mayores, en términos de balance, en las cuentas consolidadas que en la presentación individual, diferencia que explica la incorporación de los resultados de las sociedades puestas en equivalencia por las cajas, cuyo crecimiento ha sido del 62,6 % en 2000.

## 9. COOPERATIVAS

Durante el año 2000 ha proseguido la desaceleración del crecimiento de los *resultados antes de impuestos* del agregado de cooperativas, situándose en un reducido 0,7 %. Por el contrario, el volumen de negocio experimenta un crecimiento notable del 13 %. El producto de estas dos evoluciones es la mayor caída de los últimos años de los resultados antes de impuestos en términos de ATM (12 pb hasta el 1,26 %) (cuadro A.1.4).

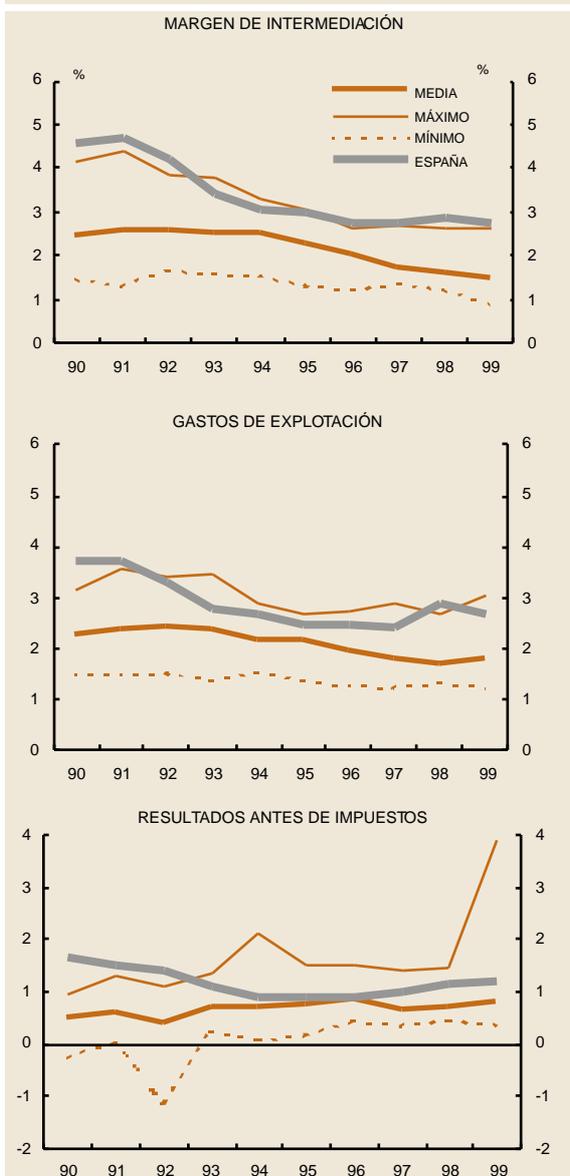
Los factores más importantes de la evolución de la cuenta de resultados de cooperativas han sido los siguientes:

- El *margen de intermediación* ha mostrado un crecimiento del 9,9 %, más del doble que el registrado en 1999. Sin embargo, su importancia en términos de balance se ha recortando 10 pb, hasta el 3,4 %, aunque sigue siendo el más alto de los tres grupos de entidades. Al crecimiento del margen ha contribuido el efecto conjunto del fuerte aumento de la actividad, siguiendo con la expansión fuera de sus zonas de origen de algunas de las cooperativas más grandes, y del alto diferencial de tipos que ostentan estas entidades, a pesar de que este ha proseguido su tendencia descendente, aunque de forma más suave.

(13) La rentabilidad de los resultados consolidados totales sobre los recursos propios, que incluyen tanto los resultados de minoritarios como los intereses minoritarios, ha sido en 2000 del 15,9 %, registrando de nuevo una caída de 0,6 pp con relación a 1999.

GRÁFICO 7

**Evolución histórica de los principales márgenes sobre ATM (a)**



Fuente: Grupo de contacto.

(a) Hasta 1996, las medias son aritméticas y las entidades nacionales comprendían a bancos y cajas únicamente. A partir de 1997, las medias son ponderadas y las entidades nacionales son el total de entidades de crédito.

- El fuerte crecimiento del margen de intermediación ha propiciado que el *margen ordinario* crezca un 7,9 %, 1,9 pp más que el año anterior. No obstante, este crecimiento ha sido menor que el del margen de intermediación, debido a la caída experimentada por los otros productos ordinarios (1,6 %, frente al crecimiento del 12 % en 1999), como consecuencia de la fuerte caída en los resultados por operaciones financieras.

Por el contrario, han experimentado una evolución favorable las comisiones (en particular, las de servicios de cobros y pagos) y, especialmente, los resultados derivados de operaciones con moneda extranjera.

- El *margen de explotación* experimenta un crecimiento importante, del 8,8 %, 1,8 pp más que en 1999, a pesar del fuerte aumento de los gastos de explotación: 7,5 %, 2 pp superior al del año anterior. Los gastos de personal han crecido a una tasa del 8 %, impulsados por el aumento en las dotaciones a fondos de pensiones (10 %), así como por el crecimiento del número de sus empleados. Los gastos generales también han crecido a un fuerte ritmo, especialmente por la aceleración de los gastos en publicidad y propaganda (15,4 %) y las contribuciones de las cooperativas a su fondo de garantía de depósitos (15,5 %). Por su parte, las amortizaciones han sido el componente menos expansivo de los gastos de explotación (4,4 %).
- A pesar del importante crecimiento del margen de explotación, el *resultado contable después de impuestos* experimenta un ligero incremento del 2,2 %, 4,5 pp menos que el año anterior. La causa principal de ello ha sido el fortísimo aumento de las dotaciones netas para el saneamiento de créditos, que han sido de €114 m, frente a €13 m de un año antes. En conjunto, las partidas que componen el bloque final por debajo del margen de explotación han detruido €128 m del margen, €45 m más que el año anterior.

Existen diferencias relevantes en la evolución de las *cooperativas rurales y no rurales*, habiendo caído el resultado antes de impuestos en las primeras el 2,2 %, mientras que aumentaba en las últimas el 7,5 % (cuadros A.1.7, A.2.5 y A.9.3). La causa de esta divergencia radica en el bloque final de partidas por debajo del margen de explotación, y concretamente en los saneamientos de crédito y de valores, ya que el margen de explotación crece un 11,4 % en las cooperativas rurales y solo un 1,1 % en el resto, después de que las cooperativas rurales presenten mayores crecimientos en todos los márgenes.

Los *grupos consolidados* de cooperativas se caracterizan por su estabilidad y por el escaso número de entidades que presentan cuentas consolidadas (8), así como por su escasa relevancia. Por este motivo, no existen diferencias dignas de mención entre la presentación consolidada y la individual.

CUADRO 13

**Evolución de los distintos márgenes, comisiones y gastos de la explotación  
Grupos de consolidación de las entidades de crédito**

% sobre ATM

	1995	1996	1997	1998	1999
	<b>España</b>				
1. Margen de intermediación	2,77	2,87	2,84	2,74	2,68
2. Comisiones	0,70	0,71	0,88	0,98	1,04
3. Margen de intermediación más comisiones (1 + 2)	3,47	3,58	3,72	3,72	3,72
4. Gastos de explotación (b)	-2,46	-2,39	-2,85	-2,65	-2,64
<b>5. Margen de explotación (ME) antes de Rdos. OpeFin. (3+ 4)</b>	<b>1,01</b>	<b>1,19</b>	<b>0,87</b>	<b>1,07</b>	<b>1,08</b>
6. Saneamiento de créditos	-0,65	-0,53	-0,52	-0,41	-0,31
<b>7. ME antes de Rdos. OpeFin. menos Saneamientos (5+ 6)</b>	<b>0,36</b>	<b>0,66</b>	<b>0,35</b>	<b>0,66</b>	<b>0,77</b>
	<b>Media ponderada de países del EEE (a)</b>				
1. Margen de intermediación	1,89	1,85	1,72	1,60	1,51
2. Comisiones	0,54	0,57	0,52	0,63	0,77
3. Margen de intermediación más comisiones (1 + 2)	2,43	2,42	2,24	2,23	2,28
4. Gastos de explotación (b)	-1,85	-1,85	-1,78	-1,68	-1,76
<b>5. Margen de explotación (ME) antes de Rdos. OpeFin. (3+ 4)</b>	<b>0,58</b>	<b>0,57</b>	<b>0,46</b>	<b>0,55</b>	<b>0,52</b>
6. Saneamiento de créditos	-0,32	-0,29	-0,28	-0,29	-0,24
<b>7. ME antes de Rdos. Ope Fin. menos Saneamientos (5+ 6)</b>	<b>0,26</b>	<b>0,28</b>	<b>0,18</b>	<b>0,26</b>	<b>0,28</b>

Fuente: Grupo de contacto.

(a) Excluida España.

(b) En los datos sobre España, los gastos de explotación no incluyen la amortización del Fondo de Comercio en los años 1995 y 1996.

## 10. RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS (14) COMPARADAS CON LAS DE OTROS PAÍSES DE ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO (EEE) (15), 1995-1999

En términos consolidados, las entidades de crédito españolas han venido manteniendo, sistemáticamente, niveles de rentabilidad superiores a la media (16) de los países del EEE (gráfico 7). De tal forma, en 1999, último año para el que se encuentra disponible la información comparada, el mayor margen de intermediación en términos de ATM (1,2 pp), unido a los mayores ingresos por comisiones (0,27 pp), permite a las entidades españolas absorber los más elevados gastos de explotación (88 pb), arrojando un mayor resultado antes de impuestos (47 pb), un 60 % superior a la media (cuadros 13 y 14). Se alcanza así, en dicho año, una rentabilidad de los resultados consolidados so-

bre recursos propios del 16,9 %, 1,4 pp superior a la media, distancia que se acorta desde el diferencial de 3,1 pp registrado en 1998.

La mayor importancia relativa de los gastos de explotación de las entidades españolas, un 50 % superiores a la media en términos de ATM, se ve, no obstante, matizada en términos de ingresos totales (17), de forma que la *ratio* de eficiencia o relación de gastos de explotación sobre ingresos se sitúa en el 65,2 %, frente al 63,1 % de la media, lo que resulta de su mayor rentabilidad.

La mayor rentabilidad de las entidades españolas viene asociada, por una parte, a la composición estructural de la actividad bancaria y, por otra, a los mayores márgenes con los que operan. Así, destaca el mayor peso de los créditos sobre clientes, del 53,6 % de los activos totales (4,3 pp superior a la media), y de los de depósitos y bonos y de los recursos propios, del 63,2 % y 5,1 %, respectivamente (en total, 3,7 pp superior) (cuadro 15), inversiones y recursos de mayor rentabilidad y menor coste

(14) Comprende bancos, excluidas las sucursales de bancos extranjeros establecidas en España, cajas de ahorros, cooperativas y entidades financieras de crédito.

(15) Exceptuando a Luxemburgo, Liechtenstein e Islandia, cuyos datos son muy atípicos, debido a la peculiaridad de su sistema bancario o a su pequeño tamaño.

(16) Media ponderada con el activo.

(17) Suma del margen ordinario más los resultados netos de sociedades puestas en equivalencia más otros resultados de explotación.

CUADRO 14

**Estructura de los resultados de los países del Espacio Económico Europeo (a)**  
**Medias aritméticas y ponderadas (excluyendo a España)**

% sobre ATM

	1998			1999			Diferencia 1999-1998		
	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España
<b>Margen de intermediación</b>	<b>1,86</b>	<b>1,60</b>	<b>2,74</b>	<b>1,76</b>	<b>1,51</b>	<b>2,68</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,06</b>
+ Comisiones (netas)	0,69	0,63	0,98	0,77	0,77	1,04	0,08	0,14	0,06
+ Result. operaciones financieras (neto)	0,26	0,21	0,24	0,34	0,27	0,22	0,08	0,05	-0,02
<b>Margen ordinario</b>	<b>2,82</b>	<b>2,44</b>	<b>3,96</b>	<b>2,88</b>	<b>2,54</b>	<b>3,94</b>	<b>0,06</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,02</b>
- Gastos de personal	1,02	0,92	1,48	1,00	0,95	1,45	-0,02	0,03	-0,03
- Otros gastos operativos	0,59	0,49	0,81	0,63	0,57	0,77	0,03	0,07	-0,04
- Otros	0,29	0,27	0,36	0,25	0,24	0,42	-0,04	-0,03	0,05
+ Rdos. netos de soc. puestas en equivalencia	...	...	0,09	0,04	0,02	0,12	...	...	0,03
+ Otros resultados de explotación	0,22	0,17	0,00	0,22	0,23	-0,01	0,00	0,06	-0,01
<b>Margen de explotación</b>	<b>1,13</b>	<b>0,93</b>	<b>1,39</b>	<b>1,27</b>	<b>1,03</b>	<b>1,41</b>	<b>0,14</b>	<b>0,10</b>	<b>0,01</b>
- Provisiones específicas	0,27	0,29	0,41	0,24	0,24	0,31	-0,03	-0,05	-0,10
- Provisiones genéricas	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados extraordinarios	-0,01	0,05	0,21	0,10	0,03	0,18	0,11	-0,02	-0,03
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>0,84</b>	<b>0,67</b>	<b>1,18</b>	<b>1,11</b>	<b>0,81</b>	<b>1,28</b>	<b>0,27</b>	<b>0,13</b>	<b>0,09</b>
- Impuestos	0,24	0,23	0,29	0,27	0,24	0,32	0,03	0,01	0,03
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>0,60</b>	<b>0,44</b>	<b>0,89</b>	<b>0,85</b>	<b>0,56</b>	<b>0,96</b>	<b>0,24</b>	<b>0,12</b>	<b>0,07</b>

Fuente: Grupo de contacto.  
(a) Excepto Luxemburgo, Liechtenstein e Islandia.

comparado, respectivamente. En cuanto a los márgenes, en los negocios en España las entidades españolas mantienen un margen global entre los tipos de interés que aplican a las nuevas operaciones de activo y pasivo situado en torno a la media de los países europeos (18). No obstante, la actividad consolidada presenta un diferencial total de 2,49 pp, 39 pb superior al de la presentación individual, diferencial que para la banca es de 76 pb, reflejo de la actividad minorista realizada por medio de filiales en el extranjero, muy superior a la de la media de los países del EEE.

En cuanto a la evolución de los resultados, el cuadro 13 ilustra cómo, a lo largo del período de 1995 a 1999, frente a la importante reducción del margen de intermediación de la media de países del EEE, de 38 pb, la reducción del de las entidades españolas ha sido de tan solo 9 pb, de forma que el crecimiento de las comisiones, de similar magnitud en uno y otro ámbito, ha permitido absorber, juntamente con el favorable comportamiento de los gastos de explotación en el caso de la media de países, la caída del margen de intermediación, y, en el caso de las entidades españolas, el más desfavorable comportamiento de los gastos de explotación.

(18) Véase *EU Banks' margins and credit standards*, Banco Central Europeo, de 20 de diciembre de 2000.

Con ello, el margen de explotación antes de resultados de las operaciones financieras se ha

CUADRO 15

**Estructura de balance de los países del Espacio Económico Europeo (a)  
Medias aritméticas y ponderadas (excluyendo a España)**

% sobre ATM

	1998			1999			Diferencia 1999-1998		
	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España
<b>ACTIVO:</b>									
Caja y bancos centrales	2,09	1,15	1,69	2,47	1,17	2,48	0,38	0,02	0,79
Deuda del Estado	3,50	2,31	10,61	3,11	2,20	8,74	-0,39	-0,12	-1,87
Entidades de crédito	16,99	19,97	20,65	14,08	16,29	15,41	-2,91	-3,68	-5,24
Créditos sobre clientes	52,65	47,77	51,30	53,97	49,32	53,62	1,32	1,55	2,32
Obligaciones y renta variable	16,89	19,93	8,89	18,79	22,77	11,89	1,90	2,84	3,00
Inmovilizado material e inmaterial	1,82	1,24	2,93	1,63	1,35	2,90	-0,19	0,11	-0,03
Diferencia positiva de primera consolidación			0,43	0,42	0,39	0,59			0,16
Cuentas de periodificación y otras	6,07	7,63	3,50	5,53	6,52	4,37	-0,53	-1,11	0,87
<b>TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>			
<b>PASIVO:</b>									
Entidades de crédito	22,13	24,24	24,80	20,67	22,58	21,98	-1,46	-1,66	-2,82
Depósitos y bonos	62,53	58,37	62,31	63,93	60,62	63,17	1,40	2,25	0,86
Cuentas de periodificación y otras	7,54	10,26	3,36	6,26	7,56	4,56	-1,29	-2,70	1,20
Provisiones	0,92	1,16	1,08	1,02	1,30	1,09	0,09	0,14	0,01
Fondo para riesgos bancarios generales	0,25	0,20	0,06	0,14	0,16	0,06	-0,11	-0,04	0,00
Pasivos subordinados	1,67	1,43	1,43	1,93	1,80	1,57	0,27	0,36	0,14
Fondos propios	4,56	3,93	5,10	4,76	3,98	5,12	0,21	0,06	0,02
Minoritarios	...	...	0,97	0,47	0,33	1,52	...	...	0,55
Diferencias negativas de primera consolidación	...	...	0,02	0,00	0,00	0,01	...	...	-0,01
Resultado del ejercicio corriente	0,40	0,28	0,87	0,46	0,44	0,91	0,06	0,16	0,04
<b>CUENTAS DE ORDEN (RIESGO EQUIV.):</b>									
Total, excepto tipos de interés y cambio	8,90	10,32	9,75	11,69	15,43	10,23	2,79	5,12	0,48
Relacionadas con tipos de interés y cambio	2,03	1,36	2,56	1,64	1,41	3,25	-0,39	0,05	0,69
Fuente: Grupo de contacto. (a) Excepto Luxemburgo, Liechtenstein e Islandia.									

mantenido estable en uno y otro entorno, siendo el de las entidades españolas prácticamente el doble que el de la media de los países del EEE. El menor esfuerzo relativo en saneamientos de créditos realizado por las entidades españolas, en los años del período considerado,

de tan positiva coyuntura económica, se traduce en una evolución comparada aún más favorable de dicho margen, una vez que se deduce tal coste.

23.4.2001.

## ANEJO

CUADRO A.1.1

Evolución y estructura de la cuenta de resultados  
Total entidades de depósito (a)

Millones de euros

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
<b>Productos financieros</b>	<b>54.967</b>	<b>6,67</b>	<b>-14,3</b>	<b>50.561</b>	<b>5,65</b>	<b>-8,0</b>	<b>44.739</b>	<b>4,72</b>	<b>-11,5</b>	<b>54.455</b>	<b>5,25</b>	<b>21,7</b>
En euros (b)	47.039	5,71	-14,9	42.508	4,75	-9,6	38.869	4,10	-8,6	47.308	4,56	21,7
De inversiones crediticias	27.732	3,37	-11,5	25.730	2,87	-7,2	23.981	2,53	-6,8	29.212	2,82	21,8
De cartera renta fija	8.548	1,04	-15,4	7.636	0,85	-10,7	7.154	0,75	-6,3	7.595	0,73	6,2
De cartera renta variable	1.817	0,22	12,8	2.129	0,24	17,2	2.198	0,23	3,2	3.654	0,35	66,2
De entidades de crédito	8.287	1,01	-27,5	6.536	0,73	-21,1	5.027	0,53	-23,1	6.380	0,61	26,9
Del Banco de España	655	0,08	-16,9	477	0,05	-27,2	509	0,05	6,7	467	0,05	-8,2
En moneda extranjera	6.977	0,85	13,7	7.409	0,83	6,2	5.282	0,56	-28,7	6.300	0,61	19,3
De inversiones crediticias	1.738	0,21	31,6	2.027	0,23	16,6	1.877	0,20	-7,4	2.304	0,22	22,7
De cartera renta fija	1.048	0,13	6,6	1.206	0,13	15,1	896	0,09	-25,8	1.159	0,11	29,4
De cartera renta variable	89	0,01	32,6	304	0,03	241,2	184	0,02	-39,5	166	0,02	-9,9
De entidades de crédito	4.102	0,50	9,0	3.872	0,43	-5,6	2.325	0,25	-40,0	2.672	0,26	14,9
Rectif. por op. cobertura y otros	942	0,11	-65,2	636	0,07	-32,5	587	0,06	-7,7	848	0,08	44,4
<b>Costes financieros</b>	<b>-34.872</b>	<b>-4,23</b>	<b>-21,7</b>	<b>-30.010</b>	<b>-3,35</b>	<b>-13,9</b>	<b>-23.895</b>	<b>-2,52</b>	<b>-20,4</b>	<b>-31.862</b>	<b>-3,07</b>	<b>33,3</b>
En euros (b)	-26.659	-3,24	-26,3	-21.338	-2,38	-20,0	-17.425	-1,84	-18,3	-23.763	-2,29	36,4
De depósitos	-11.576	-1,41	-30,4	-8.892	-0,99	-23,2	-7.243	-0,76	-18,5	-10.067	-0,97	39,0
De cesiones otros residen.	-5.228	-0,63	-19,1	-4.242	-0,47	-18,9	-2.426	-0,26	-42,8	-3.061	-0,30	26,2
De empréstitos y val. neg.	-1.318	-0,16	-2,9	-1.243	-0,14	-5,7	-1.588	-0,17	27,8	-2.340	-0,23	47,3
De entidades de crédito	-7.442	-0,90	-21,2	-6.000	-0,67	-19,4	-5.641	-0,60	-6,0	-7.700	-0,74	36,5
Del Banco de España	-1.095	-0,13	-51,2	-961	-0,11	-12,3	-527	-0,06	-45,2	-595	-0,06	13,0
En moneda extranjera	-6.720	-0,82	28,3	-7.691	-0,86	14,4	-5.813	-0,61	-24,4	-7.502	-0,72	29,1
De clientes	-1.940	-0,24	28,8	-2.350	-0,26	21,1	-2.297	-0,24	-2,2	-3.691	-0,36	60,7
De entidades de crédito	-4.780	-0,58	28,1	-5.342	-0,60	11,7	-3.516	-0,37	-34,2	-3.811	-0,37	8,4
Rectif. por op. cobertura y otros	-1.300	-0,16	-55,0	-808	-0,09	-37,9	-476	-0,05	-41,1	-212	-0,02	-55,4
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-188	-0,02	-13,7	-170	-0,02	-9,5	-182	-0,02	6,7	-385	-0,04	111,7
<b>Margen de intermediación</b>	<b>20.095</b>	<b>2,44</b>	<b>2,5</b>	<b>20.551</b>	<b>2,30</b>	<b>2,3</b>	<b>20.843</b>	<b>2,20</b>	<b>1,4</b>	<b>22.593</b>	<b>2,18</b>	<b>8,4</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>6.688</b>	<b>0,81</b>	<b>8,2</b>	<b>7.198</b>	<b>0,80</b>	<b>7,6</b>	<b>7.490</b>	<b>0,79</b>	<b>4,1</b>	<b>8.562</b>	<b>0,83</b>	<b>14,3</b>
Servicio cobros y pagos	2.695	0,33	4,8	2.935	0,33	8,9	3.241	0,34	10,5	3.771	0,36	16,3
Otras comisiones (neto)	2.243	0,27	52,0	2.970	0,33	32,4	3.267	0,34	10,0	3.455	0,33	5,8
Oper. con moneda extranjera	757	0,09	11,6	596	0,07	-21,2	521	0,05	-12,6	921	0,09	76,6
Otras operaciones financieras	994	0,12	-31,8	697	0,08	-29,9	460	0,05	-34,0	415	0,04	-9,8
<b>Margen ordinario</b>	<b>26.783</b>	<b>3,25</b>	<b>3,8</b>	<b>27.750</b>	<b>3,10</b>	<b>3,6</b>	<b>28.333</b>	<b>2,99</b>	<b>2,1</b>	<b>31.155</b>	<b>3,00</b>	<b>10,0</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-17.225</b>	<b>-2,09</b>	<b>5,2</b>	<b>-17.988</b>	<b>-2,01</b>	<b>4,4</b>	<b>-18.567</b>	<b>-1,96</b>	<b>3,2</b>	<b>-19.615</b>	<b>-1,89</b>	<b>5,6</b>
Personal	-10.482	-1,27	5,1	-10.881	-1,22	3,8	-11.237	-1,19	3,3	-11.759	-1,13	4,6
Generales y tributos	-5.118	-0,62	3,4	-5.443	-0,61	6,3	-5.606	-0,59	3,0	-5.994	-0,58	6,9
Amortizaciones	-1.625	-0,20	11,5	-1.665	-0,19	2,5	-1.724	-0,18	3,5	-1.863	-0,18	8,0
<b>Margen de explotación</b>	<b>9.558</b>	<b>1,16</b>	<b>1,5</b>	<b>9.761</b>	<b>1,09</b>	<b>2,1</b>	<b>9.766</b>	<b>1,03</b>	<b>0,0</b>	<b>11.540</b>	<b>1,11</b>	<b>18,2</b>
Venta de valores e inmuebles	1.398	0,17	95,7	2.193	0,24	56,8	1.720	0,18	-21,6	3.550	0,34	106,4
Saneamientos de créditos	-1.694	-0,21	-25,1	-1.414	-0,16	-16,5	-1.258	-0,13	-11,0	-2.136	-0,21	69,8
Saneamientos de valores y otros	-1.766	-0,21	30,8	-2.170	-0,24	22,9	-1.025	-0,11	-52,8	-1.502	-0,14	46,6
Resultados ejercicios anteriores	408	0,05	23,0	329	0,04	-19,2	332	0,04	0,9	99	0,01	-70,1
Otros resultados	-431	-0,05	6,4	-539	-0,06	25,0	-640	-0,07	18,7	-1.570	-0,15	145,4
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>7.473</b>	<b>0,91</b>	<b>16,0</b>	<b>8.161</b>	<b>0,91</b>	<b>9,2</b>	<b>8.896</b>	<b>0,94</b>	<b>9,0</b>	<b>9.981</b>	<b>0,96</b>	<b>12,2</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-1.548</b>	<b>-0,19</b>	<b>11,5</b>	<b>-1.599</b>	<b>-0,18</b>	<b>3,3</b>	<b>-1.908</b>	<b>-0,20</b>	<b>19,4</b>	<b>-1.578</b>	<b>-0,15</b>	<b>-17,3</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>5.925</b>	<b>0,72</b>	<b>17,2</b>	<b>6.562</b>	<b>0,73</b>	<b>10,8</b>	<b>6.987</b>	<b>0,74</b>	<b>6,5</b>	<b>8.404</b>	<b>0,81</b>	<b>20,3</b>
PRO MEMORIA :												
<b>Activos totales medios</b>	<b>823.551</b>	<b>—</b>	<b>7,8</b>	<b>895.056</b>	<b>—</b>	<b>8,7</b>	<b>947.841</b>	<b>—</b>	<b>5,9</b>	<b>1.037.514</b>	<b>—</b>	<b>9,5</b>
Dividendos de bancos españoles	435	0,05	-27,3	330	0,04	-24,1	232	0,02	-29,5	238	0,02	2,5

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Para los años 1997 y 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas. El incremento de 1999 es sobre la actividad en pesetas de 1998.

CUADRO A.1.2

Evolución y estructura de la cuenta de resultados  
Total banca (a)

Millones de euros

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% s/ATM	%									
<b>Productos financieros</b>	<b>33.809</b>	<b>6,50</b>	<b>-15,5</b>	<b>31.172</b>	<b>5,53</b>	<b>-7,8</b>	<b>27.178</b>	<b>4,69</b>	<b>-12,8</b>	<b>33.237</b>	<b>5,33</b>	<b>22,3</b>
En euros (b)	26.707	5,14	-16,9	24.028	4,26	-10,0	21.727	3,75	-9,6	26.692	4,28	22,8
De inversiones crediticias	14.760	2,84	-14,3	13.561	2,41	-8,1	12.503	2,16	-7,8	15.434	2,48	23,4
De cartera renta fija	4.366	0,84	-16,9	3.984	0,71	-8,7	3.991	0,69	0,2	4.192	0,67	5,0
De cartera renta variable	1.363	0,26	9,2	1.531	0,27	12,3	1.387	0,24	-9,4	2.392	0,38	72,5
De entidades de crédito	5.892	1,13	-26,5	4.707	0,84	-20,1	3.588	0,62	-23,8	4.429	0,71	23,4
Del Banco de España	326	0,06	-18,1	244	0,04	-25,1	259	0,04	5,9	245	0,04	-5,1
En moneda extranjera	6.215	1,20	15,1	6.564	1,16	5,6	4.800	0,83	-26,9	5.691	0,91	18,6
De inversiones crediticias	1.605	0,31	31,9	1.863	0,33	16,1	1.777	0,31	-4,6	2.163	0,35	21,7
De cartera renta fija	971	0,19	2,4	1.045	0,19	7,6	805	0,14	-22,9	1.053	0,17	30,8
De cartera renta variable	85	0,02	30,8	294	0,05	245,0	177	0,03	-39,9	157	0,03	-11,2
De entidades de crédito	3.554	0,68	12,2	3.362	0,60	-5,4	2.041	0,35	-39,3	2.318	0,37	13,6
Rectif. por op. cobertura y otros	887	0,17	-64,1	580	0,10	-34,6	651	0,11	12,1	855	0,14	31,4
<b>Costes financieros</b>	<b>-23.611</b>	<b>-4,54</b>	<b>-21,2</b>	<b>-20.593</b>	<b>-3,65</b>	<b>-12,8</b>	<b>-16.744</b>	<b>-2,89</b>	<b>-18,7</b>	<b>-21.928</b>	<b>-3,52</b>	<b>31,0</b>
En euros (b)	-15.964	-3,07	-27,6	-12.679	-2,25	-20,6	-10.637	-1,83	-16,1	-14.308	-2,30	34,5
De depósitos	-5.184	-1,00	-32,5	-4.007	-0,71	-22,7	-3.364	-0,58	-16,0	-4.825	-0,77	43,4
De cesiones otros residen.	-2.702	-0,52	-24,0	-2.133	-0,38	-21,1	-1.175	-0,20	-44,9	-1.616	-0,26	37,5
De empréstitos y val. neg.	-806	-0,16	-6,4	-697	-0,12	-13,5	-1.006	-0,17	44,4	-1.406	-0,23	39,8
De entidades de crédito	-6.447	-1,24	-21,5	-5.154	-0,91	-20,1	-4.643	-0,80	-9,9	-6.056	-0,97	30,4
Del Banco de España	-825	-0,16	-52,8	-689	-0,12	-16,5	-449	-0,08	-34,8	-405	-0,06	-9,8
En moneda extranjera	-6.294	-1,21	27,2	-6.993	-1,24	11,1	-5.442	-0,94	-22,2	-6.999	-1,12	28,6
De clientes	-1.857	-0,36	30,6	-2.254	-0,40	21,4	-2.221	-0,38	-1,4	-3.543	-0,57	59,5
De entidades de crédito	-4.437	-0,85	25,8	-4.740	-0,84	6,8	-3.221	-0,56	-32,0	-3.456	-0,55	7,3
Rectif. por op. cobertura y otros	-1.277	-0,25	-55,1	-834	-0,15	-34,7	-563	-0,10	-32,5	-301	-0,05	-46,5
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-76	-0,01	-21,6	-88	-0,02	14,8	-102	-0,02	16,8	-320	-0,05	213,2
<b>Margen de intermediación</b>	<b>10.198</b>	<b>1,96</b>	<b>1,4</b>	<b>10.579</b>	<b>1,88</b>	<b>3,7</b>	<b>10.434</b>	<b>1,80</b>	<b>-1,4</b>	<b>11.310</b>	<b>1,81</b>	<b>8,4</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>4.518</b>	<b>0,87</b>	<b>4,7</b>	<b>4.584</b>	<b>0,81</b>	<b>1,5</b>	<b>4.773</b>	<b>0,82</b>	<b>4,1</b>	<b>5.740</b>	<b>0,92</b>	<b>20,3</b>
Servicio cobros y pagos	1.707	0,33	2,0	1.805	0,32	5,7	1.937	0,33	7,3	2.218	0,36	14,5
Otras comisiones (neto)	1.499	0,29	53,4	2.007	0,36	33,9	2.253	0,39	12,2	2.465	0,40	9,4
Oper. con moneda extranjera	624	0,12	12,5	464	0,08	-25,7	409	0,07	-11,9	774	0,12	89,4
Otras operaciones financieras	687	0,13	-38,1	308	0,05	-55,2	175	0,03	-43,1	283	0,05	61,6
<b>Margen ordinario</b>	<b>14.716</b>	<b>2,83</b>	<b>2,4</b>	<b>15.162</b>	<b>2,69</b>	<b>3,0</b>	<b>15.207</b>	<b>2,62</b>	<b>0,3</b>	<b>17.050</b>	<b>2,74</b>	<b>12,1</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-9.626</b>	<b>-1,85</b>	<b>4,3</b>	<b>-9.939</b>	<b>-1,76</b>	<b>3,2</b>	<b>-10.130</b>	<b>-1,75</b>	<b>1,9</b>	<b>-10.616</b>	<b>-1,70</b>	<b>4,8</b>
Personal	-5.962	-1,15	5,4	-6.127	-1,09	2,8	-6.223	-1,07	1,6	-6.372	-1,02	2,4
Generales y tributos	-2.903	-0,56	1,7	-3.030	-0,54	4,4	-3.106	-0,54	2,5	-3.353	-0,54	8,0
Amortizaciones	-761	-0,15	6,5	-782	-0,14	2,7	-801	-0,14	2,5	-890	-0,14	11,1
<b>Margen de explotación</b>	<b>5.090</b>	<b>0,98</b>	<b>-1,0</b>	<b>5.224</b>	<b>0,93</b>	<b>2,6</b>	<b>5.077</b>	<b>0,88</b>	<b>-2,8</b>	<b>6.434</b>	<b>1,03</b>	<b>26,7</b>
Venta de valores e inmuebles	881	0,17	107,0	1.292	0,23	46,6	763	0,13	-40,9	2.033	0,33	166,4
Saneamientos de créditos	-811	-0,16	-29,4	-757	-0,13	-6,6	-734	-0,13	-3,1	-1.063	-0,17	44,9
Saneamientos de valores y otros	-1.027	-0,20	39,0	-1.350	-0,24	31,5	-485	-0,08	-64,1	-695	-0,11	43,4
Resultados ejercicios anteriores	203	0,04	86,7	164	0,03	-19,1	188	0,03	14,5	-22	0,00	—
Otros resultados	-377	-0,07	36,6	-386	-0,07	2,6	-209	-0,04	-45,8	-1.176	-0,19	461,6
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>3.960</b>	<b>0,76</b>	<b>12,7</b>	<b>4.186</b>	<b>0,74</b>	<b>5,7</b>	<b>4.600</b>	<b>0,79</b>	<b>9,9</b>	<b>5.510</b>	<b>0,88</b>	<b>19,8</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-739</b>	<b>-0,14</b>	<b>8,2</b>	<b>-736</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,4</b>	<b>-984</b>	<b>-0,17</b>	<b>33,7</b>	<b>-802</b>	<b>-0,13</b>	<b>-18,5</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>3.221</b>	<b>0,62</b>	<b>13,8</b>	<b>3.450</b>	<b>0,61</b>	<b>7,1</b>	<b>3.616</b>	<b>0,62</b>	<b>4,8</b>	<b>4.708</b>	<b>0,76</b>	<b>30,2</b>
PRO MEMORIA :												
<b>Activos totales medios</b>	<b>519.923</b>	<b>—</b>	<b>7,8</b>	<b>563.721</b>	<b>—</b>	<b>8,4</b>	<b>579.976</b>	<b>—</b>	<b>2,9</b>	<b>623.356</b>	<b>—</b>	<b>7,5</b>
Dividendos de bancos españoles	409	0,08	-28,7	302	0,05	-26,2	196	0,03	-35,1	187	0,03	-4,5

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Para los años 1997 y 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas. El incremento de 1999 es sobre la actividad en pesetas de 1998.

CUADRO A.1.3

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados**  
**Total cajas de ahorros (a)**

Millones de euros

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% s/ATM	%									
<b>Productos financieros</b>	<b>19.233</b>	<b>6,94</b>	<b>-12,2</b>	<b>17.599</b>	<b>5,83</b>	<b>-8,5</b>	<b>15.923</b>	<b>4,75</b>	<b>-9,5</b>	<b>19.268</b>	<b>5,10</b>	<b>21,0</b>
En euros (b)	18.418	6,65	-12,1	16.716	5,54	-9,2	15.534	4,63	-7,1	18.683	4,95	20,3
De inversiones crediticias	11.686	4,22	-8,4	10.930	3,62	-6,5	10.272	3,06	-6,0	12.339	3,27	20,1
De cartera renta fija	3.931	1,42	-14,1	3.414	1,13	-13,2	2.945	0,88	-13,7	3.155	0,84	7,1
De cartera renta variable	441	0,16	25,9	583	0,19	32,2	799	0,24	37,0	1.247	0,33	56,1
De entidades de crédito	2.059	0,74	-29,3	1.577	0,52	-23,4	1.292	0,39	-18,1	1.738	0,46	34,5
Del Banco de España	301	0,11	-15,4	211	0,07	-29,8	226	0,07	6,8	204	0,05	-9,7
En moneda extranjera	760	0,27	3,2	843	0,28	10,9	473	0,14	-43,9	606	0,16	28,2
De inversiones crediticias	132	0,05	27,6	163	0,05	23,4	99	0,03	-39,3	140	0,04	41,5
De cartera renta fija	77	0,03	119,7	160	0,05	107,9	84	0,03	-47,6	105	0,03	25,3
De cartera renta variable	4	0,00	86,9	10	0,00	165,8	6	0,00	-33,6	8	0,00	28,2
De entidades de crédito	547	0,20	-8,2	510	0,17	-6,9	284	0,08	-44,4	353	0,09	24,4
Rectif. por op. cobertura y otros	55	0,02	-76,5	40	0,01	-27,5	-84	-0,02	—	-22	-0,01	-73,6
<b>Costes financieros</b>	<b>-10.394</b>	<b>-3,75</b>	<b>-22,4</b>	<b>-8.713</b>	<b>-2,89</b>	<b>-16,2</b>	<b>-6.654</b>	<b>-1,98</b>	<b>-23,6</b>	<b>-9.236</b>	<b>-2,45</b>	<b>38,8</b>
En euros (b)	-9.837	-3,55	-24,0	-7.961	-2,64	-19,1	-6.299	-1,88	-20,9	-8.776	-2,33	39,3
De depósitos	-5.698	-2,06	-29,2	-4.324	-1,43	-24,1	-3.459	-1,03	-20,0	-4.658	-1,23	34,7
De cesiones otros residen.	-2.448	-0,88	-11,9	-2.051	-0,68	-16,2	-1.223	-0,36	-40,3	-1.406	-0,37	15,0
De empréstitos y val. neg.	-512	-0,18	3,0	-546	-0,18	6,7	-582	-0,17	6,6	-932	-0,25	60,2
De entidades de crédito	-925	-0,33	-19,3	-781	-0,26	-15,6	-961	-0,29	23,0	-1.593	-0,42	65,8
Del Banco de España	-254	-0,09	-46,4	-259	-0,09	1,8	-74	-0,02	-71,3	-186	-0,05	150,0
En moneda extranjera	-425	-0,15	45,6	-696	-0,23	63,8	-365	-0,11	-47,6	-492	-0,13	34,9
De clientes	-83	-0,03	-2,3	-96	-0,03	14,9	-75	-0,02	-21,4	-144	-0,04	91,5
De entidades de crédito	-342	-0,12	65,4	-601	-0,20	75,7	-290	-0,09	-51,8	-348	-0,09	20,3
Rectif. por op. cobertura y otros	-23	-0,01	-44,6	23	0,01	—	86	0,03	268,8	93	0,02	8,7
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-108	-0,04	-7,7	-79	-0,03	-27,0	-76	-0,02	-4,5	-61	-0,02	-18,9
<b>Margen de intermediación</b>	<b>8.840</b>	<b>3,19</b>	<b>3,7</b>	<b>8.886</b>	<b>2,94</b>	<b>0,5</b>	<b>9.270</b>	<b>2,76</b>	<b>4,3</b>	<b>10.031</b>	<b>2,66</b>	<b>8,2</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>1.990</b>	<b>0,72</b>	<b>14,4</b>	<b>2.404</b>	<b>0,80</b>	<b>20,8</b>	<b>2.481</b>	<b>0,74</b>	<b>3,2</b>	<b>2.590</b>	<b>0,69</b>	<b>4,4</b>
Servicio cobros y pagos	901	0,33	9,3	1.024	0,34	13,7	1.182	0,35	15,4	1.406	0,37	18,9
Otras comisiones (neto)	695	0,25	51,4	895	0,30	28,8	942	0,28	5,3	915	0,24	-2,9
Oper. con moneda extranjera	125	0,05	7,6	125	0,04	0,3	107	0,03	-15,0	139	0,04	30,4
Otras operaciones financieras	269	0,10	-20,8	360	0,12	33,7	251	0,07	-30,4	130	0,03	-48,0
<b>Margen ordinario</b>	<b>10.829</b>	<b>3,91</b>	<b>5,5</b>	<b>11.290</b>	<b>3,74</b>	<b>4,3</b>	<b>11.751</b>	<b>3,50</b>	<b>4,1</b>	<b>12.621</b>	<b>3,34</b>	<b>7,4</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-6.865</b>	<b>-2,48</b>	<b>5,9</b>	<b>-7.260</b>	<b>-2,40</b>	<b>5,8</b>	<b>-7.605</b>	<b>-2,27</b>	<b>4,8</b>	<b>-8.106</b>	<b>-2,15</b>	<b>6,6</b>
Personal	-4.101	-1,48	4,4	-4.307	-1,43	5,0	-4.542	-1,35	5,5	-4.877	-1,29	7,4
Generales y tributos	-1.964	-0,71	5,3	-2.143	-0,71	9,1	-2.220	-0,66	3,6	-2.340	-0,62	5,4
Amortizaciones	-800	-0,29	16,3	-810	-0,27	1,2	-843	-0,25	4,1	-889	-0,24	5,5
<b>Margen de explotación</b>	<b>3.965</b>	<b>1,43</b>	<b>4,8</b>	<b>4.030</b>	<b>1,33</b>	<b>1,7</b>	<b>4.146</b>	<b>1,24</b>	<b>2,9</b>	<b>4.516</b>	<b>1,20</b>	<b>8,9</b>
Venta de valores e inmuebles	497	0,18	78,0	870	0,29	75,1	933	0,28	7,3	1.487	0,39	59,3
Saneamientos de créditos	-796	-0,29	-20,6	-590	-0,20	-25,9	-511	-0,15	-13,4	-959	-0,25	87,5
Saneamientos de valores y otros	-704	-0,25	21,5	-795	-0,26	12,9	-472	-0,14	-40,7	-752	-0,20	59,4
Resultados ejercicios anteriores	196	0,07	-7,0	157	0,05	-19,9	132	0,04	-15,7	107	0,03	-18,8
Otros resultados	-41	-0,01	-64,8	-129	-0,04	214,6	-393	-0,12	204,9	-391	-0,10	-0,5
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>3.116</b>	<b>1,12</b>	<b>21,1</b>	<b>3.542</b>	<b>1,17</b>	<b>13,7</b>	<b>3.836</b>	<b>1,14</b>	<b>8,3</b>	<b>4.008</b>	<b>1,06</b>	<b>4,5</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-744</b>	<b>-0,27</b>	<b>15,5</b>	<b>-792</b>	<b>-0,26</b>	<b>6,4</b>	<b>-850</b>	<b>-0,25</b>	<b>7,4</b>	<b>-707</b>	<b>-0,19</b>	<b>-16,9</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>2.371</b>	<b>0,86</b>	<b>23,0</b>	<b>2.750</b>	<b>0,91</b>	<b>16,0</b>	<b>2.985</b>	<b>0,89</b>	<b>8,5</b>	<b>3.301</b>	<b>0,87</b>	<b>10,6</b>
PRO MEMORIA :												
<b>Activos totales medios</b>	<b>277.024</b>	<b>—</b>	<b>7,6</b>	<b>301.970</b>	<b>—</b>	<b>9,0</b>	<b>335.392</b>	<b>—</b>	<b>11,1</b>	<b>377.450</b>	<b>—</b>	<b>12,5</b>
Dividendos de bancos españoles	25	0,01	5,1	27	0,01	7,7	33	0,01	23,5	48	0,01	44,7

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Para los años 1997 y 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas. El incremento de 1999 es sobre la actividad en pesetas de 1998.

CUADRO A.1.4

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados**  
**Total cooperativas (a)**

Millones de euros

	1997			1998			1999			2000		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
<b>Productos financieros</b>	<b>1.925</b>	<b>7,23</b>	<b>-12,5</b>	<b>1.791</b>	<b>6,10</b>	<b>-7,0</b>	<b>1.637</b>	<b>5,04</b>	<b>-8,6</b>	<b>1.950</b>	<b>5,31</b>	<b>19,1</b>
En euros (b)	1.914	7,19	-12,4	1.765	6,01	-7,8	1.608	4,95	-8,9	1.932	5,26	20,2
De inversiones crediticias	1.286	4,83	-5,6	1.239	4,22	-3,7	1.206	3,71	-2,6	1.438	3,92	19,2
De cartera renta fija	252	0,95	-9,2	238	0,81	-5,2	218	0,67	-8,7	248	0,68	14,0
De cartera renta variable	12	0,05	5,6	15	0,05	19,5	12	0,04	-17,2	15	0,04	18,0
De entidades de crédito	336	1,26	-32,7	252	0,86	-25,0	147	0,45	-41,5	214	0,58	45,1
Del Banco de España	28	0,11	-19,0	21	0,07	-24,4	24	0,08	14,8	18	0,05	-26,0
En moneda extranjera	2	0,01	122,3	2	0,01	44,4	9	0,03	249,8	3	0,01	-69,3
De inversiones crediticias	1	0,00	259,1	1	0,00	-31,1	1	0,00	27,1	1	0,00	9,6
De cartera renta fija	0	0,00	—	1	0,00	—	6	0,02	450,5	0	0,00	-99,9
De cartera renta variable	0	0,00	—	0	0,00	—	1	0,00	—	0	0,00	-44,9
De entidades de crédito	0	0,00	-5,5	1	0,00	31,9	1	0,00	52,7	1	0,00	45,1
Rectif. por op. cobertura y otros	0	0,00	-90,8	16	0,05	6.621,3	21	0,06	28,8	15	0,04	-25,9
<b>Costes financieros</b>	<b>-867</b>	<b>-3,26</b>	<b>-25,8</b>	<b>-704</b>	<b>-2,40</b>	<b>-18,9</b>	<b>-498</b>	<b>-1,53</b>	<b>-29,2</b>	<b>-698</b>	<b>-1,90</b>	<b>40,2</b>
En euros (b)	-858	-3,23	-25,7	-699	-2,38	-18,6	-489	-1,51	-30,0	-679	-1,85	38,8
De depósitos	-694	-2,61	-24,2	-561	-1,91	-19,2	-420	-1,29	-25,1	-584	-1,59	38,9
De cesiones otros residen.	-78	-0,29	-40,0	-59	-0,20	-24,4	-28	-0,09	-52,9	-39	-0,11	39,7
De empréstitos y val. neg.	0	0,00	-20,0	0	0,00	14,3	0	0,00	52,6	-1	0,00	220,8
De entidades de crédito	-69	-0,26	-19,4	-65	-0,22	-6,0	-37	-0,12	-42,6	-51	-0,14	35,6
Del Banco de España	-16	-0,06	-30,6	-13	-0,04	-20,1	-3	-0,01	-74,4	-4	-0,01	34,3
En moneda extranjera	-1	-0,01	113,1	-2	-0,01	23,8	-6	-0,02	230,8	-11	-0,03	90,3
De clientes	0	0,00	-8,5	0	0,00	58,1	-1	0,00	95,6	-5	-0,01	533,0
De entidades de crédito	-1	0,00	199,0	-1	0,00	16,5	-5	-0,02	270,1	-6	-0,02	22,1
Rectif. por op. cobertura y otros	0	0,00	-92,0	3	0,01	—	1	0,00	-62,7	-4	-0,01	—
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-4	-0,01	2,5	-4	-0,01	4,5	-4	-0,01	10,4	-4	-0,01	-7,7
<b>Margen de intermediación</b>	<b>1.058</b>	<b>3,98</b>	<b>2,6</b>	<b>1.087</b>	<b>3,70</b>	<b>2,8</b>	<b>1.139</b>	<b>3,51</b>	<b>4,8</b>	<b>1.252</b>	<b>3,41</b>	<b>9,9</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>180</b>	<b>0,68</b>	<b>39,7</b>	<b>210</b>	<b>0,72</b>	<b>16,9</b>	<b>236</b>	<b>0,73</b>	<b>12,1</b>	<b>232</b>	<b>0,63</b>	<b>-1,6</b>
Servicio cobros y pagos	86	0,32	16,8	105	0,36	21,8	123	0,38	17,1	147	0,40	20,0
Otras comisiones (neto)	49	0,18	24,3	69	0,23	40,5	72	0,22	5,0	75	0,20	3,8
Oper. con moneda extranjera	7	0,03	11,2	7	0,02	0,4	6	0,02	-16,3	8	0,02	25,9
Otras operaciones financieras	38	0,14	306,9	29	0,10	-21,9	35	0,11	17,9	2	0,01	-93,5
<b>Margen ordinario</b>	<b>1.238</b>	<b>4,65</b>	<b>6,7</b>	<b>1.297</b>	<b>4,42</b>	<b>4,8</b>	<b>1.375</b>	<b>4,24</b>	<b>6,0</b>	<b>1.484</b>	<b>4,04</b>	<b>7,9</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-734</b>	<b>-2,76</b>	<b>9,7</b>	<b>-790</b>	<b>-2,69</b>	<b>7,6</b>	<b>-832</b>	<b>-2,56</b>	<b>5,4</b>	<b>-894</b>	<b>-2,43</b>	<b>7,4</b>
Personal	-419	-1,58	8,0	-447	-1,52	6,6	-472	-1,45	5,7	-510	-1,39	8,0
Generales y tributos	-251	-0,94	10,6	-270	-0,92	7,2	-280	-0,86	4,0	-301	-0,82	7,2
Amortizaciones	-64	-0,24	17,8	-73	-0,25	15,1	-80	-0,25	8,3	-83	-0,23	4,4
<b>Margen de explotación</b>	<b>503</b>	<b>1,89</b>	<b>2,6</b>	<b>507</b>	<b>1,73</b>	<b>0,8</b>	<b>543</b>	<b>1,67</b>	<b>7,0</b>	<b>591</b>	<b>1,61</b>	<b>8,8</b>
Venta de valores e inmuebles	20	0,08	105,4	31	0,11	56,1	23	0,07	-25,0	30	0,08	29,2
Saneamientos de créditos	-87	-0,33	-20,9	-66	-0,23	-23,8	-13	-0,04	-80,1	-114	-0,31	763,8
Saneamientos de valores y otros	-34	-0,13	9,3	-24	-0,08	-29,9	-68	-0,21	183,6	-55	-0,15	-19,3
Resultados ejercicios anteriores	9	0,03	-27,4	8	0,03	-4,6	12	0,04	43,9	14	0,04	14,5
Otros resultados	-14	-0,05	3,9	-24	-0,08	73,0	-37	-0,11	57,9	-3	-0,01	-92,6
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>397</b>	<b>1,49</b>	<b>11,0</b>	<b>433</b>	<b>1,48</b>	<b>9,1</b>	<b>460</b>	<b>1,42</b>	<b>6,1</b>	<b>463</b>	<b>1,26</b>	<b>0,7</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-65</b>	<b>-0,25</b>	<b>7,8</b>	<b>-72</b>	<b>-0,24</b>	<b>10,0</b>	<b>-74</b>	<b>-0,23</b>	<b>3,4</b>	<b>-69</b>	<b>-0,19</b>	<b>-7,5</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>332</b>	<b>1,25</b>	<b>11,6</b>	<b>361</b>	<b>1,23</b>	<b>8,9</b>	<b>386</b>	<b>1,19</b>	<b>6,7</b>	<b>394</b>	<b>1,07</b>	<b>2,2</b>
PRO MEMORIA :												
<b>Activos totales medios</b>	<b>26.604</b>	<b>—</b>	<b>9,1</b>	<b>29.365</b>	<b>—</b>	<b>10,4</b>	<b>32.473</b>	<b>—</b>	<b>10,6</b>	<b>36.708</b>	<b>—</b>	<b>13,0</b>
Dividendos de bancos españoles	1	0,00	109,1	1	0,00	21,7	3	0,01	231,6	3	0,01	-2,9

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Para los años 1997 y 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas. El incremento de 1999 es sobre la actividad en pesetas de 1998.

CUADRO A.1.5

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados  
Agrupaciones bancarias (diciembre de 2000)**

Millones de euros

	Banca nacional			Filiales extranjeras			Sucursales extranjeras		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
<b>Productos financieros</b>	<b>28.775</b>	<b>5,34</b>	<b>22,6</b>	<b>2.362</b>	<b>5,24</b>	<b>17,3</b>	<b>2.101</b>	<b>5,30</b>	<b>23,7</b>
En euros	23.104	4,29	23,9	1.990	4,42	13,6	1.598	4,03	20,4
De inversiones crediticias	13.220	2,45	21,8	1.343	2,98	28,2	872	2,20	45,4
De cartera renta fija	3.790	0,70	9,7	174	0,39	-42,8	228	0,58	-1,5
De cartera renta variable	2.327	0,43	79,2	42	0,09	16,2	23	0,06	-56,3
De entidades de crédito	3.546	0,66	26,5	414	0,92	19,6	468	1,18	6,9
Del Banco de España	220	0,04	-5,9	18	0,04	-6,6	7	0,02	36,1
En moneda extranjera	4.924	0,91	16,5	352	0,78	44,5	415	1,05	25,2
De inversiones crediticias	1.782	0,33	17,3	113	0,25	43,7	267	0,67	48,6
De cartera renta fija	1.034	0,19	31,1	6	0,01	51,8	14	0,03	4,2
De cartera renta variable	151	0,03	-12,2	4	0,01	-15,8	2	0,01	—
De entidades de crédito	1.958	0,36	12,1	228	0,51	46,7	132	0,33	-4,6
Rectif. por op. cobertura y otros	747	0,14	26,0	20	0,04	12,8	88	0,22	118,8
<b>Costes financieros</b>	<b>-18.701</b>	<b>-3,47</b>	<b>32,2</b>	<b>-1.472</b>	<b>-3,27</b>	<b>22,3</b>	<b>-1.755</b>	<b>-4,43</b>	<b>25,8</b>
En euros	-11.972	-2,22	35,9	-1.146	-2,54	26,6	-1.189	-3,00	29,2
De depósitos	-4.430	-0,82	41,3	-255	-0,57	53,4	-140	-0,35	122,9
De cesiones otros residen.	-1.337	-0,25	39,3	-202	-0,45	53,3	-77	-0,19	-8,1
De empréstitos y val. neg.	-1.387	-0,26	38,9	-20	-0,04	177,2	0	0,00	—
De entidades de crédito	-4.414	-0,82	34,9	-669	-1,48	11,7	-973	-2,45	25,8
Del Banco de España	-404	-0,08	-9,6	0	0,00	-68,3	0	0,00	-76,4
En moneda extranjera	-6.213	-1,15	30,1	-314	-0,70	8,8	-472	-1,19	24,8
De clientes	-3.416	-0,63	61,2	-110	-0,24	21,8	-17	-0,04	46,1
De entidades de crédito	-2.797	-0,52	5,3	-204	-0,45	2,8	-455	-1,15	24,1
Rectif. por op. cobertura y otros	-212	-0,04	-55,7	1	0,00	-86,7	-91	-0,23	-2,1
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-304	-0,06	272,9	-13	-0,03	-25,2	-3	-0,01	-12,3
<b>Margen de intermediación</b>	<b>10.074</b>	<b>1,87</b>	<b>8,1</b>	<b>890</b>	<b>1,98</b>	<b>9,9</b>	<b>346</b>	<b>0,87</b>	<b>14,1</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>4.720</b>	<b>0,88</b>	<b>18,0</b>	<b>696</b>	<b>1,55</b>	<b>26,2</b>	<b>324</b>	<b>0,82</b>	<b>47,1</b>
Servicio cobros y pagos	2.057	0,38	14,6	144	0,32	14,8	17	0,04	4,8
Otras comisiones (neto)	1.817	0,34	3,7	417	0,93	19,9	230	0,58	51,7
Oper. con moneda extranjera	699	0,13	97,4	59	0,13	45,1	16	0,04	14,6
Otras operaciones financieras	147	0,03	47,4	76	0,17	102,2	61	0,15	58,9
<b>Margen ordinario</b>	<b>14.794</b>	<b>2,75</b>	<b>11,0</b>	<b>1.586</b>	<b>3,52</b>	<b>16,5</b>	<b>670</b>	<b>1,69</b>	<b>28,0</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-8.931</b>	<b>-1,66</b>	<b>3,9</b>	<b>-1.134</b>	<b>-2,52</b>	<b>6,5</b>	<b>-551</b>	<b>-1,39</b>	<b>18,2</b>
Personal	-5.504	-1,02	1,8	-600	-1,33	3,1	-268	-0,68	13,6
Generales y tributos	-2.684	-0,50	7,2	-467	-1,04	11,1	-202	-0,51	10,9
Amortizaciones	-743	-0,14	7,4	-67	-0,15	8,5	-80	-0,20	68,9
<b>Margen de explotación</b>	<b>5.863</b>	<b>1,09</b>	<b>24,1</b>	<b>452</b>	<b>1,00</b>	<b>52,4</b>	<b>119</b>	<b>0,30</b>	<b>106,9</b>
Venta de valores e inmuebles	1.932	0,36	161,7	62	0,14	166,1	38	0,10	3.236,1
Saneamientos de créditos	-848	-0,16	39,0	-134	-0,30	43,8	-82	-0,21	162,4
Saneamientos de valores y otros	-664	-0,12	46,8	-26	-0,06	56,5	-5	-0,01	-70,6
Resultados ejercicios anteriores	-27	-0,01	—	3	0,01	10,8	3	0,01	-35,2
Otros resultados	-1.155	-0,21	497,0	-54	-0,12	15,3	33	0,08	7,1
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>5.100</b>	<b>0,95</b>	<b>16,3</b>	<b>303</b>	<b>0,67</b>	<b>82,9</b>	<b>107</b>	<b>0,27</b>	<b>124,9</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-723</b>	<b>-0,13</b>	<b>-20,1</b>	<b>-47</b>	<b>-0,10</b>	<b>-27,1</b>	<b>-32</b>	<b>-0,08</b>	<b>115,2</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>4.377</b>	<b>0,81</b>	<b>25,7</b>	<b>256</b>	<b>0,57</b>	<b>152,8</b>	<b>75</b>	<b>0,19</b>	<b>129,3</b>
PRO MEMORIA :									
<b>Activos totales medios</b>	<b>538.675</b>	<b>—</b>	<b>10,3</b>	<b>45.046</b>	<b>—</b>	<b>-5,1</b>	<b>39.635</b>	<b>—</b>	<b>-9,9</b>
Dividendos de bancos españoles	177	0,03	1,0	0	0,00	-80,3	9	0,02	-48,2

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.6

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados  
Agrupaciones de cajas (diciembre de 2000)**

Millones de euros

	Total cajas de ahorros			Diez grandes cajas			Resto de cajas		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
<b>Productos financieros</b>	<b>19.268</b>	<b>5,10</b>	<b>21,0</b>	<b>12.128</b>	<b>5,07</b>	<b>24,8</b>	<b>6.882</b>	<b>5,21</b>	<b>14,2</b>
En euros	18.683	4,95	20,3	11.753	4,91	24,1	6.762	5,12	13,6
De inversiones crediticias	12.339	3,27	20,1	7.631	3,19	22,5	4.703	3,56	16,4
De cartera renta fija	3.155	0,84	7,1	1.730	0,72	8,1	1.352	1,02	4,3
De cartera renta variable	1.247	0,33	56,1	1.080	0,45	63,7	167	0,13	20,9
De entidades de crédito	1.738	0,46	34,5	1.190	0,50	40,8	461	0,35	19,4
Del Banco de España	204	0,05	-9,7	122	0,05	-7,8	81	0,06	-12,8
En moneda extranjera	606	0,16	28,2	390	0,16	27,1	128	0,10	28,8
De inversiones crediticias	140	0,04	41,5	108	0,05	45,4	31	0,02	28,6
De cartera renta fija	105	0,03	25,3	31	0,01	38,5	73	0,06	21,1
De cartera renta variable	8	0,00	28,2	5	0,00	9,2	3	0,00	80,5
De entidades de crédito	353	0,09	24,4	245	0,10	19,6	21	0,02	58,3
Rectif. por op. cobertura y otros	-22	-0,01	-73,6	-14	-0,01	-75,3	-8	-0,01	-66,3
<b>Costes financieros</b>	<b>-9.236</b>	<b>-2,45</b>	<b>38,8</b>	<b>-6.096</b>	<b>-2,55</b>	<b>42,1</b>	<b>-2.930</b>	<b>-2,22</b>	<b>31,5</b>
En euros	-8.776	-2,33	39,3	-5.871	-2,45	42,7	-2.781	-2,11	32,1
De depósitos	-4.658	-1,23	34,7	-2.956	-1,23	40,3	-1.680	-1,27	26,4
De cesiones otros residen.	-1.406	-0,37	15,0	-773	-0,32	1,3	-603	-0,46	35,2
De empréstitos y val. neg.	-932	-0,25	60,2	-795	-0,33	62,2	-137	-0,10	49,6
De entidades de crédito	-1.593	-0,42	65,8	-1.188	-0,50	69,7	-334	-0,25	53,6
Del Banco de España	-186	-0,05	150,0	-158	-0,07	202,2	-26	-0,02	28,8
En moneda extranjera	-492	-0,13	34,9	-308	-0,13	29,8	-100	-0,08	49,3
De clientes	-144	-0,04	91,5	-120	-0,05	100,9	-23	-0,02	53,4
De entidades de crédito	-348	-0,09	20,3	-188	-0,08	5,9	-76	-0,06	48,1
Rectif. por op. cobertura y otros	93	0,02	8,7	111	0,05	19,7	-18	-0,01	36,5
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-61	-0,02	-18,9	-29	-0,01	-7,7	-31	-0,02	-28,8
<b>Margen de intermediación</b>	<b>10.031</b>	<b>2,66</b>	<b>8,2</b>	<b>6.033</b>	<b>2,52</b>	<b>11,2</b>	<b>3.953</b>	<b>2,99</b>	<b>4,0</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>2.590</b>	<b>0,69</b>	<b>4,4</b>	<b>1.770</b>	<b>0,74</b>	<b>6,5</b>	<b>742</b>	<b>0,56</b>	<b>-2,8</b>
Servicio cobros y pagos	1.406	0,37	18,9	946	0,40	20,5	429	0,32	16,4
Otras comisiones (neto)	915	0,24	-2,9	626	0,26	-5,2	261	0,20	0,2
Oper. con moneda extranjera	139	0,04	30,4	99	0,04	35,5	25	0,02	1,4
Otras operaciones financieras	130	0,03	-48,0	99	0,04	-31,0	27	0,02	-75,7
<b>Margen ordinario</b>	<b>12.621</b>	<b>3,34</b>	<b>7,4</b>	<b>7.803</b>	<b>3,26</b>	<b>10,1</b>	<b>4.695</b>	<b>3,56</b>	<b>2,9</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-8.106</b>	<b>-2,15</b>	<b>6,6</b>	<b>-4.994</b>	<b>-2,09</b>	<b>6,8</b>	<b>-3.009</b>	<b>-2,28</b>	<b>6,0</b>
Personal	-4.877	-1,29	7,4	-2.987	-1,25	6,6	-1.836	-1,39	8,5
Generales y tributos	-2.340	-0,62	5,4	-1.402	-0,59	7,7	-895	-0,68	1,5
Amortizaciones	-889	-0,24	5,5	-604	-0,25	5,9	-278	-0,21	4,7
<b>Margen de explotación</b>	<b>4.516</b>	<b>1,20</b>	<b>8,9</b>	<b>2.809</b>	<b>1,17</b>	<b>16,3</b>	<b>1.686</b>	<b>1,28</b>	<b>-2,2</b>
Venta de valores e inmuebles	1.487	0,39	59,3	1.053	0,44	72,2	434	0,33	35,8
Saneamientos de créditos	-959	-0,25	87,5	-658	-0,28	149,8	-301	-0,23	22,2
Saneamientos de valores y otros	-752	-0,20	59,4	-507	-0,21	100,4	-214	-0,16	-1,6
Resultados ejercicios anteriores	107	0,03	-18,8	65	0,03	4,3	42	0,03	-39,3
Otros resultados	-391	-0,10	-0,5	-327	-0,14	-16,6	-95	-0,07	210,4
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>4.008</b>	<b>1,06</b>	<b>4,5</b>	<b>2.434</b>	<b>1,02</b>	<b>11,7</b>	<b>1.551</b>	<b>1,17</b>	<b>-4,0</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-707</b>	<b>-0,19</b>	<b>-16,9</b>	<b>-380</b>	<b>-0,16</b>	<b>-3,1</b>	<b>-320</b>	<b>-0,24</b>	<b>-28,1</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>3.301</b>	<b>0,87</b>	<b>10,6</b>	<b>2.054</b>	<b>0,86</b>	<b>14,9</b>	<b>1.231</b>	<b>0,93</b>	<b>5,1</b>
PRO MEMORIA :									
<b>Activos totales medios</b>	<b>377.450</b>	—	<b>12,5</b>	<b>239.337</b>	—	<b>13,9</b>	<b>132.052</b>	—	<b>10,0</b>
Dividendos de bancos españoles	48	0,01	44,7	28	0,01	12,8	19	0,01	138,8

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.7

Evolución y estructura de la cuenta de resultados  
Agrupaciones de cooperativas (diciembre de 2000)

Millones de euros

	Total cooperativas			Total cajas rurales			Total no rurales		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
<b>Productos financieros</b>	<b>1.950</b>	<b>5,31</b>	<b>19,1</b>	<b>1.542</b>	<b>5,43</b>	<b>16,5</b>	<b>408</b>	<b>4,92</b>	<b>30,1</b>
En euros	1.932	5,26	20,2	1.541	5,42	16,5	392	4,72	37,1
De inversiones crediticias	1.438	3,92	19,2	1.175	4,13	17,6	263	3,17	26,6
De cartera renta fija	248	0,68	14,0	185	0,65	3,0	63	0,76	66,3
De cartera renta variable	15	0,04	18,0	6	0,02	5,9	9	0,10	28,3
De entidades de crédito	214	0,58	45,1	161	0,57	35,8	52	0,63	84,0
Del Banco de España	18	0,05	-26,0	13	0,05	-32,6	5	0,06	0,2
En moneda extranjera	3	0,01	-69,3	1	0,00	-7,3	2	0,02	-75,2
De inversiones crediticias	1	0,00	9,6	0	0,00	-14,7	1	0,01	21,8
De cartera renta fija	0	0,00	-99,9	0	0,00	-97,2	0	0,00	—
De cartera renta variable	0	0,00	-44,9	0	0,00	—	0	0,00	-44,9
De entidades de crédito	1	0,00	45,1	0	0,00	48,9	1	0,01	43,3
Rectif. por op. cobertura y otros	15	0,04	-25,9	1	0,00	108,7	14	0,17	-29,0
<b>Costes financieros</b>	<b>-698</b>	<b>-1,90</b>	<b>40,2</b>	<b>-521</b>	<b>-1,83</b>	<b>33,9</b>	<b>-177</b>	<b>-2,14</b>	<b>62,6</b>
En euros	-679	-1,85	38,8	-512	-1,80	33,0	-167	-2,01	60,0
De depósitos	-584	-1,59	38,9	-454	-1,60	32,8	-130	-1,57	65,1
De cesiones otros residen.	-39	-0,11	39,7	-11	-0,04	66,0	-28	-0,33	31,3
De empréstitos y val. neg.	-1	0,00	220,8	-1	0,00	235,0	0	0,00	15,8
De entidades de crédito	-51	-0,14	35,6	-42	-0,15	26,0	-9	-0,11	111,1
Del Banco de España	-4	-0,01	34,3	-4	-0,02	36,6	0	0,00	-91,5
En moneda extranjera	-11	-0,03	90,3	0	0,00	-8,2	-11	-0,13	99,6
De clientes	-5	-0,01	533,0	0	0,00	45,9	-5	-0,06	720,7
De entidades de crédito	-6	-0,02	22,1	0	0,00	-49,3	-6	-0,07	26,4
Rectif. por op. cobertura y otros	-4	-0,01	—	-5	-0,02	—	0	0,01	-35,7
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-4	-0,01	-7,7	-4	-0,01	-8,3	0	0,00	7,1
<b>Margen de intermediación</b>	<b>1.252</b>	<b>3,41</b>	<b>9,9</b>	<b>1.022</b>	<b>3,60</b>	<b>9,3</b>	<b>231</b>	<b>2,78</b>	<b>12,7</b>
<b>Otros productos ordinarios</b>	<b>232</b>	<b>0,63</b>	<b>-1,6</b>	<b>159</b>	<b>0,56</b>	<b>9,0</b>	<b>73</b>	<b>0,88</b>	<b>-18,7</b>
Servicio cobros y pagos	147	0,40	20,0	112	0,39	22,0	35	0,43	13,9
Otras comisiones (neto)	75	0,20	3,8	37	0,13	10,9	38	0,46	-2,4
Oper. con moneda extranjera	8	0,02	25,9	6	0,02	6,3	2	0,02	167,3
Otras operaciones financieras	2	0,01	-93,5	4	0,02	-71,7	-2	-0,02	—
<b>Margen ordinario</b>	<b>1.484</b>	<b>4,04</b>	<b>7,9</b>	<b>1.181</b>	<b>4,16</b>	<b>9,3</b>	<b>304</b>	<b>3,66</b>	<b>3,1</b>
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-894</b>	<b>-2,43</b>	<b>7,4</b>	<b>-731</b>	<b>-2,57</b>	<b>7,9</b>	<b>-163</b>	<b>-1,96</b>	<b>4,9</b>
Personal	-510	-1,39	8,0	-421	-1,48	8,5	-89	-1,07	5,5
Generales y tributos	-301	-0,82	7,2	-245	-0,86	7,2	-56	-0,67	7,3
Amortizaciones	-83	-0,23	4,4	-65	-0,23	7,2	-19	-0,22	-4,2
<b>Margen de explotación</b>	<b>591</b>	<b>1,61</b>	<b>8,8</b>	<b>450</b>	<b>1,58</b>	<b>11,4</b>	<b>141</b>	<b>1,70</b>	<b>1,1</b>
Venta de valores e inmuebles	30	0,08	29,2	19	0,07	19,7	11	0,14	48,5
Saneamientos de créditos	-114	-0,31	763,8	-106	-0,37	224,0	-8	-0,09	—
Saneamientos de valores y otros	-55	-0,15	-19,3	-52	-0,18	-25,0	-3	-0,03	—
Resultados ejercicios anteriores	14	0,04	14,5	12	0,04	10,2	2	0,02	55,1
Otros resultados	-3	-0,01	-92,6	-4	-0,02	52,2	2	0,02	—
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>463</b>	<b>1,26</b>	<b>0,7</b>	<b>317</b>	<b>1,12</b>	<b>-2,2</b>	<b>145</b>	<b>1,75</b>	<b>7,5</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>	<b>-69</b>	<b>-0,19</b>	<b>-7,5</b>	<b>-45</b>	<b>-0,16</b>	<b>-17,3</b>	<b>-24</b>	<b>-0,29</b>	<b>18,5</b>
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>394</b>	<b>1,07</b>	<b>2,2</b>	<b>273</b>	<b>0,96</b>	<b>0,8</b>	<b>121</b>	<b>1,46</b>	<b>5,6</b>
PRO MEMORIA :									
Activos totales medios	36.708	—	13,0	28.413	—	11,2	8.294	—	19,9
Dividendos de bancos españoles	3	0,01	-2,9	3	0,01	11,5	0	0,01	-44,0

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.2.1

## Rentabilidad y costes medios (a)

	Entidades de depósito				Bancos				Cajas				Cooperativas			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
<b>TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS</b>																
<b>RENTABLES (AFR)</b>	<b>7,18</b>	<b>6,06</b>	<b>5,05</b>	<b>5,63</b>	<b>6,96</b>	<b>5,91</b>	<b>5,02</b>	<b>5,75</b>	<b>7,54</b>	<b>6,30</b>	<b>5,07</b>	<b>5,44</b>	<b>7,79</b>	<b>6,54</b>	<b>5,33</b>	<b>5,60</b>
<b>AFR en euros (b)</b>	<b>7,36</b>	<b>6,11</b>	<b>4,90</b>	<b>5,50</b>	<b>7,14</b>	<b>5,91</b>	<b>4,71</b>	<b>5,47</b>	<b>7,65</b>	<b>6,39</b>	<b>5,16</b>	<b>5,53</b>	<b>7,82</b>	<b>6,50</b>	<b>5,26</b>	<b>5,59</b>
Inversión crediticia (c)	8,18	6,67	5,34	5,69	7,93	6,52	5,21	5,70	8,43	6,82	5,45	5,65	8,89	7,14	5,83	5,91
<i>Crédito comercial (d)</i>	8,42	6,91	5,60	6,31	8,20	6,75	5,50	6,25	9,11	7,36	5,83	6,45	8,99	7,26	5,95	6,32
<i>Crédito con garantía real (d)</i>	8,59	6,80	5,34	5,28	8,45	6,68	5,21	5,18	8,70	6,91	5,44	5,35	8,54	6,62	5,34	5,32
<i>Otros créditos (d)</i>	8,73	7,03	5,60	6,23	8,36	6,88	5,46	6,21	9,31	7,14	5,70	6,18	10,05	8,27	6,76	6,98
Cartera de renta fija	7,52	6,74	5,45	5,63	7,07	6,40	5,04	5,42	8,04	7,12	6,06	5,87	8,24	7,65	6,23	6,45
Cartera de renta variable	7,17	7,35	5,89	7,41	8,87	9,37	6,35	8,32	4,60	4,81	5,36	6,24	3,35	3,08	2,07	2,43
Intermediarios financieros	5,54	4,19	3,16	4,19	5,61	4,13	3,19	4,18	5,40	4,34	3,10	4,21	5,49	4,38	2,95	4,00
<i>Plazo y adquisición temporal</i>	5,54	4,11	3,11	4,22	5,62	4,08	3,17	4,27	5,33	4,19	2,98	4,14	5,49	4,34	2,83	3,96
<i>Banco de España</i>	6,05	6,14	4,16	4,36	5,94	6,05	4,02	3,72	6,17	6,23	4,32	5,42	6,06	6,17	4,15	4,83
<b>AFR en moneda extranjera</b>	<b>5,53</b>	<b>5,36</b>	<b>5,62</b>	<b>5,94</b>	<b>5,57</b>	<b>5,44</b>	<b>5,96</b>	<b>6,34</b>	<b>5,25</b>	<b>4,83</b>	<b>3,56</b>	<b>3,76</b>	<b>1,41</b>	<b>2,09</b>	<b>6,81</b>	<b>1,05</b>
Inversión crediticia	5,89	5,73	6,23	6,74	6,02	5,85	6,53	7,14	4,70	4,67	3,44	3,63	2,87	2,04	3,82	3,93
Cartera de renta fija	7,38	6,59	6,73	7,34	7,52	6,74	7,87	8,51	5,96	5,78	2,81	3,21	—	4,47	8,75	0,00
Cartera de renta variable	1,52	3,90	2,75	1,29	1,55	4,19	2,76	1,26	0,95	1,31	2,46	2,10	2,96	0,00	6,53	0,42
Entidades de crédito	5,35	5,04	5,30	6,17	5,34	5,07	5,56	6,68	5,48	4,88	3,96	4,12	0,55	1,42	4,10	4,52
<i>Plazo y adquisición temporal</i>	5,35	5,05	5,30	6,19	5,34	5,08	5,57	6,70	5,46	4,87	3,95	4,12	0,53	1,42	4,10	4,55
<b>TOTAL PASIVOS FINANCIEROS</b>																
<b>ONEROSOS (PFO) (e)</b>	<b>4,83</b>	<b>3,81</b>	<b>2,88</b>	<b>3,54</b>	<b>5,18</b>	<b>4,15</b>	<b>3,31</b>	<b>4,08</b>	<b>4,27</b>	<b>3,28</b>	<b>2,25</b>	<b>2,78</b>	<b>3,78</b>	<b>2,79</b>	<b>1,78</b>	<b>2,20</b>
PFO en euros sin fondos de pensiones internos (b)	4,49	3,36	2,43	3,09	4,72	3,52	2,61	3,39	4,23	3,20	2,24	2,78	3,79	2,80	1,76	2,16
Financiación no interbancaria	4,13	3,10	2,19	2,67	4,17	3,13	2,30	2,89	4,13	3,11	2,13	2,52	3,67	2,68	1,71	2,09
Acreedores otros residentes	3,96	2,93	1,88	2,26	3,94	2,90	1,83	2,29	4,02	2,98	1,96	2,26	3,65	2,66	1,69	2,05
<i>Cuentas corrientes</i>	1,93	1,47	0,94	1,28	1,91	1,44	0,82	1,27	1,97	1,52	1,12	1,32	1,98	1,49	0,88	1,06
<i>Cuentas de ahorro</i>	1,15	0,78	0,44	0,43	1,05	0,71	0,42	0,42	1,20	0,80	0,43	0,40	1,12	0,88	0,59	0,66
<i>Plazo y participaciones</i>	5,22	3,92	2,80	3,16	5,25	3,91	2,84	3,11	5,31	4,00	2,79	3,20	4,38	3,33	2,67	3,15
<i>Cesión temporal</i>	5,61	4,38	2,97	3,99	5,42	4,16	2,71	3,93	5,86	4,66	3,28	4,07	5,40	4,12	2,78	3,66
Empréstitos y val. negociables	8,47	7,24	5,04	5,10	9,78	9,27	5,85	5,75	7,00	5,66	4,07	4,36	7,45	4,70	3,82	4,73
Intermediarios financieros (f)	5,50	4,06	3,04	4,36	5,58	4,09	3,06	4,28	5,09	3,87	3,00	4,75	5,25	4,25	2,59	3,56
Plazo y cesión temporal de ECA	5,50	4,01	2,91	4,40	5,56	4,03	2,90	4,31	5,14	3,86	2,99	4,83	5,25	4,24	2,62	3,60
Banco de España	5,25	4,04	3,75	3,94	5,35	4,12	3,97	3,81	4,94	3,82	2,83	4,23	5,37	4,48	2,86	4,60
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	5,34	5,15	5,32	5,90	5,39	5,21	5,61	6,30	4,67	4,67	3,02	3,10	1,52	1,49	6,49	5,69
Financiación no interbancaria	5,51	5,30	5,55	6,30	5,59	5,43	5,72	6,51	4,24	3,42	2,96	3,49	1,22	1,46	3,85	5,84
Entidades de crédito	5,27	5,08	5,18	5,56	5,32	5,11	5,54	6,09	4,79	4,95	3,03	2,97	1,61	1,49	7,25	5,56
Plazo y cesión temporal	5,28	5,09	5,18	5,55	5,32	5,11	5,53	6,09	4,79	4,94	3,03	2,96	1,61	1,49	7,24	5,56
<b>PRO MEMORIA: TOTAL EUROS Y MONEDA EXTRANJERA:</b>																
Inversión crediticia	8,00	6,59	5,40	5,76	7,69	6,43	5,35	5,85	8,36	6,77	5,42	5,62	8,88	7,14	5,83	5,91
Financiación no interbancaria	4,23	3,29	2,44	3,00	4,37	3,50	2,78	3,49	4,13	3,12	2,14	2,53	3,67	2,68	1,71	2,10
Inversión interbancaria	5,48	4,46	3,59	4,60	5,51	4,46	3,75	4,78	5,41	4,45	3,21	4,20	5,43	4,36	2,96	4,00
Financiación interbancaria	5,42	4,45	3,58	4,68	5,48	4,49	3,70	4,77	5,02	4,21	3,01	4,32	5,09	4,12	2,79	3,70
Cartera de valores	7,23	6,70	5,53	5,90	7,11	6,78	5,40	5,95	7,40	6,55	5,74	5,83	7,75	6,99	5,68	5,67
Créditos de firma	0,70	0,57	0,49	0,44	0,66	0,53	0,44	0,40	1,05	0,83	0,76	0,62	0,34	0,39	0,41	0,47
<b>DIFERENCIALES:</b>																
Diferencial total (AFR-PFO)	2,35	2,25	2,16	2,10	1,79	1,76	1,71	1,67	3,26	3,02	2,82	2,66	4,00	3,76	3,55	3,40
Diferencial de clientes, en euros (g)	4,05	3,57	3,15	3,02	3,76	3,38	2,91	2,82	4,30	3,70	3,32	3,13	5,22	4,47	4,12	3,82

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Para los años 1997 y 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas.

(c) Comprende dudosos.

(d) No incluye dudosos y se refiere solo al sector privado (otros residentes).

(e) Incluye el coste imputado a los fondos de pensiones internos (FPI).

(f) Incluye los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

(g) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

## Estructura de la inversión y financiación neta (a) (b)

	Entidades de depósito				Bancos				Cajas				Cooperativas			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
<b>TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS</b>																
<b>RENTABLES (AFR)</b>	<b>93,0</b>	<b>93,1</b>	<b>93,5</b>	<b>93,2</b>	<b>93,4</b>	<b>93,5</b>	<b>93,4</b>	<b>92,7</b>	<b>92,1</b>	<b>92,4</b>	<b>93,7</b>	<b>93,9</b>	<b>92,9</b>	<b>93,2</b>	<b>94,6</b>	<b>94,8</b>
<b>AFR en euros (c)</b>	<b>77,6</b>	<b>77,7</b>	<b>83,6</b>	<b>83,0</b>	<b>71,9</b>	<b>72,1</b>	<b>79,5</b>	<b>78,3</b>	<b>86,9</b>	<b>86,7</b>	<b>89,7</b>	<b>89,6</b>	<b>92,0</b>	<b>92,4</b>	<b>94,2</b>	<b>94,1</b>
Inversión crediticia (d)	41,2	43,1	47,4	49,5	35,8	36,9	41,3	43,4	50,0	53,1	56,2	57,8	54,4	59,0	63,7	66,2
Cartera de renta fija	13,8	12,7	13,9	13,0	11,9	11,0	13,7	12,4	17,6	15,9	14,5	14,2	11,5	10,6	10,8	10,5
Cartera de renta variable	3,1	3,2	3,9	4,8	3,0	2,9	3,8	4,6	3,5	4,0	4,4	5,3	1,4	1,6	1,8	1,6
Entidades de crédito	18,3	17,8	17,2	14,7	20,3	20,6	19,7	16,9	14,0	12,5	13,0	11,2	23,2	20,0	16,1	14,8
Banco de España	1,3	0,9	1,3	1,0	1,1	0,7	1,1	1,1	1,8	1,1	1,6	1,0	1,7	1,2	1,8	1,0
<b>AFR en moneda extranjera</b>	<b>15,3</b>	<b>15,4</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>	<b>21,5</b>	<b>21,4</b>	<b>13,9</b>	<b>14,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
Inversión crediticia (d)	3,6	4,0	3,2	3,3	5,1	5,6	4,7	4,9	1,0	1,2	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Cartera de renta fija	1,7	2,0	1,4	1,5	2,5	2,7	1,8	2,0	0,5	0,9	0,9	0,9	0,0	0,1	0,2	0,3
Cartera de renta variable	0,7	0,9	0,7	1,2	1,1	1,2	1,1	2,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2
Intermediarios financieros	9,3	8,6	4,6	4,2	12,8	11,8	6,3	5,6	3,6	3,5	2,1	2,3	0,3	0,1	0,1	0,1
<b>OTRAS CUENTAS DE ACTIVO</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>
Inmovilizado	2,7	2,4	2,2	2,0	2,1	1,8	1,7	1,6	3,8	3,5	3,1	2,6	3,2	3,1	2,9	2,7
Aplicación OB-S (solo cajas)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Cuentas de periodificación y otras	4,3	4,4	4,1	4,7	4,5	4,7	4,9	5,7	3,8	3,8	3,0	3,3	3,7	3,6	2,4	2,4
<b>ACTIVO TOTAL MEDIO</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>TOTAL PASIVOS FINANCIEROS</b>																
<b>ONEROSOS (PFO) (e)</b>	<b>87,7</b>	<b>87,9</b>	<b>87,5</b>	<b>86,9</b>	<b>87,7</b>	<b>88,0</b>	<b>87,2</b>	<b>86,2</b>	<b>87,8</b>	<b>87,9</b>	<b>88,1</b>	<b>88,1</b>	<b>86,1</b>	<b>86,0</b>	<b>86,0</b>	<b>86,3</b>
PFO en euros sin fondos de pensiones internos (c)	<b>72,1</b>	<b>70,9</b>	<b>75,6</b>	<b>74,1</b>	<b>65,1</b>	<b>64,0</b>	<b>70,2</b>	<b>67,8</b>	<b>84,0</b>	<b>82,5</b>	<b>84,0</b>	<b>83,5</b>	<b>85,2</b>	<b>85,1</b>	<b>85,5</b>	<b>85,5</b>
Financiación no interbancaria	53,3	51,8	54,3	55,9	40,1	38,7	41,5	43,6	75,7	73,6	73,7	73,6	79,1	78,9	80,6	81,3
Acreedores otros residentes	47,6	46,4	46,0	45,5	34,2	33,7	32,7	32,8	69,9	67,3	65,8	63,2	77,1	76,6	78,2	78,4
Cuentas corrientes	8,7	9,5	11,0	11,2	8,3	8,9	10,2	10,7	9,2	10,3	12,1	11,7	11,7	12,7	14,0	13,5
Cuentas de ahorro	9,3	9,4	10,3	10,1	4,9	4,8	5,4	5,4	16,6	16,6	17,3	16,4	20,7	22,7	25,4	24,6
Plazo y participaciones	18,3	16,8	16,1	16,8	11,5	10,9	9,6	10,1	29,0	25,8	25,3	25,9	39,6	36,6	35,8	37,5
Cesión temporal	11,3	10,8	8,6	7,4	9,6	9,1	7,5	6,6	15,1	14,6	11,1	9,2	5,4	4,9	3,1	2,9
Empréstitos y val. negociables	1,9	1,9	3,3	4,4	1,6	1,3	3,0	3,9	2,6	3,2	4,3	5,7	0,0	0,0	0,0	0,1
Otros pasivos onerosos	3,8	3,4	4,9	5,9	4,3	3,7	5,8	6,9	3,1	3,1	3,7	4,7	2,0	2,2	2,4	2,8
Entidades de crédito	16,3	16,5	19,9	16,9	22,1	22,4	26,8	22,5	6,5	6,7	9,5	8,8	5,0	5,3	4,5	4,0
Banco de España	2,5	2,7	1,5	1,5	3,0	3,0	1,9	1,7	1,9	2,2	0,8	1,2	1,1	1,0	0,4	0,3
PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	<b>15,3</b>	<b>16,7</b>	<b>11,5</b>	<b>12,3</b>	<b>22,4</b>	<b>23,8</b>	<b>16,7</b>	<b>17,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
Financiación no interbancaria	4,3	4,9	4,4	5,6	6,4	7,4	6,7	8,7	0,7	0,9	0,8	1,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Entidades de crédito	11,0	11,7	7,2	6,6	16,1	16,5	10,0	9,1	2,6	4,0	2,8	3,1	0,3	0,3	0,2	0,3
Fondos de pensiones internos	0,3	0,3	0,4	0,5	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>OTRAS CUENTAS DE PASIVO</b>	<b>12,3</b>	<b>12,1</b>	<b>12,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,8</b>	<b>13,8</b>	<b>12,2</b>	<b>12,1</b>	<b>11,9</b>	<b>11,9</b>	<b>13,9</b>	<b>14,0</b>	<b>14,0</b>	<b>13,7</b>
Recursos propios y fondos especiales	7,7	7,5	7,5	7,7	6,9	6,7	6,7	7,3	8,8	8,8	8,5	8,1	10,7	10,9	11,0	10,9
Cuentas de periodificación y otras	4,6	4,5	5,0	5,4	5,3	5,3	6,1	6,5	3,4	3,3	3,4	3,8	3,1	3,1	3,0	2,8
<b>PRO MEMORIA: TOTAL EUROS Y MONEDA EXTRANJERA:</b>																
Crédito a tipo variable	18,70	21,50	24,3	27,7	15,5	16,90	19,6	23,2	24,60	29,70	31,7	34,0	19,9	23,80	32,8	39,4
Dudosos	1,30	0,90	0,7	0,6	1,0	0,70	0,6	0,5	1,70	1,20	0,9	0,6	2,0	1,70	1,4	1,1
Cartera de negociación	2,00	2,30	2,1	1,2	2,9	3,40	3,1	1,6	0,30	0,40	0,5	0,6	0,2	0,40	0,3	0,1
Financiación subordinada computable	1,20	1,40	1,8	2,4	1,6	1,90	2,3	2,8	0,60	0,70	1,2	2,1	0,0	0,00	0,0	0,0

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) En porcentaje sobre activos totales medios.

(c) Para los años 1997 y 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas.

(d) Comprende dudosos.

(e) Incluye el coste imputado a los fondos de pensiones internos (FPI), los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

CUADRO A.2.3

**Rentabilidades, costes medios y estructura de balance  
Agrupaciones bancarias**

	Banca nacional				Filiales extranjeras				Sucursales extranjeras			
	Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura	
	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación
<b>TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS</b>												
<b>RENTABLES (AFR)</b>	<b>5,75</b>	<b>0,63</b>	<b>92,90</b>	<b>-0,90</b>	<b>5,55</b>	<b>1,00</b>	<b>94,50</b>	<b>1,30</b>	<b>5,99</b>	<b>1,66</b>	<b>88,60</b>	<b>-0,70</b>
<b>AFR en euros</b>	<b>5,48</b>	<b>0,67</b>	<b>78,30</b>	<b>-1,10</b>	<b>5,35</b>	<b>0,96</b>	<b>82,60</b>	<b>-1,40</b>	<b>5,44</b>	<b>1,51</b>	<b>74,10</b>	<b>-2,70</b>
Inversión crediticia (a)	5,66	0,40	43,30	1,10	5,90	0,79	50,50	7,40	6,06	1,48	36,30	6,50
Cartera de renta fija	5,48	0,35	12,80	-1,00	4,85	-0,17	7,90	-4,80	4,89	0,91	11,80	-1,50
Cartera de renta variable	8,62	2,19	5,00	0,90	9,54	1,58	1,00	0,00	1,77	-2,67	3,30	0,60
Intermediarios financieros	4,09	0,85	17,10	-2,10	4,14	1,31	23,20	-4,00	5,17	1,94	23,20	-8,00
<b>AFR en moneda extranjera</b>	<b>6,26</b>	<b>0,29</b>	<b>14,60</b>	<b>0,10</b>	<b>6,54</b>	<b>0,98</b>	<b>11,90</b>	<b>2,70</b>	<b>7,25</b>	<b>1,20</b>	<b>14,40</b>	<b>2,00</b>
<b>TOTAL PASIVOS FINANCIEROS</b>												
<b>ONEROSOS (PFO)</b>	<b>4,03</b>	<b>0,72</b>	<b>86,10</b>	<b>-1,20</b>	<b>3,70</b>	<b>0,80</b>	<b>88,40</b>	<b>0,80</b>	<b>5,23</b>	<b>1,55</b>	<b>84,60</b>	<b>-1,50</b>
<b>PFO en euros sin fondos de pensiones internos</b>	<b>3,31</b>	<b>0,72</b>	<b>67,20</b>	<b>-2,40</b>	<b>3,35</b>	<b>0,85</b>	<b>76,00</b>	<b>-0,40</b>	<b>4,55</b>	<b>1,52</b>	<b>66,00</b>	<b>-3,20</b>
Financiación no interbancaria	2,87	0,55	46,20	1,30	2,60	0,75	40,70	5,90	4,75	1,71	11,50	0,50
Acreedores otros residentes	2,21	0,41	34,30	-0,80	2,60	0,75	35,10	4,20	4,79	1,60	9,80	0,90
Cuentas corrientes/ cuentas de ahorro	0,92	0,26	17,00	0,00	1,20	0,40	15,20	1,70	3,61	1,83	4,60	2,30
Plazo y participaciones	3,09	0,23	10,90	0,20	3,22	0,75	8,70	2,20	5,00	2,38	0,60	0,20
Cesión temporal	3,90	1,21	6,40	-0,90	4,02	1,38	11,10	0,60	4,24	1,16	4,60	-1,60
Intermediarios financieros (b)	4,25	1,18	21,10	-3,80	4,17	1,15	35,60	-6,30	4,51	1,48	54,50	-3,70
<b>PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos</b>	<b>6,31</b>	<b>0,66</b>	<b>18,30</b>	<b>1,00</b>	<b>5,86</b>	<b>0,22</b>	<b>11,90</b>	<b>1,10</b>	<b>6,45</b>	<b>1,33</b>	<b>18,40</b>	<b>1,70</b>
<b>DIFERENCIALES:</b>												
Diferencial total (AFR-PFO)	1,72	-0,08	6,80	0,30	1,85	0,20	6,10	0,50	0,75	0,11	4,00	0,80
Diferencial de clientes, en euros (c)	2,79	-0,15	—	—	3,30	0,04	—	—	1,30	-0,23	24,80	6,10

Fuente: Banco de España.

(a) Comprende dudosos.

(b) Incluye los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

(c) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

**Rentabilidades, costes medios y estructura de balance  
Agrupaciones de cajas**

	Total cajas de ahorros				Diez grandes cajas				Resto de cajas			
	Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura	
	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación
<b>TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS</b>												
<b>RENTABLES (AFR)</b>	<b>5,44</b>	<b>0,37</b>	<b>93,90</b>	<b>0,20</b>	<b>5,41</b>	<b>0,47</b>	<b>93,60</b>	<b>0,10</b>	<b>5,52</b>	<b>0,18</b>	<b>94,40</b>	<b>0,40</b>
<b>AFR en euros</b>	<b>5,53</b>	<b>0,36</b>	<b>89,60</b>	<b>-0,10</b>	<b>5,54</b>	<b>0,47</b>	<b>88,60</b>	<b>-0,30</b>	<b>5,53</b>	<b>0,16</b>	<b>92,60</b>	<b>0,30</b>
Inversión crediticia (a)	5,65	0,20	57,80	1,70	5,59	0,29	57,00	1,10	5,75	0,05	62,00	2,90
Cartera de renta fija	5,87	-0,19	14,20	-0,20	5,73	-0,11	12,60	-0,40	6,04	-0,32	17,00	0,00
Cartera de renta variable	6,24	0,88	5,30	0,90	6,94	1,00	6,50	1,20	3,78	0,13	3,30	0,20
Intermediarios financieros	4,21	1,11	12,20	-2,40	4,40	1,23	12,50	-2,20	3,96	0,90	10,40	-2,70
<b>AFR en moneda extranjera</b>	<b>3,76</b>	<b>0,21</b>	<b>4,30</b>	<b>0,30</b>	<b>3,21</b>	<b>0,08</b>	<b>5,10</b>	<b>0,40</b>	<b>5,54</b>	<b>0,76</b>	<b>1,80</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL PASIVOS FINANCIEROS</b>												
<b>ONEROSOS (PFO)</b>	<b>2,78</b>	<b>0,53</b>	<b>88,10</b>	<b>0,00</b>	<b>2,88</b>	<b>0,57</b>	<b>88,30</b>	<b>0,00</b>	<b>2,52</b>	<b>0,41</b>	<b>87,90</b>	<b>0,00</b>
<b>PFO en euros sin fondos de pensiones internos</b>	<b>2,78</b>	<b>0,55</b>	<b>83,50</b>	<b>-0,50</b>	<b>2,96</b>	<b>0,62</b>	<b>82,80</b>	<b>-0,80</b>	<b>2,45</b>	<b>0,41</b>	<b>86,00</b>	<b>0,10</b>
Financiación no interbancaria	2,52	0,39	73,60	-0,10	2,63	0,41	71,90	-0,20	2,32	0,34	78,90	0,30
Acreedores otros residentes	2,26	0,30	63,20	-2,60	2,27	0,30	59,20	-3,60	2,23	0,30	72,30	-0,40
Cuentas corrientes/ cuentas de ahorro	0,78	0,07	28,20	-1,20	0,79	0,11	26,80	-1,40	0,75	0,01	31,60	-0,90
Plazo y participaciones	3,20	0,41	25,90	0,60	3,27	0,45	24,60	0,60	3,09	0,35	29,40	1,10
Cesión temporal	4,07	0,78	9,20	-2,00	4,11	0,69	7,90	-2,80	4,01	0,91	11,40	-0,60
Intermediarios financieros (b)	4,75	1,75	9,90	-0,40	5,17	2,03	10,90	-0,50	3,85	1,15	7,10	-0,30
<b>PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos</b>	<b>3,10</b>	<b>0,09</b>	<b>4,20</b>	<b>0,60</b>	<b>2,47</b>	<b>-0,13</b>	<b>5,20</b>	<b>0,90</b>	<b>5,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,40</b>	<b>0,00</b>
<b>DIFERENCIALES:</b>												
Diferencial total (AFR-PFO)	2,66	-0,16	5,80	0,20	2,53	-0,11	5,30	0,20	3,00	-0,23	6,40	0,30
Diferencial de clientes, en euros (c)	3,13	-0,19	—	—	2,97	-0,12	—	—	3,42	-0,29	-17,00	2,50

Fuente: Banco de España.

(a) Comprende dudosos.

(b) Incluye los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

(c) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

CUADRO A.2.5

## Evolución del empleo por ramas de actividad (a)

	Total cooperativas				Total cajas rurales				Total no rurales			
	Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura	
	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación	2000	Variación
<b>TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS</b>												
<b>RENTABLES (AFR)</b>	<b>5,60</b>	<b>0,27</b>	<b>94,80</b>	<b>0,20</b>	<b>5,74</b>	<b>0,26</b>	<b>94,60</b>	<b>0,10</b>	<b>5,16</b>	<b>0,37</b>	<b>95,40</b>	<b>0,60</b>
<b>AFR en euros</b>	<b>5,59</b>	<b>0,34</b>	<b>94,10</b>	<b>-0,10</b>	<b>5,73</b>	<b>0,26</b>	<b>94,60</b>	<b>0,10</b>	<b>5,10</b>	<b>0,67</b>	<b>92,60</b>	<b>-0,60</b>
Inversión crediticia (a)	5,91	0,08	66,20	2,50	6,07	0,02	68,10	3,60	5,30	0,35	59,80	-0,80
Cartera de renta fija	6,45	0,23	10,50	-0,30	6,53	-0,16	10,00	-0,50	6,24	1,56	12,20	0,50
Cartera de renta variable	2,43	0,35	1,60	-0,20	1,80	0,02	1,20	-0,10	3,21	0,80	3,20	-0,80
Intermediarios financieros	4,00	1,05	15,80	-2,10	4,02	1,04	15,30	-2,90	3,96	1,10	17,40	0,50
<b>AFR en moneda extranjera</b>	<b>1,05</b>	<b>-5,76</b>	<b>0,70</b>	<b>0,30</b>	<b>3,38</b>	<b>-0,46</b>	<b>0,10</b>	<b>0,00</b>	<b>0,84</b>	<b>-6,51</b>	<b>2,80</b>	<b>1,20</b>
<b>TOTAL PASIVOS FINANCIEROS</b>												
<b>ONEROSOS (PFO)</b>	<b>2,20</b>	<b>0,42</b>	<b>86,30</b>	<b>0,30</b>	<b>2,12</b>	<b>0,36</b>	<b>86,60</b>	<b>-0,20</b>	<b>2,51</b>	<b>0,61</b>	<b>85,10</b>	<b>2,00</b>
<b>PFO en euros sin fondos de pensiones internos</b>	<b>2,16</b>	<b>0,40</b>	<b>85,50</b>	<b>0,10</b>	<b>2,09</b>	<b>0,34</b>	<b>86,40</b>	<b>-0,10</b>	<b>2,43</b>	<b>0,59</b>	<b>82,80</b>	<b>0,90</b>
Financiación no interbancaria	2,09	0,38	81,30	0,70	2,00	0,32	81,90	0,70	2,39	0,56	79,50	0,80
Acreedores otros residentes	2,05	0,35	78,40	0,20	1,97	0,31	79,30	0,50	2,30	0,49	75,40	-0,50
Cuentas corrientes/ cuentas de ahorro	0,80	0,11	38,10	-1,30	0,72	0,08	38,50	-0,50	1,10	0,20	36,40	-4,00
Plazo y participaciones	3,15	0,48	37,50	1,70	3,11	0,48	39,70	0,90	3,35	0,46	30,00	5,30
Cesión temporal	3,66	0,88	2,90	-0,20	3,60	0,90	1,10	0,10	3,69	0,88	9,00	-1,80
Intermediarios financieros (b)	3,56	0,97	4,20	-0,60	3,61	0,92	4,50	-0,80	3,33	1,37	3,30	0,10
<b>PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos</b>	<b>5,69</b>	<b>-0,80</b>	<b>0,50</b>	<b>0,30</b>	<b>4,89</b>	<b>0,76</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5,73</b>	<b>-1,13</b>	<b>2,30</b>	<b>1,10</b>
<b>DIFERENCIALES:</b>												
Diferencial total (AFR-PFO)	3,40	-0,15	8,50	-0,10	3,62	-0,10	8,00	0,20	2,64	-0,24	10,20	-1,40
Diferencial de clientes, en euros (c)	3,82	-0,29	—	—	4,07	-0,31	—	—	2,91	-0,21	-19,70	-1,70

Fuente: Banco de España.

(a) Comprende dudosos.

(b) Incluye los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

(c) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

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

CUADRO A.3

%

	Bancos (a)				Cajas (a)				Cooperativas (a)															
	1999		2000		1999		2000		1999		2000													
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR												
PRODUCTOS, COSTES Y MARGEN EN TÉRMINOS DE BALANCE Y DIFERENCIALES DE INTERÉS																								
Productos financieros	4,8	4,6	4,5	4,8	5,0	5,1	5,2	5,9	5,0	4,9	4,5	4,7	4,7	4,9	5,2	5,6	5,3	5,2	4,9	4,8	4,9	5,1	5,4	5,7
Costes financieros	-2,9	-2,7	-2,8	-3,0	-3,1	-3,4	-3,6	-3,9	-2,2	-2,0	-1,8	-1,9	-2,1	-2,3	-2,6	-2,8	-1,7	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,0	-2,3
Margen de intermediación	1,9	1,9	1,7	1,8	1,9	1,7	1,6	2,0	2,8	2,9	2,7	2,8	2,6	2,6	2,6	2,8	3,6	3,6	3,5	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4
DIFERENCIALES:																								
<i>Diferencial total</i>	1,8	1,8	1,6	1,7	1,8	1,6	1,4	1,9	2,8	3,0	2,7	2,8	2,6	2,6	2,6	2,8	3,6	3,7	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
<i>Diferencial de clientes en euros (b)</i>	3,1	3,1	2,8	2,6	2,7	2,7	2,8	3,0	3,5	3,5	3,3	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	4,3	4,3	4,1	4,0	3,8	3,7	3,8	3,9
RENTABILIDADES MEDIAS																								
<b>Total activos financieros rentables (AFR)</b> <b>(en euros):</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>
Inversión crediticia	5,6	5,3	5,0	5,1	5,2	5,5	5,9	6,2	5,8	5,6	5,3	5,2	5,2	5,5	5,7	6,1	6,2	6,0	5,7	5,6	5,6	5,7	6,0	6,3
Cartera renta fija	5,2	5,1	4,9	5,0	5,1	5,3	5,6	5,6	6,3	6,2	6,0	5,9	5,7	5,7	5,9	6,1	6,7	6,3	6,0	6,1	6,1	6,4	6,6	6,7
Cartera renta variable	8,1	6,3	3,5	8,2	9,2	7,2	3,6	13,2	4,7	6,6	3,3	6,9	4,7	6,1	5,0	8,8	2,8	5,8	2,7	-3,2	1,8	4,8	1,2	2,0
Intermediarios financieros	3,3	2,9	3,3	3,2	3,7	4,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,9	2,9	3,2	4,1	4,7	4,9	3,2	2,8	2,7	2,9	3,3	3,7	4,4	4,7
COSTES MEDIOS																								
<b>Total pasivos onerosos</b> <b>(en euros):</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>
Financiación no interbancaria	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,7	3,1	3,2	2,3	2,1	2,0	2,1	2,1	2,4	2,6	2,9	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	2,0	2,2	2,4
Cuentas corrientes y de ahorro	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,9	1,1	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9
<i>Cuentas a plazo</i>	3,3	2,7	2,6	2,8	2,9	3,1	3,6	2,8	3,1	2,8	2,7	2,6	2,7	3,0	3,3	3,7	3,0	2,7	2,4	2,6	2,7	3,0	3,3	3,6
<i>Cesiones</i>	2,9	2,6	2,5	2,8	3,1	3,6	4,3	4,6	3,5	3,2	3,1	3,3	3,5	3,8	4,3	4,6	3,0	2,7	2,6	2,7	3,0	3,4	3,9	4,3
Intermediarios financieros	3,2	2,9	3,2	2,9	3,7	3,9	4,0	5,4	3,5	3,7	3,1	2,0	3,4	4,4	5,3	5,7	2,6	2,5	2,4	2,8	3,0	3,0	3,9	4,4

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los trimestres son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Inversión crediticia - Financiación ajena no interbancaria.

CUADRO A.4

## Detalle de los productos por comisiones (a)

Millones de euros y %

	1997		1998		1999		2000	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
<b>ENTIDADES DE DEPÓSITO</b>								
<b>COMISIONES NETAS</b>	<b>4.937</b>	<b>22,0</b>	<b>5.905</b>	<b>19,6</b>	<b>6.509</b>	<b>10,2</b>	<b>7.226</b>	<b>11,0</b>
De disponibilidad	105	1,1	112	6,6	121	7,5	138	14,5
<b>Por riesgos de firma (netos)</b>	<b>479</b>	<b>4,7</b>	<b>504</b>	<b>5,2</b>	<b>544</b>	<b>8,1</b>	<b>636</b>	<b>16,8</b>
Créditos documentarios	110	6,2	110	0,0	107	-2,1	113	4,7
Avales y otras garantías	378	3,9	402	6,4	447	11,3	542	21,2
Comisiones pagadas	-10	-6,7	-10	-3,3	-11	6,3	-19	79,0
<b>Por servicios de cobro y pagos (netos)</b>	<b>2.695</b>	<b>4,8</b>	<b>2.935</b>	<b>8,9</b>	<b>3.241</b>	<b>10,5</b>	<b>3.771</b>	<b>16,3</b>
Efectos (netos)	585	-12,2	547	-6,4	523	-4,5	603	15,4
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	165	-6,1	151	-8,4	133	-12,3	123	-7,6
<i>Al cobro presentados por clientes</i>	113	-3,0	114	1,0	117	2,8	124	6,1
<i>Negociación y devolución</i>	484	-13,4	445	-8,1	422	-5,2	475	12,7
<i>Comisiones pagadas</i>	-178	-4,3	-163	-8,2	-149	-8,7	-119	-20,2
Cuentas a la vista	322	3,5	360	11,8	416	15,3	445	7,1
Tarjetas	1.139	18,3	1.346	18,1	1.577	17,2	1.915	21,4
Cheques	186	-1,9	184	-1,0	200	8,6	215	7,8
Órdenes	454	4,2	487	7,3	526	8,0	593	12,7
<i>Domiciliaciones</i>	117	-5,7	124	6,1	132	6,2	142	7,6
<i>Transferencias, giros y otras</i>	337	8,1	363	7,7	394	8,6	450	14,3
<b>Por servicios de valores</b>	<b>953</b>	<b>59,3</b>	<b>959</b>	<b>0,7</b>	<b>994</b>	<b>3,6</b>	<b>1.209</b>	<b>21,7</b>
Aseguramiento y colocación de valores	344	95,5	206	-40,1	170	-17,4	189	11,2
Compraventa de valores	245	71,0	333	36,1	326	-2,3	441	35,5
Administración y custodia	304	30,8	375	23,3	446	18,9	510	14,3
Gestión de patrimonio	60	28,6	45	-25,4	52	16,4	69	32,3
<b>Por comercializ. prod. fin. no banc.</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1.886</b>	<b>—</b>	<b>2.074</b>	<b>10,0</b>	<b>2.068</b>	<b>-0,3</b>
Fondos de inversión	—	—	1.615	—	1.788	10,7	1.688	-5,6
Fondos de pensiones	—	—	104	—	115	10,7	145	25,8
Seguros	—	—	137	—	153	11,1	207	35,9
Otros	—	—	27	—	19	-31,3	28	49,5
<b>Otras comisiones cobradas</b>	<b>1.593</b>	<b>49,3</b>	<b>563</b>	<b>-64,7</b>	<b>672</b>	<b>19,4</b>	<b>771</b>	<b>14,6</b>
<b>Corretajes y otras comisiones pagadas</b>	<b>-886</b>	<b>18,2</b>	<b>-1.053</b>	<b>18,7</b>	<b>-1.138</b>	<b>8,1</b>	<b>-1.367</b>	<b>20,1</b>
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,70	—	0,57	—	0,49	—	0,44	—
Por depósitos de valores	0,11	—	0,11	—	0,11	—	0,11	—
<b>BANCOS</b>								
<b>COMISIONES NETAS</b>	<b>3.206</b>	<b>20,9</b>	<b>3.812</b>	<b>18,9</b>	<b>4.189</b>	<b>9,9</b>	<b>4.683</b>	<b>11,8</b>
De disponibilidad	69	-4,5	71	3,0	76	6,9	85	11,4
<b>Por riesgos de firma (netos)</b>	<b>364</b>	<b>3,8</b>	<b>375</b>	<b>3,3</b>	<b>399</b>	<b>6,2</b>	<b>457</b>	<b>14,5</b>
Créditos documentarios	99	6,1	99	-0,7	96	-2,5	101	4,6
Avales y otras garantías	272	2,7	284	4,5	310	9,2	368	18,7
Comisiones pagadas	-8	-5,1	-7	-6,7	-8	3,5	-12	61,8
<b>Por servicios de cobro y pagos (netos)</b>	<b>1.707</b>	<b>2,0</b>	<b>1.805</b>	<b>5,7</b>	<b>1.937</b>	<b>7,3</b>	<b>2.218</b>	<b>14,5</b>
Efectos (netos)	398	-14,9	356	-10,5	326	-8,4	393	20,5
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	98	-6,1	89	-8,9	72	-18,8	64	-11,1
<i>Al cobro presentados por clientes</i>	69	-4,6	69	0,4	69	-0,8	75	9,8
<i>Negociación y devolución</i>	359	-16,0	320	-10,9	296	-7,3	336	13,6
<i>Comisiones pagadas</i>	-128	-6,0	-122	-4,7	-111	-8,9	-83	-25,2
Cuentas a la vista	240	3,2	270	12,6	313	15,9	320	2,4
Tarjetas	631	16,8	723	14,5	813	12,4	970	19,4
Cheques	113	-5,9	112	-0,5	118	5,2	125	6,2
Órdenes	326	3,8	345	5,7	367	6,6	409	11,5
<i>Domiciliaciones</i>	72	-7,4	76	4,9	79	4,1	84	5,9
<i>Transferencias, giros y otras</i>	254	7,4	269	5,9	289	7,3	326	13,0
<b>Por servicios de valores</b>	<b>590</b>	<b>54,4</b>	<b>713</b>	<b>20,7</b>	<b>769</b>	<b>7,9</b>	<b>957</b>	<b>24,5</b>
Aseguramiento y colocación de valores	191	81,9	140	-26,8	131	-6,5	147	12,1
Compraventa de valores	189	69,7	275	45,0	272	-0,9	358	31,6
Administración y custodia	194	27,6	264	35,8	326	23,7	397	21,7
Gestión de patrimonio	15	13,9	34	122,7	39	15,3	55	40,3
<b>Por comercializ. prod. fin. no banc.</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1.184</b>	<b>—</b>	<b>1.304</b>	<b>10,2</b>	<b>1.353</b>	<b>3,8</b>
Fondos de inversión	—	—	1.046	—	1.162	11,1	1.163	0,1
Fondos de pensiones	—	—	70	—	74	6,2	93	25,8
Seguros	—	—	51	—	60	16,5	80	32,9
Otros	—	—	17	—	9	-50,4	18	106,6
<b>Otras comisiones cobradas</b>	<b>1.078</b>	<b>57,5</b>	<b>385</b>	<b>-64,2</b>	<b>456</b>	<b>18,3</b>	<b>512</b>	<b>12,2</b>
<b>Corretajes y otras comisiones pagadas</b>	<b>-601</b>	<b>17,5</b>	<b>-722</b>	<b>20,1</b>	<b>-751</b>	<b>4,1</b>	<b>-899</b>	<b>19,6</b>
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,66	—	0,53	—	0,44	—	0,40	—
Por depósitos de valores	0,09	—	0,11	—	0,10	—	0,11	—

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Productos por comisiones sobre saldo medio en cuentas de orden.

## Detalle de los productos por comisiones (continuación) (a)

Millones de euros y %

	1997		1998		1999		2000	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
<b>CAJAS</b>								
<b>COMISIONES NETAS</b>	<b>1.596</b>	<b>24,4</b>	<b>1.919</b>	<b>20,2</b>	<b>2.124</b>	<b>10,7</b>	<b>2.321</b>	<b>9,3</b>
De disponibilidad	31	13,2	35	13,0	37	7,2	45	21,3
<b>Por riesgos de firma (netos)</b>	<b>104</b>	<b>7,9</b>	<b>115</b>	<b>10,6</b>	<b>131</b>	<b>13,7</b>	<b>163</b>	<b>24,3</b>
Créditos documentarios	10	6,4	11	6,2	11	0,7	11	5,6
Avales y otras garantías	96	7,5	107	11,0	123	15,0	157	27,6
Comisiones pagadas	-2	-11,2	-2	9,3	-3	13,4	-6	103,2
<b>Por servicios de cobro y pagos (netos)</b>	<b>901</b>	<b>9,3</b>	<b>1.024</b>	<b>13,7</b>	<b>1.182</b>	<b>15,4</b>	<b>1.406</b>	<b>18,9</b>
Efectos (netos)	169	-6,1	171	1,6	172	0,5	184	6,5
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	58	-6,5	54	-8,0	50	-6,6	48	-3,7
<i>Al cobro, presentados por clientes</i>	39	-1,1	40	2,6	43	8,6	43	-0,2
<i>Negociación y devolución</i>	117	-5,1	115	-1,7	112	-2,6	124	10,5
<i>Comisiones pagadas</i>	-45	0,3	-37	-18,6	-33	-11,0	-31	-4,2
Cuentas a la vista	76	3,8	82	8,2	93	12,8	112	20,6
Tarjetas	470	19,3	574	22,1	699	21,8	864	23,7
Cheques	67	5,4	64	-3,5	72	12,8	79	9,5
Órdenes	120	4,8	133	10,8	145	9,7	167	14,7
<i>Domiciliaciones</i>	43	-2,8	47	8,1	50	6,5	54	9,4
<i>Transferencias, giros y otras</i>	76	9,7	86	12,3	96	11,4	112	17,5
<b>Por servicios de valores</b>	<b>327</b>	<b>72,3</b>	<b>239</b>	<b>-27,1</b>	<b>217</b>	<b>-9,2</b>	<b>239</b>	<b>10,3</b>
Aseguramiento y colocación de valores	148	115,5	65	-56,2	38	-40,7	40	4,0
Compraventa de valores	53	73,9	55	3,7	49	-10,1	77	55,1
Administración y custodia	108	36,4	109	1,4	117	7,0	109	-6,4
Gestión de patrimonio	19	57,4	10	-48,8	12	23,1	13	8,7
<b>Por comercializ. prod. fin. no banc.</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>637</b>	<b>—</b>	<b>699</b>	<b>9,7</b>	<b>643</b>	<b>-8,0</b>
Fondos de inversión	—	—	529	—	580	9,8	486	-16,2
Fondos de pensiones	—	—	30	—	35	14,0	42	21,2
Seguros	—	—	75	—	79	4,9	110	38,9
Otros	—	—	3	—	5	62,3	5	-0,1
<b>Otras comisiones cobradas</b>	<b>486</b>	<b>35,3</b>	<b>165</b>	<b>-66,1</b>	<b>201</b>	<b>21,8</b>	<b>241</b>	<b>19,7</b>
<b>Corretajes y otras comisiones pagadas</b>	<b>-254</b>	<b>18,6</b>	<b>-297</b>	<b>16,7</b>	<b>-343</b>	<b>15,6</b>	<b>-416</b>	<b>21,2</b>
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	1,05	—	0,83	—	0,76	—	0,62	—
Por depósitos de valores	0,18	—	0,14	—	0,13	—	0,12	—
<b>COOPERATIVAS</b>								
<b>COMISIONES NETAS</b>	<b>135</b>	<b>19,4</b>	<b>174</b>	<b>28,6</b>	<b>195</b>	<b>12,3</b>	<b>222</b>	<b>14,0</b>
De disponibilidad	5	18,0	6	16,9	7	16,9	8	11,6
<b>Por riesgos de firma (netos)</b>	<b>11</b>	<b>4,2</b>	<b>13</b>	<b>16,7</b>	<b>15</b>	<b>11,7</b>	<b>17</b>	<b>14,5</b>
Créditos documentarios	0	15,8	1	34,2	1	19,8	1	12,5
Avales y otras garantías	9	4,1	11	15,9	14	30,7	17	19,6
Comisiones pagadas	0	-45,5	0	-16,7	0	110,0	-1	1.142,9
<b>Por servicios de cobro y pagos (netos)</b>	<b>86</b>	<b>16,8</b>	<b>105</b>	<b>21,8</b>	<b>123</b>	<b>17,1</b>	<b>147</b>	<b>20,0</b>
Efectos (netos)	18	-2,2	20	8,3	24	22,7	27	9,1
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	9	-3,6	9	-5,0	10	18,9	10	-2,6
<i>Al cobro, presentados por clientes</i>	5	4,3	5	-2,7	6	6,1	6	8,6
<i>Negociación y devolución</i>	9	-2,6	10	22,1	14	30,9	15	9,8
<i>Comisiones pagadas</i>	-5	1,4	-5	-4,2	-5	14,3	-5	-12,8
Cuentas a la vista	7	12,2	8	22,1	10	22,9	13	30,0
Tarjetas	38	33,3	50	30,5	66	32,5	81	22,6
Cheques	7	0,4	8	16,3	9	23,3	11	14,2
Órdenes	8	10,7	10	19,4	13	34,1	16	23,3
<i>Domiciliaciones</i>	2	-6,5	2	6,8	3	93,4	4	21,7
<i>Transferencias, giros y otras</i>	7	15,8	8	23,0	10	21,2	12	23,9
<b>Por servicios de valores</b>	<b>35</b>	<b>36,0</b>	<b>8</b>	<b>-77,3</b>	<b>8</b>	<b>5,0</b>	<b>13</b>	<b>49,8</b>
Aseguramiento y colocación de valores	4	124,6	1	-77,1	1	-43,2	2	274,9
Compraventa de valores	3	120,9	4	43,2	4	7,8	6	58,5
Administración y custodia	2	57,6	2	-3,9	3	27,7	3	11,7
Gestión de patrimonio	26	21,8	1	-95,9	1	-5,6	1	-5,8
<b>Por comercializ. prod. fin. no banc.</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>64</b>	<b>—</b>	<b>71</b>	<b>9,8</b>	<b>72</b>	<b>1,4</b>
Fondos de inversión	—	—	41	—	46	10,7	39	-14,8
Fondos de pensiones	—	—	4	—	6	68,3	9	51,4
Seguros	—	—	11	—	14	28,3	18	31,8
Otros	—	—	7	—	5	-26,8	5	4,3
<b>Otras comisiones cobradas</b>	<b>29</b>	<b>22,8</b>	<b>12</b>	<b>-57,1</b>	<b>15</b>	<b>22,9</b>	<b>18</b>	<b>18,8</b>
<b>Corretajes y otras comisiones pagadas</b>	<b>-31</b>	<b>28,8</b>	<b>-34</b>	<b>10,0</b>	<b>-43</b>	<b>28,4</b>	<b>-52</b>	<b>19,0</b>
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,34	—	0,39	—	0,41	—	0,47	—
Por depósitos de valores	0,06	—	0,05	—	0,08	—	0,12	—

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Productos por comisiones sobre saldo medio en cuentas de orden.

CUADRO A.5

## Otras magnitudes relacionadas con los gastos de explotación

	1997	1998	1999	2000
<b>ENTIDADES DE DEPÓSITO</b>				
Número de empleados (a)	241.700	242.101	242.523	243.770
Número de oficinas (a)	37.762	38.759	39.055	39.046
Gastos de personal/empleador activo (miles de euros) (b)(c)	43,4	44,9	46,2	48,0
Empleados por oficina (%) (c)	6,5	6,4	6,2	6,3
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	1.970,4	2.103,3	2.288,7	2.612,9
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,1	7,4	7,9	8,5
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	17,5	12,4	13,5	14,8
<b>BANCOS</b>				
Número de empleados (a)	136.120	133.360	130.316	127.583
Número de oficinas (a)	17.306	17.350	16.791	15.873
Gastos de personal/empleador activo (miles de euros) (b)(c)	43,4	45,5	46,9	49,0
Empleados por oficina (%) (c)	8,0	7,8	7,7	7,9
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	1.769,8	1.938,4	2.120,1	2.517,8
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	6,9	7,4	7,7	8,3
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	15,6	12,3	13,0	14,0
<b>CAJAS</b>				
Número de empleados (a)	92.776	95.449	98.352	101.694
Número de oficinas (a)	16.987	17.801	18.524	19.285
Gastos de personal/empleador activo (miles de euros) (b)(c)	44,7	45,6	46,7	48,6
Empleados por oficina (%) (c)	5,5	5,5	5,4	5,3
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	2.307,0	2.383,7	2.569,7	2.808,6
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,2	7,4	8,1	8,7
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	19,5	12,4	13,8	15,8
<b>COOPERATIVAS</b>				
Número de empleados (a)	12.804	13.292	13.855	14.493
Número de oficinas (a)	3.469	3.608	3.740	3.888
Gastos de personal/empleador activo (miles de euros) (b)(c)	33,8	34,1	34,7	35,8
Empleados por oficina (%) (c)	3,7	3,7	3,7	3,7
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	1.705,0	1.777,6	1.923,9	2.101,8
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,4	7,8	8,1	8,0
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	19,5	14,0	14,2	14,6

Fuente: Banco de España.

(a) A diciembre de cada año.

(b) Los gastos de personal concuerdan con la correspondiente línea de la cascada de resultados.

(c) Sobre empleados u oficinas medios, obtenidos como semisuma de diciembre de la fecha y diciembre anterior.

CUADRO A.6

## Otras magnitudes relacionadas con los gastos de personal (a)

Millones de euros

	1997	1998	1999	2000
<b>ENTIDADES DE DEPÓSITO</b>				
<b>Gastos de personal por pensiones</b>	<b>258,4</b>	<b>277,1</b>	<b>361,7</b>	<b>400,6</b>
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	171,4	171,8	244,8	146,8
Aportaciones a los fondos externos	87,0	105,3	116,8	253,8
<b>Provisiones matemáticas constituidas</b>	<b>13.923,4</b>	<b>14.896,5</b>	<b>16.277,4</b>	<b>17.899,6</b>
Fondo interno	2.600,2	2.874,0	3.528,6	4.853,3
Compromisos y riesgos asegurados	11.323,2	12.022,5	12.748,8	13.046,3
<b>Valor actual de los riesgos</b>	<b>13.813,1</b>	<b>14.526,3</b>	<b>16.279,8</b>	<b>17.626,3</b>
Compromisos por pensiones causadas	7.649,5	8.187,3	9.102,2	9.383,4
Riesgos devengados por pensiones no causadas	6.163,6	6.339,1	7.177,5	8.242,9
<b>BANCOS</b>				
<b>Gastos de personal por pensiones</b>	<b>186,9</b>	<b>195,3</b>	<b>205,5</b>	<b>225,6</b>
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	140,8	152,5	162,3	129,1
Aportaciones a los fondos externos	46,1	42,8	43,2	96,5
<b>Provisiones matemáticas constituidas</b>	<b>7.108,7</b>	<b>7.669,2</b>	<b>8.690,2</b>	<b>10.465,1</b>
Fondo interno	1.156,2	1.347,4	1.826,5	3.387,2
Compromisos y riesgos asegurados	5.952,5	6.321,8	6.863,7	7.077,9
<b>Valor actual de los riesgos</b>	<b>7.224,7</b>	<b>7.875,2</b>	<b>9.254,0</b>	<b>10.699,9</b>
Compromisos por pensiones causadas	4.642,3	4.964,8	5.663,4	5.771,2
Riesgos devengados por pensiones no causadas	2.582,4	2.910,4	3.590,6	4.928,7
<b>CAJAS</b>				
<b>Gastos de personal por pensiones</b>	<b>64,1</b>	<b>75,0</b>	<b>149,6</b>	<b>167,8</b>
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	26,6	16,0	79,5	14,6
Aportaciones a los fondos externos	37,6	59,0	70,0	153,1
<b>Provisiones matemáticas constituidas</b>	<b>6.704,6</b>	<b>7.106,6</b>	<b>7.433,0</b>	<b>7.276,6</b>
Fondo interno	1.391,4	1.469,4	1.628,1	1.393,6
Compromisos y riesgos asegurados	5.313,2	5.637,2	5.804,9	5.883,1
<b>Valor actual de los riesgos</b>	<b>6.502,6</b>	<b>6.554,0</b>	<b>6.904,1</b>	<b>6.807,1</b>
Compromisos por pensiones causadas	2.989,4	3.202,6	3.409,6	3.582,1
Riesgos devengados por pensiones no causadas	3.513,2	3.351,3	3.494,6	3.225,0
<b>COOPERATIVAS</b>				
<b>Gastos de personal por pensiones</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	4,0	3,4	3,0	3,1
Aportaciones a los fondos externos	3,3	3,4	3,6	4,1
<b>Provisiones matemáticas constituidas</b>	<b>110,1</b>	<b>120,7</b>	<b>154,2</b>	<b>157,8</b>
Fondo interno	52,6	57,2	74,0	72,6
Compromisos y riesgos asegurados	57,5	63,5	80,2	85,3
<b>Valor actual de los riesgos</b>	<b>85,9</b>	<b>97,2</b>	<b>121,7</b>	<b>119,4</b>
Compromisos por pensiones causadas	17,8	19,8	29,3	30,1
Riesgos devengados por pensiones no causadas	68,0	77,4	92,4	89,3

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

CUADRO A.7

## Detalle del saneamiento de créditos (a)

Millones de euros

	1997	1998	1999	2000
<b>ENTIDADES DE DEPÓSITO</b>				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	197,2	177,0	202,0	172,7
Amortización de activos	3.092,8	3.690,9	5.128,8	2.629,9
Menos: aplicación de fondos especiales	2.895,9	3.514,8	2.166,3	1.901,6
2. Dotación neta a los fondos	3.965,7	3.709,4	3.359,3	4.439,3
Por insolvencia	3.660,5	3.330,3	3.092,1	4.218,6
Por riesgo-país	305,2	379,1	267,2	220,8
3. Fondos disponibles	1.658,4	1.597,8	1.426,2	1.614,6
Por insolvencia	1.595,4	1.426,3	1.149,1	1.253,6
Por riesgo-país	63,0	171,4	277,1	361,0
4. Activos en suspenso recuperados	810,8	874,8	876,8	861,2
<b>Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>1.693,8</b>	<b>1.413,9</b>	<b>1.258,3</b>	<b>2.136,2</b>
<b>BANCOS</b>				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	75,1	78,7	121,1	91,5
Amortización de activos	1.789,4	2.496,9	3.334,0	1.570,6
Menos: aplicación de fondos especiales	1.714,3	2.418,2	1.255,2	1.080,4
2. Dotación neta a los fondos	2.043,1	1.968,6	1.781,8	2.225,1
Por insolvencia	1.774,8	1.633,5	1.550,5	2.083,9
Por riesgo-país	268,2	335,1	231,3	141,2
3. Fondos disponibles	828,5	810,4	672,0	852,3
Por insolvencia	766,1	644,7	419,9	515,2
Por riesgo-país	62,4	165,8	252,1	337,1
4. Activos en suspenso recuperados	479,2	479,6	496,8	400,8
<b>Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>810,5</b>	<b>757,3</b>	<b>734,0</b>	<b>1.063,5</b>
<b>CAJAS</b>				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	118,6	94,5	77,9	73,9
Amortización de activos	1.230,7	1.135,6	1.698,2	989,9
Menos: aplicación de fondos especiales	1.112,4	1.042,0	863,5	775,0
2. Dotación neta a los fondos	1.759,2	1.571,3	1.435,0	1.993,9
Por insolvencia	1.722,2	1.527,3	1.399,1	1.914,4
Por riesgo-país	37,0	44,0	35,9	79,6
3. Fondos disponibles	766,1	704,4	642,4	671,3
Por insolvencia	765,5	698,7	617,4	647,4
Por riesgo-país	0,6	5,7	24,9	23,9
4. Activos en suspenso recuperados	315,4	371,1	359,4	438,0
<b>Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>796,3</b>	<b>590,4</b>	<b>511,2</b>	<b>958,6</b>
<b>COOPERATIVAS</b>				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	3,5	3,8	3,1	7,3
Amortización de activos	72,7	58,5	96,6	69,4
Menos: aplicación de fondos especiales	69,2	54,6	47,7	46,1
2. Dotación neta a los fondos	163,5	169,5	142,5	220,3
Por insolvencia	163,5	169,5	142,5	220,3
Por riesgo-país	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Fondos disponibles	63,8	83,0	111,8	91,0
Por insolvencia	63,8	83,0	111,8	91,0
Por riesgo-país	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos en suspenso recuperados	16,2	24,1	20,6	22,5
<b>Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>87,0</b>	<b>66,3</b>	<b>13,2</b>	<b>114,1</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

CUADRO A.8

**Ratios relativos a dudosos a final del ejercicio (a) (b)**

%

	1997	1998	1999	2000
<b>ENTIDADES DE DEPÓSITO</b>				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	2,3	1,5	1,1	1,0
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	105,0	125,3	145,2	168,5
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	2,4	1,9	1,7	1,6
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionales	23,3	21,4	21,1	20,4
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO</b>				
Riesgo total (d)	14,7	17,7	16,3	17,8
Riesgos dudosos	-20,7	-24,5	-15,8	-7,8
<b>BANCOS</b>				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	1,9	1,3	1,0	0,9
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	112,4	134,0	149,5	166,8
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	2,1	1,7	1,5	1,5
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionales	23,9	21,1	21,0	18,7
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO</b>				
Riesgo total (d)	12,3	15,5	14,6	14,6
Riesgos dudosos	-24,3	-26,5	-14,2	-2,4
<b>CAJAS</b>				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	2,8	1,8	1,2	1,0
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	96,9	117,6	145,0	176,8
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	2,7	2,1	1,8	1,7
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionales	18,5	23,6	22,4	27,5
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO</b>				
Riesgo total (d)	17,8	20,7	18,5	22,6
Riesgos dudosos	-17,5	-24,5	-19,0	-13,9
<b>COOPERATIVAS</b>				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	3,1	2,5	1,8	1,6
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	106,6	115,4	115,3	133,0
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	3,3	2,9	2,1	2,1
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO</b>				
Riesgo total (d)	20,7	22,1	19,8	16,2
Riesgos dudosos	-7,0	-4,7	-7,0	-9,5

Fuente: Banco de España.

- (a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.  
 (b) Relativas a dudosos y riesgos de los sectores privado y no residente. Incluye los datos de Banesto.  
 (c) Exceptuando los incluidos en dudosos por causa de riesgo-país.  
 (d) Inversión crediticia, renta fija y pasivos contingentes.

CUADRO A.9.1

**Otros factores de la cuenta de resultados  
Agrupaciones bancarias (a)**

	Banca nacional			Filiales extranjeras			Sucursales extranjeras		
	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%
<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN :</b>									
Número de empleados	115.024	112.376	-2,3	11.958	11.762	-1,6	3.334	3.445	3,3
Número de oficinas	15.417	14.543	-5,7	1.252	1.206	-3,7	122	124	1,6
Gastos de personal/empleo (b)	46,0	47,9	4,2	48,9	50,3	3,0	72,5	79,6	9,7
Recursos clientes/empleo (b)	2.193,0	2.632,8	20,1	1.546,7	1.709,7	10,5	1.586,5	1.458,7	-8,1
<b>EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS :</b>									
Dudosos/riesgo total (%)	1,0	0,9	—	1,3	1,1	—	0,8	0,5	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	153,3	169,8	—	134,9	140,7	—	119,6	169,5	—
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):</b>									
Total riesgo	13,8	12,4	—	16,3	18,7	—	22,6	34,6	—
Riesgos dudosos	-9,2	4,2	—	-10,5	1,7	—	23,7	-12,5	—
<b>DETALLE DE SANEAMIENTOS:</b>									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	106,3	81,7	-23,2	9,1	5,8	-36,6	5,6	4,1	-28,2
(+) Amortización por diferencia	3.225,6	1.418,9	-56,0	74,6	117,3	57,3	33,9	34,4	1,6
(-) Aplicación de fondos	1.162,7	950,0	-18,3	64,7	108,4	67,6	27,8	22,0	-20,7
2. Dotación neta	1.564,8	1.906,9	21,9	143,2	181,6	26,8	73,8	136,6	85,1
3. Recuperación de fondos	584,0	756,7	29,6	46,2	40,9	-11,6	41,8	54,7	30,8
4. Activos recuperados	477,4	384,0	-19,6	13,0	12,7	-2,3	6,4	4,0	-36,9
<b>Saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>609,7</b>	<b>847,8</b>	<b>39,0</b>	<b>93,0</b>	<b>133,8</b>	<b>43,8</b>	<b>31,2</b>	<b>81,9</b>	<b>162,4</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Miles de euros.

CUADRO A.9.2

**Otros factores de la cuenta de resultados  
Agrupaciones de cajas (a)**

	Total cajas de ahorros			Diez grandes cajas			Resto de cajas		
	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%
<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN :</b>									
Número de empleados	98.352	101.718	3,4	57.500	59.766	3,9	40.017	41.086	2,7
Número de oficinas	18.524	19.285	4,1	10.688	11.218	5,0	7.834	8.065	2,9
Gastos de personal/empleado (b)	46,7	48,6	4,0	49,2	51,0	3,5	42,9	44,9	4,7
Recursos clientes/empleado (b)	2.569,7	2.808,6	9,3	2.702,4	2.997,4	10,9	2.398,0	2.560,7	6,8
<b>EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS :</b>									
Dudosos/riesgo total (%)	1,2	1,0	—	1,0	0,8	—	1,6	1,3	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	145,0	176,8	—	152,2	194,9	—	137,3	158,1	—
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):</b>									
Total riesgo	18,5	22,6	—	19,0	24,7	—	17,7	19,0	—
Riesgos dudosos	-19,0	-4,4	—	-22,1	-6,2	—	-15,4	-2,6	—
<b>DETALLE DE SANEAMIENTOS:</b>									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	77,9	73,9	-5,1	37,4	40,6	8,5	40,5	33,4	-17,6
(+) Amortización por diferencia	1.698,2	989,9	-41,7	1.101,7	587,5	-46,7	596,2	400,5	-32,8
(-) Aplicación de fondos	863,5	775,0	-10,2	489,3	451,6	-7,7	373,8	321,5	-14,0
2. Dotación neta	1.435,0	1.993,9	38,9	820,2	1.236,6	50,8	613,7	756,6	23,3
3. Recuperación de fondos	642,4	671,3	4,5	353,1	329,1	-6,8	289,3	340,5	17,7
4. Activos recuperados	359,4	438,0	21,9	241,0	289,8	20,3	118,4	148,1	25,1
<b>Saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>511,2</b>	<b>958,6</b>	<b>87,5</b>	<b>263,6</b>	<b>658,2</b>	<b>149,8</b>	<b>246,6</b>	<b>301,4</b>	<b>22,2</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Miles de euros.

CUADRO A.9.3

**Otros factores de la cuenta de resultados  
Agrupaciones de cooperativas (a)**

	Total de cooperativas			Total cajas rurales			Total no rurales		
	1999	2000	%	1999	2000	%	1999	2000	%
<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN :</b>									
Número de empleados	13.855	14.493	4,6	11.589	12.116	4,5	2.266	2.377	4,9
Número de oficinas	3.740	3.888	4,0	3.415	3.546	3,8	325	342	5,2
Gastos de personal/empleado (b)	34,7	35,8	3,3	34,1	35,4	3,7	37,4	37,9	1,3
Recursos clientes/empleado (b)	1.923,9	2.101,8	9,2	1.823,9	1.954,3	7,1	2.430,1	2.852,3	17,4
<b>EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS :</b>									
Dudosos/riesgo total (%)	1,8	1,6	—	1,9	1,7	—	1,5	1,2	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	115,3	133,0	—	115,1	133,1	—	116,3	132,2	—
<b>PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):</b>									
Total riesgo	19,8	16,2	—	19,7	16,8	—	20,2	14,1	—
Riesgos dudosos	-11,5	0,5	—	-6,0	2,5	—	-30,9	-9,1	—
<b>DETALLE DE SANEAMIENTOS:</b>									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	3,1	7,3	136,0	3,0	7,0	130,9	0,0	0,2	522,5
(+) Amortización por diferencia	96,6	69,4	-28,1	91,6	63,1	-31,1	5,0	6,3	27,0
(-) Aplicación de fondos	47,7	46,1	-3,3	43,1	40,5	-6,0	4,6	5,6	21,9
2. Dotación neta	142,5	220,3	54,6	123,4	193,4	56,8	19,1	26,9	40,6
3. Recuperación de fondos	111,8	91,0	-18,6	74,3	73,4	-1,2	37,5	17,6	-53,1
4. Activos recuperados	20,6	22,5	9,3	19,3	20,8	7,6	1,3	1,7	35,8
<b>Saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)</b>	<b>13,2</b>	<b>114,1</b>	<b>763,8</b>	<b>32,8</b>	<b>106,3</b>	<b>224,0</b>	<b>-19,6</b>	<b>7,8</b>	<b>—</b>

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) Miles de euros.

CUADRO A.10

## Distribución de resultados (a)

	Bancos				Cajas				Cooperativas			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
<b>Beneficios a distribuir</b>												
<b>(millones de euros) (b)</b>	<b>3.262</b>	<b>3.518</b>	<b>3.781</b>	<b>4.900</b>	<b>2.415</b>	<b>2.744</b>	<b>3.014</b>	<b>3.317</b>	<b>304</b>	<b>334</b>	<b>359</b>	<b>360</b>
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL:												
Dividendos	63,3	61,8	68,9	63,9	—	—	0,2	—	6,8	6,9	6,9	6,9
Obra Benéfico-Social	—	—	—	—	25,5	26,3	25,6	26,2	11,6	11,8	12,4	12,3
Reservas	31,9	36,0	28,5	32,7	74,4	73,6	74,0	73,8	152,1	152,4	80,0	79,7
Variación del remanente	3,8	1,0	1,2	1,7	—	—	—	—	0,4	0,2	0,2	0,4
Otros	1,0	1,2	1,4	1,7	0,1	0,1	0,1	—	1,7	1,2	0,5	0,8

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2000.

(b) La cifra agregada del resultado a distribuir es diferente de la mostrada en los otros cuadros de este informe, por dos motivos. En primer lugar, porque aquellos incorporan los resultados negativos de las entidades con pérdidas; en segundo lugar, porque, para analizar la evolución de los elementos de los resultados de forma homogénea, en aquellos se añaden las entidades que, por haber sido absorbidas o fusionadas, han cerrado y distribuido sus resultados a mitad de su ejercicio.

---

# Regulación financiera: primer trimestre de 2001

## 1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2001, el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escaso, aunque algunas de ellas son de gran relevancia.

En el ámbito de la deuda del Estado, se han publicado tres normas de carácter relevante: la primera recoge, como cada año, las condiciones de emisión para el año 2001 y para el mes de enero del año 2002, con la limitación de 972,66 millardos de pesetas de emisión neta establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2001. La segunda desarrolla el procedimiento por el que el Banco de España podrá efectuar, por cuenta del Tesoro, operaciones de compraventa dobles (operaciones simultáneas) con las entidades de crédito, en cualquiera de sus modalidades, mediante un sistema de subasta, con el fin de facilitar la gestión de la tesorería del Estado. Finalmente, se atribuye a la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, y a la Tesorería General de la Seguridad Social la condición de titular de cuentas en la Central de Anotaciones del Banco de España, y participarán en este mercado conforme a sus normas de funcionamiento y a las establecidas para la liquidación de efectivo en el Servicio de Liquidación del Banco de España.

En el área de los mercados de valores, se ha modificado el reglamento de las instituciones de inversión colectiva (IIC) para incorporar y desarrollar las novedades introducidas recientemente en la ley reguladora de las IIC. En especial, se abre el mercado a nuevas figuras de inversión colectiva que están presentes en nuestro entorno financiero, y se flexibiliza la creación y la operativa de las IIC para hacerlas más competitivas, sin mermar los principios de la seguridad y transparencia.

## 2. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2001 Y ENERO DE 2002

La Ley 13/2000, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2001 (1), autorizó al Gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Economía, pueda incrementar el saldo de la deuda del Estado durante este año hasta un importe de 972,66 millardos de pesetas. Este límite será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado durante

---

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2001, p. 51.

el mismo, previa autorización del Ministerio de Economía, y se prevén las causas por las que se revisará automáticamente. Asimismo, el RDLE 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda las facultades necesarias para la emisión, colocación y gestión de la deuda del Estado, con sujeción a los criterios del Gobierno y dentro de los límites cuantitativos fijados por la Ley de Presupuestos.

Como viene siendo habitual, en el primer trimestre del año, se han publicado el *RD 39/2001, de 19 de enero* (BOE del 20), y la *OM de 26 de enero de 2001* (BOE del 27), que disponen la creación y las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2001 y enero de 2002, con el límite en este último mes del 15 % del volumen autorizado para el año 2001, y dos *Resoluciones de 26 de enero de 2001* del Tesoro (BOEs de 29 y 30, respectivamente), que disponen determinadas emisiones de deuda y hacen público el calendario de subastas ordinarias de letras, bonos y obligaciones del Estado, que se ofertarán durante ese período.

En sentido amplio, continúan los mismos instrumentos, técnicas, prácticas y demás elementos que configuraron la política de deuda para el año 2000 y, en concreto, se mantiene la facultad del Ministro de Economía para llevar a cabo, entre otras, las siguientes operaciones:

- a) Proseguir la realización de operaciones de endeudamiento en las modalidades previstas, así como modificar su nombre comercial o agrupar más de una modalidad bajo una sola denominación.
- b) Crear, en el marco de la legislación fiscal aplicable, nuevas modalidades de deuda del Estado, negociable o no negociable, estableciendo su denominación comercial, técnicas de emisión y demás características.
- c) Regular las prácticas de emisión o de determinación de cupones de interés que permitan agrupar emisiones o colocar sucesivamente partes de una misma emisión, de manera que se alcancen los volúmenes de valores homogéneos necesarios para la fluidez de los mercados secundarios.
- d) Autorizar, a efectos de la negociación de la deuda, la segregación del principal y cupones de determinadas emisiones de deuda del Estado (denominados habitualmente *strips* de deuda pública), así como su posterior reconstitución.
- e) Finalmente, podrá autorizar y, en su caso, establecer los procedimientos para la red denominación a euros de la deuda que, estando en circulación, aún no haya sido red denominada.

En el caso de emisiones de deuda del Estado denominadas en euros cuya oferta o colocación inicial se efectúe en el extranjero, podrán pactarse, respecto a los rendimientos obtenidos por no residentes, las cláusulas y condiciones usuales previstas para estas operaciones en la Ley General Presupuestaria.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, además de los tradicionales, permanecen los siguientes procedimientos de emisión:

- Mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), que se desarrollarán conforme a las reglas hechas públicas con anterioridad a la celebración de las mismas, entre el público en general, entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de estos que adquieren compromisos especiales respecto a la colocación o negociación de la deuda.
- Mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En cuanto a la formalización de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, la modalidad de *letras del Tesoro, bonos del Estado y obligaciones del Estado*, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

## 2.1. Letras del Tesoro

Para el año 2001, se mantiene la emisión de letras a doce y dieciocho meses, pero, como novedad respecto al año anterior, se ha considerado conveniente *suspender* la emisión de letras a seis meses, dada la reducción que registra el déficit del presupuesto del Estado en el año 2001 y, en consecuencia, la menor necesidad de financiación a través de la deuda pública.

Por otro lado, se mantiene la periodicidad de la celebración de las subastas ordinarias, que tendrán lugar cada dos semanas, coincidiendo las subastas de las letras a doce y a dieciocho meses.

En el desarrollo de las subastas, tanto en las letras a doce como a dieciocho meses, se po-

drán formular peticiones competitivas (2) y no competitivas (3). El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas será de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, se permite que el Fondo de Garantía Salarial y los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito presenten peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

## 2.2. Bonos y obligaciones del Estado

Con respecto al año anterior, continúa la emisión de ambos instrumentos, pero como consecuencia de la menor necesidad de financiación que conlleva la reducción del déficit del Estado para el año 2001, se reduce el número de subastas ordinarias de bonos a tres y cinco años, que pasan de ser mensuales a ser *bimestrals*, teniendo lugar en meses alternos. Las subastas de obligaciones del Estado seguirán celebrándose con su actual periodicidad, es decir, mensual para las emitidas a diez años y bimestral para quince y treinta años, teniendo lugar estas últimas en meses alternos.

En cuanto a las ofertas competitivas, el importe nominal mínimo será de 5.000 euros, y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, a las entidades antes citadas (Fondo de Garantía Salarial y los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito) se les permite presentar peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

## 3. DEUDA DEL ESTADO: REGULACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE SUBASTAS DE LIQUIDEZ DEL TESORO

El RDLE 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, autorizó al Minis-

(2) Las ofertas competitivas son aquellas en que se indica el precio que se está dispuesto a pagar por la deuda que se solicita, expresado en tanto por ciento sobre el valor nominal.

(3) En las ofertas no competitivas no se indica el precio.

tro de Economía a realizar operaciones de compraventa simples a vencimiento u operaciones de compraventa dobles, en cualquiera de sus modalidades, sobre valores de deuda del Estado, con objeto de facilitar la gestión de la tesorería del Estado y el desarrollo del mercado de deuda del Estado. A su vez, la OM de 25 de enero de 2000 (4) delegó las citadas facultades en el Director General del Tesoro y Política Financiera.

Por otro lado, el pasado 28 de septiembre, el Tesoro y el Banco de España acordaron introducir un anejo al Convenio sobre prestación del servicio de tesorería y de servicios relativos a la deuda del Estado, suscrito el 27 de diciembre de 1994, en virtud del cual el Banco de España podrá efectuar, por cuenta del Tesoro, operaciones de compraventa dobles (operaciones simultáneas), en cualquiera de sus modalidades. Asimismo, el procedimiento elegido para la realización de estas operaciones es el *sistema de subasta* en las que las entidades de crédito ofrezcan una rentabilidad determinada por los fondos obtenidos.

Mediante las subastas de liquidez del Tesoro, se pretende que el saldo que mantiene el sector público en el Banco de España tenga una menor variabilidad, de manera que no afecte a las previsiones de liquidez del BCE y no altere la oferta de liquidez del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Además, mediante este sistema, se consigue adelantar la remuneración al Tesoro de sus saldos en el Banco de España.

Recientemente, la *Resolución de 26 de enero de 2001 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera* (BOE del 6 de febrero) ha desarrollado el procedimiento por el cual se realizarán tales subastas. Estas operaciones se instrumentarán a través de operaciones simultáneas a un día adjudicadas mediante subastas periódicas en las que se fija el diferencial a aplicar al tipo de interés de referencia. En un primer momento, se ha previsto que las subastas tengan una frecuencia mensual.

Las entidades que podrán intervenir en las subastas deberán disponer de una cuenta de efectivo en el Banco de España y cuenta de valores en la Central de Anotaciones de deuda del Estado, y concurrir una de las siguientes condiciones:

- a) Tener la condición de creador de mercado o negociante de deuda del mercado de deuda pública del Reino de España.

(4) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2000», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 2000, pp. 139 y 140.

- b) Ser contrapartida del Banco de España en sus operaciones de ajuste de política monetaria.
- c) Aquellas otras entidades que expresamente estén autorizadas por el Tesoro.

Asimismo, las entidades que estén interesadas en acceder a este tipo de subastas deberán enviar peticiones al Banco de España, indicando la siguiente información:

1. Porcentaje que desearían recibir del saldo que el Tesoro pretende sacar al mercado. El porcentaje solicitado, por puja, deberá ser como mínimo del 2 %, y múltiplos del 1 % para cantidades superiores.
2. Diferencial medido en puntos básicos con respecto al tipo *EONIA* (5) a un día que las entidades están dispuestas a pagar por los fondos recibidos. Las entidades podrán realizar hasta tres peticiones con distintos diferenciales.

Las entidades adjudicatarias en la subasta formalizarán operaciones simultáneas a un día con el Tesoro durante el período de vigencia de la subasta por el importe que les corresponda en función del porcentaje total asignado en la subasta (que en estos momentos es mensual) y del tipo de interés resultante. Este tipo de interés se determinará aplicando el diferencial correspondiente al tipo *EONIA* publicado el día anterior. Como activos de garantía, las entidades adjudicatarias aportarán valores de deuda del Estado anotados en la Central de Anotaciones, cuya valoración será la misma que la aplicada por el Banco de España en sus operaciones de intervención a un día.

Por otro lado, el Tesoro difundirá antes de la subasta una estimación de las cantidades que sacará diariamente al mercado durante el período cubierto por la subasta. Una vez realizada la subasta, las entidades adjudicatarias recibirán todos los lunes actualizaciones de la evolución prevista para los próximos diez días. Asimismo, recibirán todos los días a las diez horas una estimación del efectivo total que será transferido ese mismo día. Finalmente, una vez conocido el saldo a transferir por el Tesoro a las entidades adjudicatarias, el Banco de España comunicará el importe definitivo que cada entidad deberá cubrir mediante operaciones simultáneas.

(5) El tipo *EONIA* (EURO OVERNIGHT INDEX AVERAGE) es el índice medio del tipo del euro a un día, formado por una muestra muy representativa de operaciones cruzadas a un día en el área del euro.

La resolución de la primera subasta ha tenido lugar el pasado 8 de febrero; el período de vigencia de la misma es desde el 14 de febrero al 6 de marzo; el porcentaje solicitado fue del 165 % y el adjudicado el 100 %; la diferencia marginal fue de -20 puntos básicos y el diferencial medio de -16,11 puntos básicos.

#### 4. MERCADO DE ANOTACIONES EN CUENTA DE DEUDA PÚBLICA: NUEVOS MIEMBROS

La Ley General Presupuestaria facultó al Ministro de Economía para realizar operaciones de compraventa simples a vencimiento u operaciones de compraventa dobles, en cualquiera de sus modalidades, sobre valores de deuda del Estado, con objeto de facilitar la gestión de la tesorería del Estado o el normal desenvolvimiento del mercado de deuda pública. El ejercicio de tales facultades requiere que la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, adquiera la condición de titular de cuenta en la Central de Anotaciones de deuda del Estado, al objeto de poder mantener dichos valores en cartera durante el tiempo que sea necesario.

Por otro lado, la Ley 24/1997, de 15 de julio, de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, previó la constitución de un Fondo de Reserva dotado con los excedentes de cotizaciones sociales que puedan resultar de la liquidación de los Presupuestos de la Seguridad Social, y, posteriormente, se dispuso la materialización de dicho Fondo de Reserva, por importe de 100.000 millones de pesetas, en activos financieros públicos. Para que las dotaciones del citado Fondo de Reserva puedan ser invertidas en deuda del Estado, y al objeto de no limitar las posibilidades operativas del Fondo en el mercado de deuda pública en anotaciones, se hace aconsejable dotar a la Tesorería General de la Seguridad Social de la condición de titular de cuentas en la Central de Anotaciones del Banco de España.

Ello se ha llevado a efecto mediante la publicación de una *OM de 19 de enero de 2001* (BOE del 13 de febrero) que modifica la *OM de 29 de mayo de 1987* (6), por la que se desarrolla el *RD 505/1987*, de 3 de abril, por el que se dispuso la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la deuda del Estado. De este modo, la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, y la

(6) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1987», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, pp. 46 a 48.

Tesorería General de la Seguridad Social ostentarán la condición de titulares de cuenta, de forma que participarán en este mercado conforme a sus normas de funcionamiento y a las establecidas para la liquidación de efectivo en el Servicio de Liquidación del Banco de España.

## 5. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

### 5.1. Introducción

La regulación básica de las instituciones de inversión colectiva (IIC) está recogida en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre (7), y en su desarrollo reglamentario, llevado a cabo por el RD 1393/1990, de 2 de noviembre (8). Posteriormente, esa Ley ha sido reformada por leyes recientes, como la Ley 20/1998, de 1 de julio (9), de reforma del régimen jurídico y fiscal de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria y sobre cesión de determinados derechos de crédito de la Administración General del Estado, que modificó las normas generales sobre inversiones de las IIC, flexibilizando su régimen de inversiones. Pero, la más significativa de las reformas ha sido efectuada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre (10), de reforma del Mercado de Valores, en la que, entre otras cosas, se potenciaron las funciones de la CNMV, al objeto de agilizar la constitución de las IIC; se amplió el objeto social de los gestores de las IIC, y se introdujeron nuevas figuras institucionales, como los Fondos de Fondos y los Fondos Principales y Subordinados, caracterizados por su inversión mayoritaria en valores de otras IIC.

Recientemente, el RD 91/2001, de 2 de febrero (en adelante, el RD) (BOE del 17), ha modificado parcialmente el RD 1393/1990, para incorporar y desarrollar las novedades introducidas por la ley más arriba citadas, y, en especial, abrir el mercado a nuevas figuras de inversión colectiva, cada vez más demandadas en nuestro entorno financiero. Asimismo, se pretende flexibilizar la creación y la operativa de nuestras IIC para hacerlas más competitivas, sin mermar la protección a los inversores.

(7) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1984, pp. 41 a 43.

(8) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1991, pp. 30 y 31.

(9) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 97 a 99.

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77 a 86.

Las novedades más relevantes se resumen en los cinco epígrafes desarrollados a continuación.

### 5.2. Régimen de inversiones de las IIC y coeficientes

El RD incorpora una mayor flexibilización de la política de inversiones de las IIC. Como novedad, se introduce la posibilidad de que las IIC tengan invertido hasta el 25 % de su activo en *obligaciones emitidas por entidades de crédito* cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en caso de quiebra del emisor. Este porcentaje será igualmente aplicable a las inversiones en *valores de carácter no subordinado emitidos por los fondos de titulización hipotecaria* (11). De todos modos, se establece que los valores antes mencionados computarán como valores negociables en el coeficiente genérico de inversión cuyo nivel máximo es el 80 % del activo de las IIC.

En cuanto al coeficiente mínimo de liquidez, se mantiene en el 3 % del activo para los fondos de inversión, y se reduce del 5 % al 3 % para las SIMCAV.

A continuación, se detallan en el cuadro 1 los cambios más significativos entre la normativa anterior y el RD 91/2001.

### 5.3. Autorización, registro y revocación

Se clarifican los requisitos para obtener la autorización y los motivos para denegarla tanto de las IIC como de sus sociedades gestoras. En este sentido, las autorizaciones de las IIC solo podrán ser denegadas por incumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley 46/1984, en su reglamento y demás disposiciones aplicables. No obstante, la autorización podrá ser denegada a las sociedades gestoras cuando, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente de la entidad, no se considere adecuada la idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa. La idoneidad se apreciará, entre otros factores, en función de: la honorabilidad empresarial y profesional de los accionistas; los medios patrimoniales con que cuenten dichos accionistas para atender los com-

(11) Los fondos de titulización hipotecaria fueron regulados en la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria.

## Régimen de inversiones y coeficientes de las IIC

Régimen anterior	Cambios introducidos por el RD 91/2001
<p><b>Coeficiente de inversión</b></p> <p><i>FIM</i>: al menos, el 80% de su activo en valores admitidos a negociación en mercado secundario (mensual).</p> <p><i>FIAMM</i>: al menos, el 90 % de su activo en valores con vencimiento inferior a 18 meses de renta fija admitidos a negociación en mercado reconocido o de elevada liquidez (mensual).</p>	<p><b>Coeficiente de inversión</b></p>
<p><b>Coeficiente de liquidez</b></p> <p><i>Fondos de inversión</i>: al menos, el 3 % en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario (promedio mensual).</p> <p><i>SIMCAV</i>: al menos, el 5% en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario (promedio mensual).</p>	<p><b>Coeficiente de liquidez</b></p> <p><i>SIMCAV</i>: al menos, el 3% en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario (promedio mensual).</p>
<p><b>Limitaciones máximas sobre el activo</b></p> <p>a) 5 % en valores de otras IIC.</p> <p>b) 5 % en valores de una misma entidad. Con las siguientes excepciones:</p> <p>b1) Este límite podrá ampliarse al 10%, siempre que el total de las inversiones en valores en los que se supere el citado 5 % no exceda del 40 % del activo.</p> <p>b2) Será del 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA o los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro.</p> <p>c) 15% en valores emitidos por un mismo grupo financiero.</p>	<p><b>Limitaciones máximas sobre el activo</b></p> <p>b2) Será del 35 % cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA, los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro y aquellos Estados miembros de la OCDE que presenten una calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.</p> <p>d) 25 % en obligaciones emitidas por una entidad de crédito cuyo importe este garantizado. O valores de renta fija del mercado hipotecario y valores no subordinados emitidos por fondos de titulización.</p> <p>Las inversiones totales de una IIC en valores de a), b), c) (recogidos en el régimen anterior) y d) no pueden superar el 80 % de sus activos.</p>
<p><b>Límites máximos de inversión sobre el activo respecto al volumen en circulación</b></p> <p>1. Una misma institución no podrá invertir en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5% de los valores en circulación de una misma entidad.</p> <p>2. La suma de las inversiones de la SIM pertenecientes a un mismo grupo y de los FIM gestionados por sociedades gestoras en las que se dé la misma circunstancia no podrá rebasar el 15% de los valores en circulación de una misma entidad.</p>	<p><b>Límites máximos de inversión sobre el activo respecto al volumen en circulación</b></p>
<p><b>Excepción general</b></p> <p>Las IIC quedan autorizadas a invertir hasta el 100% de su activo en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA o los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro, siempre que la inversión se diversifique en al menos seis emisiones diferentes, sin que los valores de una misma emisión puedan exceder del 30 % del activo de la institución.</p>	<p><b>Excepciones generales</b></p> <p>1. Las IIC quedan autorizadas a invertir hasta el 100 % de su activo en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA, los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro y aquellos Estados miembros de la OCDE que presenten una calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España, siempre que los valores de una misma emisión no superen el 10 % del saldo nominal de la misma.</p> <p>2. Se pueden superar los límites b) y c) recogidos en el Art. 4,2 del Reglamento si la institución desarrolla una política de inversión que tome como referencia un determinado «índice» bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados radicados en Estados miembros de la OCDE o de valores negociados en aquellos y que cumplan determinadas condiciones (IIC «índice»).</p>

promisos asumidos; y la posibilidad de que la entidad quede expuesta de forma inapropiada al riesgo de las actividades no financieras de sus promotores, o, cuando tratándose de actividades financieras, la estabilidad o el control de la entidad puedan quedar afectadas por el alto riesgo de aquellas.

Por otro lado, se detallan las causas para revocar la autorización, tanto de las sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo (SIM) y de las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV), como de sus sociedades gestoras.

En cuanto a los requisitos de patrimonio de los fondos o de capital mínimo para las sociedades, se mantienen los mismos importes (12); no obstante, como novedad, se permite, transitoriamente, la constitución con un patrimonio inferior, que, en el caso de los fondos de inversión mobiliaria (FIM) no será inferior a 300.000 euros (50 millones de pesetas) y en el caso de los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) a 600.000 euros (100 millones de pesetas), a condición de que en el plazo máximo de seis meses alcancen el patrimonio mínimo establecido. En caso contrario, deberán disolverse.

#### 5.4. Instituciones de inversión colectiva especializadas

Uno de los aspectos más importantes de la reforma que introduce el RD es el desarrollo de las nuevas figuras previstas en la Ley 37/1998, con el fin de dar respuesta al gran dinamismo del sector que demanda cada vez una mayor especialización para la inversión de sus recursos. Las nuevas instituciones son las siguientes:

##### 5.4.1. Instituciones de inversión colectiva «Índice»

Las IIC «Índice» se caracterizan por tomar como referencia un determinado índice bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados radicados en Estados miembros de la OCDE o de valores negociados en ellos. El mercado donde coticen los valores que componen el índice deberá reunir unas características similares a las exigidas en nuestra legislación

(12) Los importes mínimos de patrimonio o de capital para los fondos y sociedades de inversión mobiliaria son los siguientes: 500 millones de pesetas para los FIM, 1.500 millones de pesetas para los FIAMM y 400 millones de pesetas para las sociedades de inversión mobiliaria.

para obtener la condición de mercado secundario oficial (13).

Por su parte, el índice deberá reunir, como mínimo, las siguientes condiciones: tener una composición suficientemente diversificada, resultar de fácil reproducción, que sea una referencia suficientemente adecuada para el mercado o conjunto de valores en cuestión y tener una difusión pública adecuada.

Finalmente, el RD faculta al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, a la CNMV para precisar los requisitos que deben cumplir estas instituciones y, en particular, el porcentaje máximo que podrán representar en el activo de la institución los valores emitidos por una misma entidad y por entidades pertenecientes al mismo grupo. Entre tanto, como régimen transitorio, el RD establece como límites máximos los siguientes: el 35 % de su activo en valores de una misma entidad y el 45 % de su activo en valores de entidades pertenecientes al mismo grupo.

##### 5.4.2. Instituciones de inversión colectiva de fondos

Las IIC de fondos se caracterizan por invertir mayoritariamente su activo en acciones o participaciones de varias IIC de carácter financiero, conforme a lo previsto en sus estatutos sociales o en sus reglamentos de gestión. Asimismo, deberán incluir en su denominación, según corresponda, las siguientes expresiones: «Sociedad de Inversión Mobiliaria de Fondos» (o su abreviatura SIMF), «Sociedad de Inversión Mobiliaria de capital variable de Fondos» (o su abreviatura SIMCAVF), «Fondo de Inversión Mobiliaria de Fondos» (o su abreviatura FIMF).

En cuanto a su régimen de inversiones, estarán sujetas a los siguientes límites:

- a) Un porcentaje superior al 50 % de sus activos deberán tenerlo invertido en acciones o participaciones de varias IIC de carácter financiero.

(13) La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma del mercado de valores, define a los mercados secundarios oficiales de valores como aquellos que funcionen regularmente de acuerdo con lo previsto en esta Ley y en sus normas de desarrollo y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad. Considera como tales, además de las bolsas de valores y el mercado de deuda pública, a los mercados de futuros y opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente. Asimismo, deja abierta la posibilidad a otros mercados, de ámbito estatal que se autoricen en el marco de esta Ley y de su normativa de desarrollo, y de ámbito autonómico que autoricen las CCAA con competencia en esta materia.

- b) No podrán tener invertido en acciones o participaciones de una única IIC más del 45 % de su activo.
- c) No se podrá invertir en IIC que puedan a su vez invertir más del 10 % de su activo en otra IIC, salvo que se trate de instituciones subordinadas cuyo fondo principal cumpla dicho requisito.
- d) Para las IIC de fondos de naturaleza societaria se mantienen los límites máximos de inversión sobre el activo respecto al volumen en circulación, es decir: a) una misma institución no podrá invertir en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5 % de los valores en circulación de una misma entidad, y b) la suma de las inversiones de la SIM pertenecientes a un mismo grupo y de los FIM gestionados por sociedades gestoras en las que se dé la misma circunstancia no podrá rebasar el 15 % de los valores en circulación de una misma entidad.

Respecto a su operativa, cuando las IIC objeto de la inversión pertenezcan al mismo grupo de la institución inversora o de su sociedad gestora o estén gestionadas por entidades en las que concurra esta circunstancia, las comisiones acumuladas aplicadas a la institución inversora y a sus partícipes o accionistas no pueden superar los límites máximos establecidos en la normativa general para los fondos de inversión mobiliaria (14).

#### 5.4.3. Fondos de inversión mobiliaria principales

Se caracterizan por tener como partícipes una o varias IIC subordinadas, nacionales o extranjeras, conforme a lo previsto en sus reglamentos de gestión. Deberán incluir en su denominación la expresión «Fondos de Inversión Mobiliaria Principales» (o su abreviatura FIMP).

En cuanto a su régimen jurídico, entre otras, cabe reseñar las siguientes características:

- a) Deberán tener como partícipe una o varias IIC subordinadas nacionales o extranjeras
- b) Su patrimonio, en el momento de su constitución, podrá ser aportado por un promotor distinto de las IIC subordinadas durante un período de dos meses, plazo a partir del cual las participaciones las ostentarán las IIC subordinadas.

(14) Ver artículo 45 del RD 1393/1990, modificado por el RD-L 6/2000, de 23 de junio.

- c) El derecho de separación que corresponda será ejercitable por las IIC subordinadas. Los partícipes o accionistas de las IIC subordinadas podrán, de igual modo, ejercitar dicho derecho con independencia de la decisión que tome la sociedad gestora de la IIC subordinada respecto a la separación.

#### 5.4.4. Instituciones de inversión colectiva subordinadas

A diferencia de las IIC especializada de fondos, las IIC subordinadas están vinculadas a un FIMP que es el que realiza la gestión de la cartera. Las IIC subordinadas pueden tratarse de SIM, SIMCAV o los FIM que invierten su activo en un FIMP, conforme a lo previsto en sus estatutos sociales o en sus reglamentos de gestión. Deberán incluir en su denominación, según corresponda, las siguientes expresiones: «Sociedad de Inversión Mobiliaria Subordinada» (o su abreviatura SIMS), «Sociedad de Inversión Mobiliaria de capital variable Subordinada» (o su abreviatura SIMCAVS), «Fondo de Inversión Mobiliaria Subordinada» (o su abreviatura FIMS).

Estas entidades quedarán sujetas a las reglas generales de las SIM, SIMCAV y FIM, con las siguientes excepciones:

1. En materia de inversiones, al menos el 80 % de su activo deberá invertirse en participaciones del FIMP designado en el folleto informativo. En los casos de FIMS y SIMCAVS, el 20 % restante del activo podrá materializarse en valores de renta fija negociados con plazo de amortización o reembolso no superior a dieciocho meses, así como en depósitos a plazo (estos últimos con un límite del 10 % del activo).
2. Los criterios para calcular el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos del FIMS serán los mismos que se apliquen a su FIMP.
3. En materia de comisiones, se aplicarán las siguientes reglas:
  - a) Las comisiones de gestión y depósito aplicadas al FIMS sumadas a las del FIMP no podrán superar los límites máximos establecidos en la normativa general para los fondos de inversión mobiliaria (15) (ver cuadro 2).

(15) Ver artículo 45 del RD 1393/1990, modificado por el RD-L 6/2000, de 23 de junio.

- b) Las comisiones aplicadas por el FIMS sobre el importe de las suscripciones y reembolsos sumadas a las aplicadas por el FIMP no podrán superar el 5 %.

Finalmente, cabe reseñar que el cambio de FIMP conferirá derecho de separación a los partícipes del FIMS. Este cambio deberá ser comunicado como hecho relevante a los partícipes y accionistas de las restantes IICS.

#### 5.4.5. Instituciones de inversión colectiva especializadas en la inversión en valores no negociados en mercados secundarios

Este tipo de instituciones especializadas puede ser SIM o FIM, necesariamente de nueva creación, por lo que no podrá ser el resultado de la transformación de alguna otra existente. En su denominación deberán incluir, según corresponda, la expresión «Especializado en valores no negociados» o sus abreviaturas «SIME» o «FIME». Es importante destacar que con esta regulación se pretende impulsar el capital riesgo español, facilitando el acceso del pequeño inversor a las sociedades no cotizadas.

En cuanto a su régimen de inversiones, se aplicarán las siguientes reglas:

1. Estas IIC invertirán como mínimo el 50 % de su activo en valores de renta fija o variable no negociados en mercados secundarios, emitidos por entidades con sede social en países de la OCDE que no tengan la consideración de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales (16). Como límite máximo, dicha inversión no podrá superar el 80 % en los FIME y el 90 % en las SIME.
2. Frente a los FIM en general —que tienen un coeficiente mínimo de liquidez del 3 % de su activo—, los FIME mantendrán un coeficiente de liquidez del 10 % de su activo.

#### 5.5. Depositarios y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva

Respecto a los depositarios, y continuando con la política del Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio, de medidas urgentes de intensifica-

ción de la competencia en mercados de bienes y servicios, en el que se redujeron los límites máximos a las comisiones de gestión de las sociedades gestoras, el RD 91/2001 rebaja del 4 por 1.000 al 2 por 1.000 anual la comisión máxima a percibir por los depositarios sobre el patrimonio custodiado. No obstante, al igual que en la regulación anterior, dicha comisión podrá ser superior, previa autorización de la CNMV, tratándose de depositarios que hayan de cumplir íntegramente sus funciones en el extranjero.

En el cuadro 2 se detallan los cambios de los límites máximos por comisiones tanto de las sociedades gestoras como de los depositarios.

En cuanto a las sociedades gestoras de IIC (en adelante, SGIIC), una de las principales novedades que aporta el RD es que se les autoriza a comercializar las acciones o participaciones de IIC cuyo patrimonio gestionan. En efecto, las SGIIC —además de las funciones ya contempladas en la normativa anterior— pueden gestionar, por cuenta de los fondos de inversión que administren, la suscripción y reembolso de sus participaciones. Esta actividad la podrán realizar directamente o mediante agentes o apoderados:

1. Cuando la actividad se realice directamente, la apertura y cierre de sucursales deberán ser comunicadas a la CNMV en el plazo y forma que se señale.
2. Cuando la actividad se realice mediante agentes o apoderados, deberán cumplirse los siguientes requisitos:
  - a) Las sociedades gestoras que otorguen apoderamientos o contratos de agencia deberán, con carácter previo a su establecimiento, asegurarse de que los agentes o apoderados cuentan con la capacidad, formación y profesionalidad suficientes para llevar a cabo la actividad objeto del apoderamiento, además de cumplir los requisitos de idoneidad y honorabilidad previstos en el Reglamento. No obstante, el Ministro de Economía podrá condicionar la apertura de sucursales y el nombramiento de agentes o apoderados al mantenimiento de determinados niveles de recursos propios o exigir niveles adicionales de solvencia a las sociedades gestoras.
  - b) Los agentes o apoderados no deberán encontrarse vinculados mediante relación laboral a la sociedad o a entidades de su grupo y a los que la sociedad gestora haya otorgado poderes para actuar habitualmente en su nombre y

(16) Este porcentaje deberá alcanzarse en el plazo de tres años desde su constitución, salvo prórroga autorizada por la CNMV.

## Cambios en los límites máximos por comisiones

RD 1393/1990, de 2 de noviembre	RD-Ley 6/2000, de 23 de junio	RD 91/2001, de 2 de febrero
<p><b>FIM</b></p> <p><b>Sociedades gestoras</b></p> <p><i>Comisión de gestión</i></p> <p>2,5 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.</p> <p>20 % si se calcula únicamente en función de los resultados.</p> <p>1,5 % del patrimonio y 10 % de los resultados si se utilizan ambas variables.</p> <p><i>Comisión de suscripción y reembolso</i></p> <p>5 % del precio de las participaciones.</p> <p><b>Depositario</b></p> <p>4 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.</p>	<p><b>FIM</b></p> <p><b>Sociedades gestoras</b></p> <p><i>Comisión de gestión</i></p> <p>2,25 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.</p> <p>18 % si se calcula únicamente en función de los resultados.</p> <p>1,35 % del patrimonio y 9 % de los resultados si se utilizan ambas variables.</p> <p><i>Comisión de suscripción y reembolso</i></p> <p>5 % del precio de las participaciones.</p> <p><b>Depositario</b></p> <p>2 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.</p>	<p><b>FIM</b></p> <p><b>Sociedades gestoras</b></p> <p><i>Comisión de gestión</i></p> <p>1,5 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.</p> <p>15 % si se calcula únicamente en función de los resultados.</p> <p>1 % del patrimonio y 5 % de los resultados si se utilizan ambas variables.</p> <p><i>Comisión de suscripción y reembolso</i></p> <p>1 % del precio de las participaciones.</p> <p><b>Depositario</b></p> <p>1,5 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.</p>
<p><b>FIAMM</b></p> <p><b>Sociedades gestoras</b></p> <p><i>Comisión de gestión</i></p> <p>1,5 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.</p> <p>15 % si se calcula únicamente en función de los resultados.</p> <p>1 % del patrimonio y 5 % de los resultados si se utilizan ambas variables.</p> <p><i>Comisión de suscripción y reembolso</i></p> <p>1 % del precio de las participaciones.</p> <p><b>Depositario</b></p> <p>1,5 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.</p>	<p><b>FIAMM</b></p> <p><b>Sociedades gestoras</b></p> <p><i>Comisión de gestión</i></p> <p>1 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.</p> <p>10 % si se calcula únicamente en función de los resultados.</p> <p>0,67 % del patrimonio y 3,33 % de los resultados si se utilizan ambas variables.</p> <p><i>Comisión de suscripción y reembolso</i></p> <p>1 % del precio de las participaciones.</p> <p><b>Depositario</b></p> <p>1,5 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.</p>	

por su cuenta frente a la clientela en la comercialización de las participaciones de los fondos que gestione.

- c) Los agentes o apoderados no podrán actuar por medio de subagentes ni establecer relaciones jurídicas que les vinculen personalmente con los clientes en materias relacionadas con el mercado de valores.

Asimismo, los agentes o apoderados deberán poner de manifiesto en todas las relaciones que mantengan con la clientela de forma inequívoca su condición de representante de la entidad gestora.

Por su parte, un agente solamente podrá representar a una entidad gestora o a varias entidades pertenecientes a un mismo grupo.

De todos modos, las SGIIC deberán adoptar medidas de control de las actuaciones de sus agentes y, a tal fin, con anterioridad a la formalización del contrato de representación, habrán de comprobar la adecuación de la organización administrativa y de los medios materiales que vayan a utilizar en el desarrollo de sus actuaciones.

Por otro lado, se mantienen los mismos niveles de recursos propios mínimos de las SGIIC,

pero se hacen ciertas precisiones respecto al incremento de dichos recursos en función de cómo se incremente el patrimonio de las IIC que administren. También se modifica el cálculo de los recursos propios de las SGIIC, habilitando a la CNMV para que defina las partidas contables computables como recursos propios.

Finalmente, se concreta el tipo de entidades financieras con las que las SGIIC pueden subcontratar la gestión de los activos extranjeros de las IIC que administren. De este modo, dicha entidad financiera podrá ser otra SGIIC o una entidad gestora de IIC o una empresa de servicios de inversión, en ambos casos domiciliadas en otro Estado miembro de la OCDE, siempre que: estén sometidas a supervisión prudencial, se acredite que ofrece garantías similares a las exigidas a las SGIIC y se haya suscrito un convenio de colaboración bilateral entre la CNMV y la autoridad que tenga encomendadas funciones equivalentes al Estado de origen de la entidad que ampare la supervisión e inspección en esta materia, o exista la obligación de cooperación entre los organismos supervisores en aplicación de la normativa comunitaria.

## 5.6. Otras cuestiones

En primer lugar, se adecuan algunos de los requisitos exigidos para que las IIC domiciliadas fuera del territorio de la Unión Europea puedan comercializar sus productos en España. En concreto, se exige que la reglamentación española regule la misma categoría de IIC a la que pertenece la institución extranjera para la que solicita autorización y que esta institución esté sujeta en su Estado de origen a una normativa específica que proteja los intereses de los accionistas o partícipes a un nivel no inferior al de la normativa española.

En segundo lugar, se concretan las condiciones exigidas a las IIC españolas que deseen comercializar sus productos en el ámbito de la Unión Europea.

Finalmente, en su disposición transitoria, el RD detalla, entre otros aspectos, el procedimiento de transformación de las IIC existentes en alguna de las IIC especializadas.

17.4.2001.

# INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

## TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 31 de marzo de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
<b>GRANDES BANCOS</b>					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA.....	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO.....	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO.....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple.....</i>	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
<b>RESTO BANCA NACIONAL</b>					
ALBACETE.....	—	—	—	—	—
ALCALÁ.....	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALLFUNDS BANK.....	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	5,00	13,75	—	18,10	—
BANCOPOPULAR-E, S.A.....	—	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES.....	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER.....	4,75	23,88	22,00	23,88	22,00
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN.....	—	—	—	—	—
BBVA PRIVANZA BANCO.....	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL.....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL.....	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA.....	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA.....	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS.....	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
ESFINGE.....	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	5,60	19,86	—	19,54	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO.....	6,00	13,75	—	19,00	—
EUROPA.....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	6,50	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO.....	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO.....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO.....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN.....	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO.....	—	—	—	—	—
LIBERTA.....	—	—	—	—	—
MAPFRE.....	6,75	10,62	—	10,62	—
MARCH.....	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA.....	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL.....	—	—	—	—	—

(Continuación) 2  
Situación al día 31 de marzo de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR.....	5,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK.....	—	10,50	10,03	10,50	10,03
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.....	5,75	34,37	31,84	34,37	30,66
POPULAR HIPOTECARIO.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS.....	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS.....	—	—	—	—	—
PUEYO.....	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.....	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS.....	6,00	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNOE BANK.....	—	—	—	—	—
VALENCIA.....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA.....	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO.....	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple.....</i>	6,15	26,19	24,60	26,14	24,32
<b>BANCA EXTRANJERA</b>					
A/S JYSKE BANK, S.E.....	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.....	4,52	10,62	—	10,62	—
AMERICA.....	4,75	15,75	14,89	15,75	14,89
ARAB BANK PLC, S.E.....	4,50	13,74	—	13,74	—
ÁRABE ESPAÑOL.....	6,50	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION.....	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO.....	5,50	28,07	25,00	28,07	25,00
BANCOVAL.....	7,00	10,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.....	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOIA.....	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK.....	5,75	13,75	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.....	4,75	10,62	—	32,31	—
BNP PARIBAS, S.E.....	5,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA.....	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.....	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.....	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.....	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E.....	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.....	—	—	—	20,31	—
CDC URQUIJO.....	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.....	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.....	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA.....	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.....	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.....	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.....	—	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.....	6,25	13,65	13,00	(6,40)	(6,25)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.....	4,60	9,25	—	9,25	—
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.....	—	—	—	—	—

(Continuación) 3  
Situación al día 31 de marzo de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK .....	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	4,84	10,62	10,10	10,62	10,10
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.....	—	6,97	—	—	—
ESPIRITO SANTO .....	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID .....	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
EXTREMADURA.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.....	6,52	13,75	—	6,52	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.....	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E. ....	4,75	15,56	15,00	—	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK .....	9,75	—	—	22,50	—
HALIFAX HISPANIA .....	—	13,75	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E. ....	5,38	13,74	13,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.....	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.....	6,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E. ....	—	—	—	—	—
INVERSION.....	5,57	19,56	18,00	19,56	18,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.....	5,25	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL .....	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID .....	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	4,68	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	6,13	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	—	—	—	—	—
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.....	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK .....	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.....	6,85	—	—	—	—
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.....	4,75	10,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN .....	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E. ....	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.....	—	—	—	—	—
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E. ....	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS ESPAÑA .....	4,80	13,75	12,95	13,75	12,95
UCABAIL, S.E. ....	4,79	—	—	—	—
URQUIJO.....	4,75	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E. ....	5,00	14,49	13,75	14,49	13,75
<i>Media simple</i> .....	5,30	17,17	17,36	19,94	19,04
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,71	21,77	21,46	23,82	22,68

(Continuación) 4  
Situación al día 31 de marzo de 2001

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS .....	6,25	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA .....	5,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS .....	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES .....	5,25	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA .....	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS .....	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL .....	5,00	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL .....	6,14	21,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR .....	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET .....	4,59	19,25	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA .....	5,75	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA .....	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA .....	6,50	13,75	13,30	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA .....	6,24	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA .....	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES .....	5,10	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA .....	4,59	13,72	13,55	13,72	12,45
GALICIA .....	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA .....	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN .....	6,50	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL .....	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA .....	5,75	24,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA .....	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN .....	5,50	26,82	—	26,25	—
JAÉN .....	5,75	26,56	—	27,44	—
LAJETANA .....	5,25	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID .....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU .....	4,50	19,75	—	19,75	—
MANRESA .....	6,25	13,75	12,95	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO .....	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA .....	5,00	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA .....	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT .....	6,92	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS .....	4,60	27,44	—	—	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA .....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA .....	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL .....	6,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA .....	5,25	18,00	—	18,00	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ .....	7,25	22,50	—	—	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA .....	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA .....	6,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA .....	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA .....	5,64	16,65	—	16,65	—
UNICAJA .....	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE .....	4,00	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA .....	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA .....	5,75	13,75	13,75	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA .....	5,87	13,75	—	24,00	—
<b>TOTAL</b>					
<i>Media simple</i> .....	5,52	21,66	20,27	21,84	20,21

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

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

---

## CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

---

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
1/2001, de 30 de marzo	Entidades de crédito. Central de Información de Riesgos. Modificaciones de la Circular 3/1995, de 25 de septiembre.	18 de abril del 2001

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 19 de abril de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>BANCOS</b>			
0079	BANCO INVERSIÓN, S.A.	30.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO RECOLETOS, 3.-28014 MADRID.
0191	EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO, S.A.	05.04.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SAGASTA, 16.-28004 MADRID.
1004	BANCO DE CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA, S.A.	11.04.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA SANTA BÁRBARA, 2.-28004 MADRID.
<b>ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO</b>			
8811	GRUPO DE SERVICIOS HIPOTECARIOS ON-LINE, E.F.C., S.A.	05.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE PORTUETXE, 10.-20009 SAN SEBASTIÁN (GUIPÚZCOA).
4772	CELISING ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	09.04.2001	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
<b>SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS</b>			
1477	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	02.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE FERNANDO EL SANTO, 15.-28010 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
1478	MERRILL LYNCH INTERNATIONAL BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	17.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, S/N (TORRE PICASSO).-28020 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
<b>ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)</b>		
LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN GIROZENTRALE	19.03.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
CARNEGIE BANK A/S	21.03.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: DINAMARCA.
BAYERISCHE LANDESBANK INTERNATIONAL, S.A.	02.04.2001	BAJA.
HELABA LUXEMBOURG LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN INTERNATIONAL, S.A.	02.04.2001	BAJA.
LB LUX, S.A.	02.04.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS</b>			
1257	ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG	23.03.2001	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE GRAN VÍA, 6 (IBERCENTER).-28013 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
1229	S.E. BANKEN LUXEMBOURG, S.A.	30.03.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR S.E.B. PRIVATE BANK, S.A.
1256	WÜRTTEMBERGISCHE HYPOTHEKENBANK AG	30.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO A PASEO DE GRACIA, 60 (PL. 3 - C).-08007 BARCELONA.

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 19 de abril de 2001 (continuación)

---

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<b>OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS</b> (continuación)			
1228	BANCO COMERCIAL MOST BANK	09.04.2001	BAJA POR CIERRE.
1247	THE SUMITOMO BANK, LIMITED	09.04.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION.
<b>ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS</b>			
1718	SOUTH EXCHANGE, MONEY TRANSFERS, ESPAÑA, S.A.	04.04.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SAFE MONEY TRANSFER SPAIN, S.A.
<b>SOCIEDADES DE TASACIÓN</b>			
4349	ZEHAZKI, S.A.	26.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JAVIER BARCAIZTEGUI, 19 (ENTRESUELO C).-20010 SAN SEBASTIÁN (GUIPÚZCOA).

---

## REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales  
Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 19 de abril de 2001

---

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
<b>COOPERATIVAS DE CRÉDITO</b>		
3065	CAJA RURAL DE HUELVA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	FUSIÓN.
3079	CAJA RURAL DE SEVILLA, S. COOP. DE CRÉDITO	FUSIÓN.

## 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.

**Olympia Bover y Mario Izquierdo**

### **AJUSTES DE CALIDAD EN LOS PRECIOS: MÉTODOS HEDÓNICOS Y CONSECUENCIAS PARA LA CONTABILIDAD NACIONAL**

ESTUDIOS ECONÓMICOS, Nº 70

El rápido progreso técnico experimentado en los últimos años ha exacerbado los problemas de medición de los cambios de precios y, como consecuencia, de las magnitudes económicas a precios constantes, que se presentan cuando se producen cambios en la calidad de los productos. Una manera atractiva de enfrentarse a estos problemas de medición es utilizar índices de precios hedónicos. Este trabajo se centra en estudiar la utilización de la metodología hedónica, y sus consecuencias sobre la construcción de deflatores para agregados significativos de la Contabilidad Nacional. Para ello, se describe en qué consiste la metodología hedónica y se analizan tanto los distintos estudios hedónicos existentes en la literatura como el uso de la metodología hedónica que hacen las distintas oficinas públicas de estadística en los sectores de ordenadores y equipos relacionados, automóviles y vivienda. Por último, se estudian las consecuencias de la utilización de estas técnicas hedónicas sobre la estimación en términos reales de las magnitudes macroeconómicas.

**José Viñals**

### **MONETARY POLICY ISSUES IN A LOW INFLATION ENVIRONMENT**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0107

Uno de los hechos macroeconómicos más destacados de las últimas tres décadas ha sido la consecución en años recientes de tasas reducidas de inflación en muchos países. De ahí que el objetivo principal del trabajo sea, de una parte, ofrecer una panorámica de las principales cuestiones que para la política monetaria se plantean en un entorno de tasas de inflación reducidas y, de otra, valorar su relevancia práctica, a fin de identificar los retos principales que dicha situación entraña para los bancos centrales. En consecuencia, el trabajo trata de con-

testar a las siguientes cuestiones: ¿En qué medida es probable que, con el paso del tiempo, varíen las actitudes del público hacia la estabilidad de precios en relación con otros objetivos económicos, como el desempleo? ¿Puede verse alterada la eficacia de la política monetaria en un entorno de baja inflación como resultado de las no linealidades asociadas con el límite inferior de los tipos nominales de interés, el supuestamente más elevado grado de rigidez a la baja de los salarios reales, y, en general, la presencia de rigideces nominales a la baja en la evolución de precios y salarios? ¿Qué implicaciones tiene un entorno de baja inflación para la importancia relativa de los *shocks* de oferta, los *shocks* de demanda de origen no monetario y los *shocks* de demanda de origen monetario? ¿Qué indicadores pueden resultar más útiles para el banco central a la hora de identificar las presiones inflacionistas y, en particular, deben desempeñar los precios de los activos financieros un papel más importante en la conducción de la política monetaria, en un marco de tasas de inflación reducidas?

**Agustín Maravall and Ana del Río**

### **TIME AGGREGATION AND THE HODRICK-PRESCOTT FILTER**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0108

En este trabajo se analizan las propiedades de agregación del filtro Hodrick-Prescott (HP), utilizado en la descomposición de series temporales en tendencia y ciclo, para observaciones anuales, trimestrales y mensuales. La agregación de los componentes obtenidos con la serie desagregada no se puede interpretar (de forma exacta) como el resultado de aplicar directamente un filtro HP a la serie agregada (y viceversa). No obstante, utilizando varios criterios se encuentran descomposiciones del tipo HP que proporcionan resultados muy similares. Finalmente, el criterio propuesto para encontrar filtros HP «casi equivalentes» para distintas frecuencias de observación es de fácil aplicación, y no depende de la serie temporal objeto de análisis, ni del modelo de esta.

# INDICADORES ECONÓMICOS

---

## ÍNDICE

### INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

#### 1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM . . . . .	5*
1.2. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle . . . . .	6*
1.3. PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España . . . . .	7*
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España . . . . .	8*

#### 2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional . . . . .	9*
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional . . . . .	10*
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional . . . . .	11*
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés . . . . .	12*
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales . . . . .	13*
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales . . . . .	14*
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro . . . . .	15*

#### 3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM . . . . .	16*
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España . . . . .	17*
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España . . . . .	18*
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM . . . . .	19*
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM . . . . .	20*
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM . . . . .	21*
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España . . . . .	22*

#### 4. MERCADO DE TRABAJO

4.1. Población activa. España . . . . .	23*
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM . . . . .	24*
4.3. Empleo por ramas de actividad. España . . . . .	25*
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España . . . . .	26*
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España . . . . .	27*
4.6. Convenios colectivos. España . . . . .	28*
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM . . . . .	29*
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM . . . . .	30*

**5. PRECIOS**

5.1. Índice de precios de consumo. España . . . . .	31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM . . . . .	32*
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM . . . . .	33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España . . . . .	34*

**6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**

6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España . . . . .	35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España . . . . .	36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España . . . . .	37*

**7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente . . . . .	38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera . . . . .	39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones . . . . .	40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones . . . . .	41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial . . . . .	42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen . . . . .	43*
7.7. Activos de reserva de España . . . . .	44*

**8. MAGNITUDES FINANCIERAS**

8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas . . . . .	45*
8.2. Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España . . . . .	46*
8.3. Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras, residentes en España . . . . .	47*
8.4. Activos financieros líquidos de los hogares e ISFL, residentes en España . . . . .	48*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España . . . . .	49*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España . . . . .	50*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España . . . . .	51*
8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España . . . . .	52*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España . . . . .	53*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación . . . . .	54*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM . . . . .	55*

**9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO**

9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español . . . . .	56*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo . . . . .	57*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España . . . . .	58*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM . . . . .	59*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados . . . . .	60*

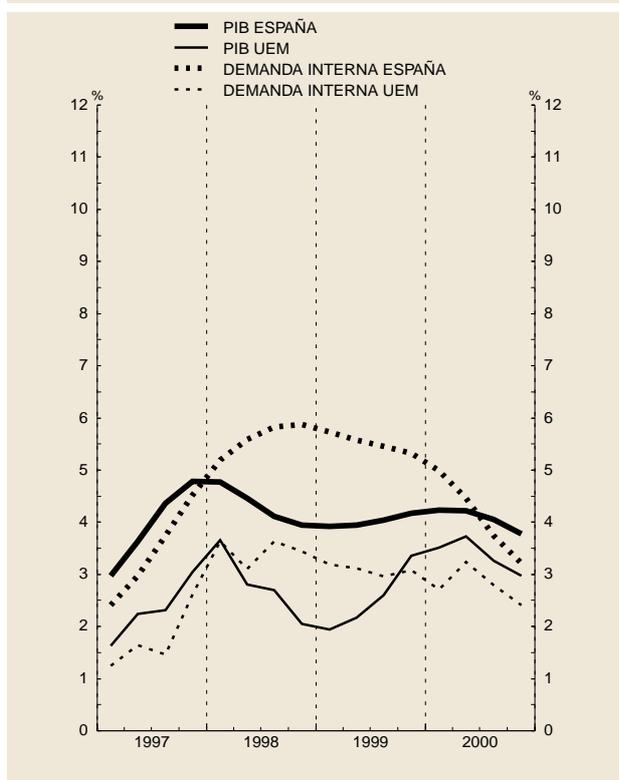
## 1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

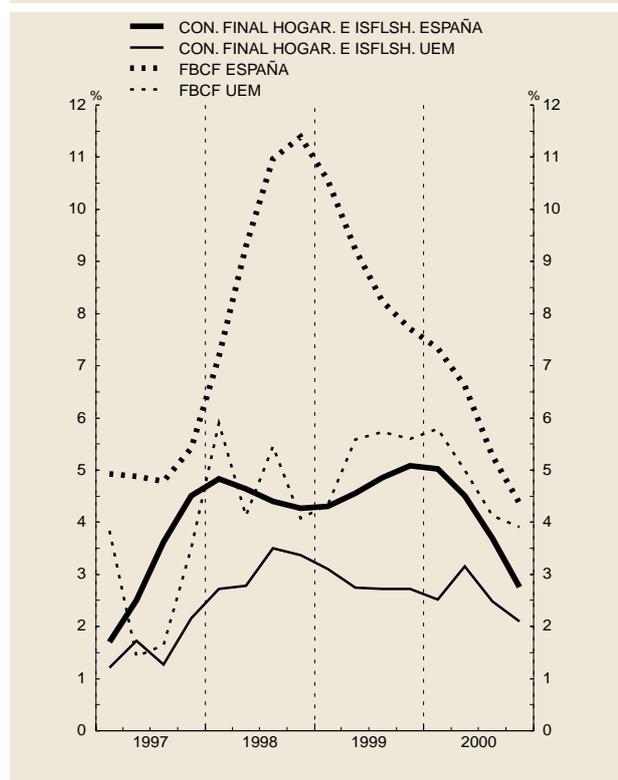
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	UEM	España	UEM (b)	España	UEM (c)	España	UEM	España	UEM	España	UEM (d)	España	UEM (d)	España	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>98</b>	P	4,3	2,8	4,5	3,1	3,7	1,1	9,7	4,9	5,6	3,5	8,3	7,0	13,4	9,5	526	5 988
<b>99</b>	P	4,0	2,5	4,7	2,8	2,9	1,6	8,9	5,3	5,5	3,1	6,6	4,8	11,9	6,6	563	6 254
<b>00</b>	P	4,1	3,4	4,0	2,6	2,6	1,6	5,9	4,7	4,1	2,8	10,8	11,7	10,4	10,3	606	6 538
<b>97 IV</b>	P	4,8	3,1	4,5	2,2	3,7	0,2	5,4	3,5	4,5	2,6	15,4	11,4	14,6	10,6	126	1 463
<b>98 I</b>	P	4,8	3,7	4,8	2,7	3,9	0,9	7,2	5,9	5,2	3,6	12,9	12,2	14,8	12,8	129	1 474
<b>II</b>	P	4,5	2,8	4,6	2,8	3,8	0,7	9,3	4,1	5,6	3,1	9,5	9,1	14,0	10,6	130	1 488
<b>III</b>	P	4,1	2,7	4,4	3,5	3,6	1,0	11,0	5,5	5,8	3,6	6,6	5,0	13,1	8,2	133	1 505
<b>IV</b>	P	3,9	2,1	4,3	3,4	3,4	1,6	11,4	4,1	5,9	3,4	4,8	2,2	11,9	6,6	135	1 521
<b>99 I</b>	P	3,9	1,9	4,3	3,1	3,3	1,5	10,6	4,3	5,7	3,2	4,4	0,7	10,9	4,5	137	1 540
<b>II</b>	P	3,9	2,2	4,6	2,7	3,1	1,6	9,2	5,6	5,6	3,1	5,6	2,5	11,3	5,4	139	1 553
<b>III</b>	P	4,0	2,6	4,9	2,7	2,8	1,8	8,2	5,7	5,4	3,0	7,3	5,8	12,2	7,1	142	1 571
<b>IV</b>	P	4,2	3,4	5,1	2,7	2,5	1,7	7,7	5,6	5,3	3,1	9,1	10,0	13,0	9,5	145	1 590
<b>00 I</b>	P	4,2	3,5	5,0	2,5	2,4	1,8	7,3	5,8	5,0	2,7	10,6	12,3	12,9	10,2	148	1 611
<b>II</b>	P	4,2	3,7	4,5	3,2	2,5	1,8	6,6	5,0	4,5	3,2	11,0	11,4	11,4	10,2	150	1 627
<b>III</b>	P	4,1	3,3	3,7	2,5	2,8	1,3	5,3	4,1	3,7	2,8	11,0	11,3	9,5	10,3	153	1 643
<b>IV</b>	P	3,8	3,0	2,8	2,1	2,9	1,6	4,4	3,9	3,2	2,4	10,4	11,6	8,2	10,5	155	1 657

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y UEM  
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y UEM  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia; UEM: elaborado principalmente según el SEC 95.

(b) UEM, consumo privado nacional.

(c) UEM, consumo público.

(d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro.

(e) Miles de millones de euros.

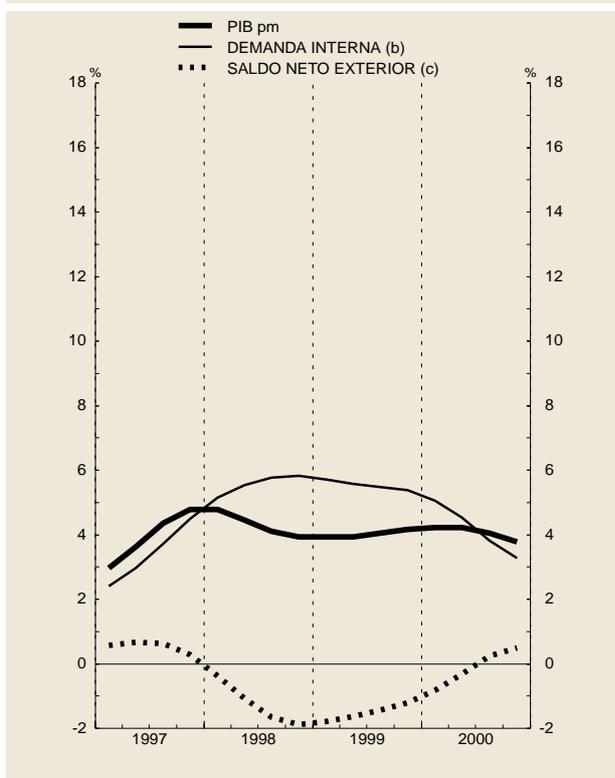
## 1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

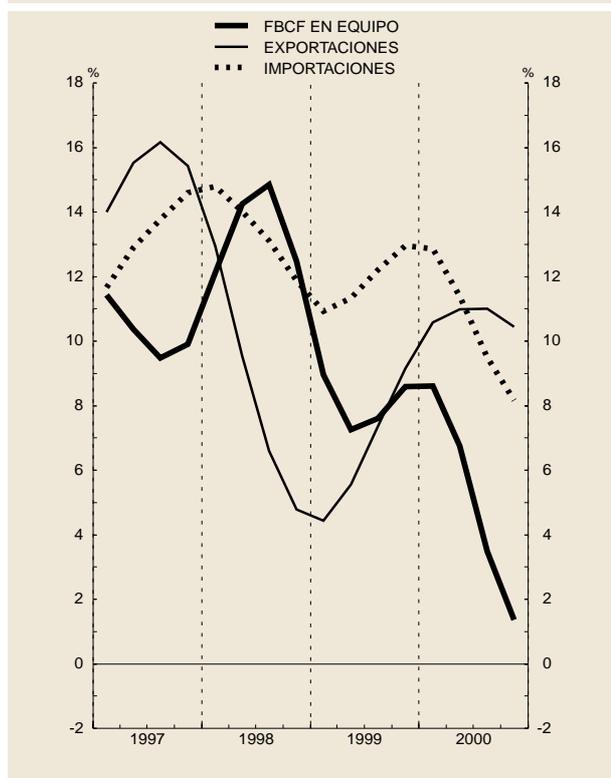
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>98</b>	P	9,7	13,4	8,1	8,1	0,1	8,3	7,1	10,3	13,3	13,4	13,5	10,5	13,3	-1,3	5,6	4,3
<b>99</b>	P	8,9	8,1	9,0	10,1	0,2	6,6	5,0	10,0	11,4	11,9	11,7	14,3	12,3	-1,5	5,5	4,0
<b>00</b>	P	5,9	5,0	6,4	6,0	-0,1	10,8	11,0	6,0	16,8	10,4	10,4	8,4	10,8	-0,1	4,2	4,1
<b>97 IV</b>	P	5,4	9,9	3,6	3,0	-0,0	15,4	16,8	9,7	15,9	14,6	15,1	1,8	14,8	0,3	4,5	4,8
<b>98 I</b>	P	7,2	12,1	5,1	4,8	0,0	12,9	13,2	10,1	16,2	14,8	15,1	5,6	14,9	-0,4	5,2	4,8
<b>II</b>	P	9,3	14,3	7,1	7,1	0,1	9,5	8,6	10,3	14,7	14,0	14,2	10,1	14,0	-1,1	5,5	4,5
<b>III</b>	P	11,0	14,9	9,2	9,4	0,1	6,6	4,8	10,3	12,2	13,1	13,2	12,1	12,8	-1,7	5,8	4,1
<b>IV</b>	P	11,4	12,5	10,9	10,8	0,2	4,8	2,5	10,6	10,6	11,9	11,9	13,9	11,6	-1,9	5,8	3,9
<b>99 I</b>	P	10,6	9,0	11,3	11,2	0,2	4,4	1,9	11,1	10,1	10,9	10,8	16,0	10,8	-1,8	5,7	3,9
<b>II</b>	P	9,2	7,3	10,0	10,7	0,2	5,6	3,4	11,0	10,7	11,3	11,2	14,4	11,7	-1,6	5,6	3,9
<b>III</b>	P	8,2	7,6	8,2	9,8	0,2	7,3	5,9	10,0	11,8	12,2	12,0	14,1	12,8	-1,4	5,5	4,0
<b>IV</b>	P	7,7	8,6	6,8	8,9	0,1	9,1	8,8	8,2	13,0	13,0	12,9	12,8	13,7	-1,2	5,4	4,2
<b>00 I</b>	P	7,3	8,6	6,5	7,7	-0,1	10,6	11,1	6,2	14,4	12,9	12,9	9,1	13,6	-0,8	5,1	4,2
<b>II</b>	P	6,6	6,8	6,6	6,3	-0,2	11,0	11,7	5,4	15,8	11,4	11,5	8,1	11,4	-0,3	4,5	4,2
<b>III</b>	P	5,3	3,5	6,4	5,2	-0,2	11,0	11,3	5,7	17,7	9,5	9,6	7,2	9,5	0,2	3,8	4,1
<b>IV</b>	P	4,4	1,4	6,0	4,9	0,1	10,4	10,0	6,5	19,1	8,2	8,0	9,2	9,2	0,5	3,3	3,8

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

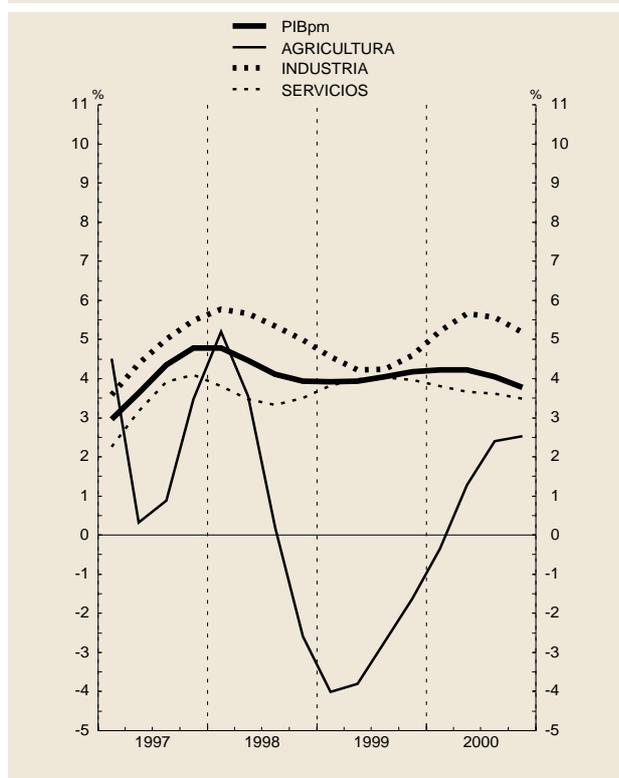
### 1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

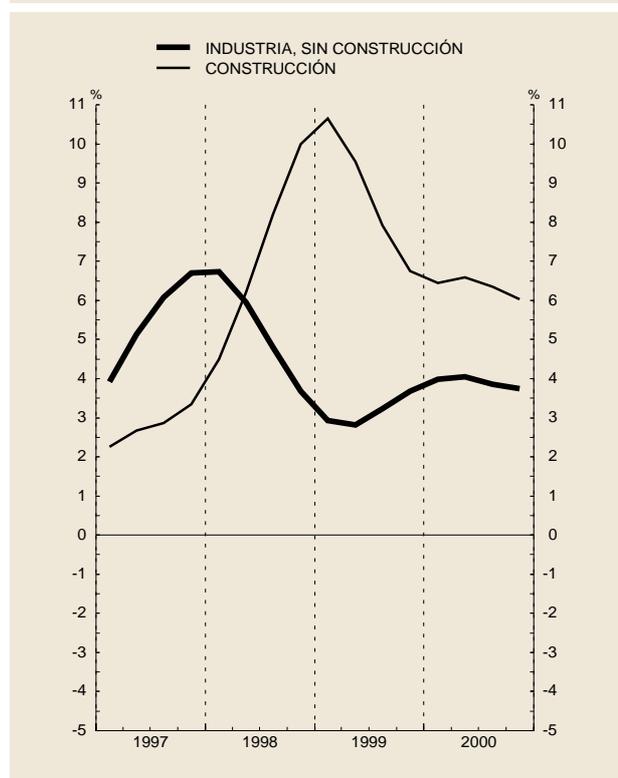
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
<b>98</b>	P	4,3	1,5	2,9	5,3	7,3	3,5	3,9	2,4	4,6	6,5	14,7
<b>99</b>	P	4,0	-3,1	2,2	3,2	8,7	4,0	4,5	2,0	7,7	8,9	5,9
<b>00</b>	P	4,1	1,5	10,6	3,9	6,3	3,6	4,0	2,5	4,1	-0,4	3,5
<b>97 IV</b>	P	4,8	3,5	3,9	6,7	3,3	4,1	4,6	2,5	4,6	10,4	16,1
<b>98 I</b>	P	4,8	5,2	3,8	6,7	4,5	3,8	4,2	2,6	4,1	7,7	17,2
<b>II</b>	P	4,5	3,6	3,3	6,0	6,2	3,5	3,8	2,6	4,0	5,5	16,6
<b>III</b>	P	4,1	0,2	2,7	4,8	8,2	3,3	3,6	2,3	4,7	5,6	14,5
<b>IV</b>	P	3,9	-2,6	2,0	3,7	10,0	3,5	3,9	2,1	5,5	7,4	10,9
<b>99 I</b>	P	3,9	-4,0	1,1	2,9	10,6	3,8	4,4	1,9	6,9	9,9	7,3
<b>II</b>	P	3,9	-3,8	0,9	2,8	9,6	4,0	4,6	1,9	7,8	10,7	5,2
<b>III</b>	P	4,0	-2,7	2,0	3,2	7,9	4,0	4,6	2,0	8,2	9,1	5,1
<b>IV</b>	P	4,2	-1,6	4,7	3,7	6,7	4,0	4,5	2,1	7,9	6,1	6,1
<b>00 I</b>	P	4,2	-0,3	8,6	4,0	6,4	3,8	4,2	2,3	6,5	2,7	5,8
<b>II</b>	P	4,2	1,3	11,4	4,0	6,6	3,7	4,0	2,5	4,9	-0,0	4,7
<b>III</b>	P	4,1	2,4	12,1	3,9	6,3	3,6	3,9	2,6	3,2	-1,7	2,3
<b>IV</b>	P	3,8	2,5	10,1	3,7	6,0	3,5	3,8	2,6	1,9	-2,6	1,3

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).  
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

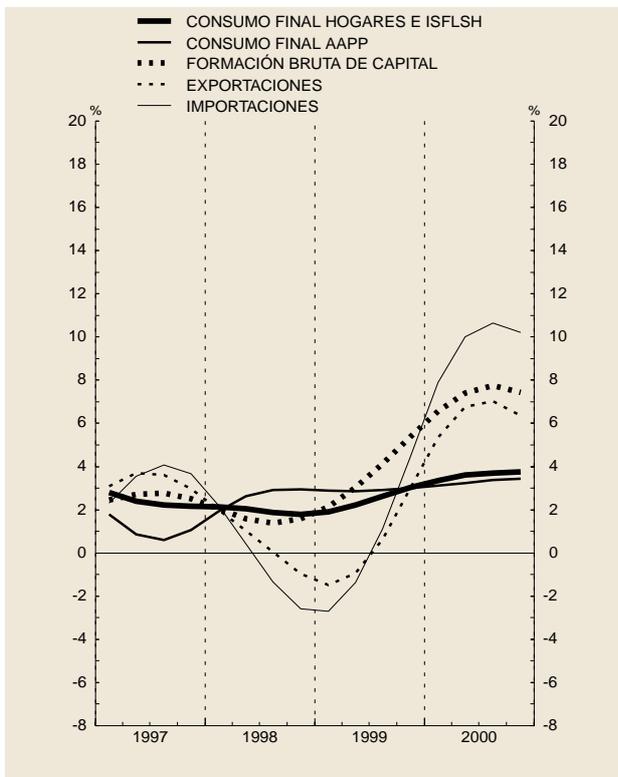
### 1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

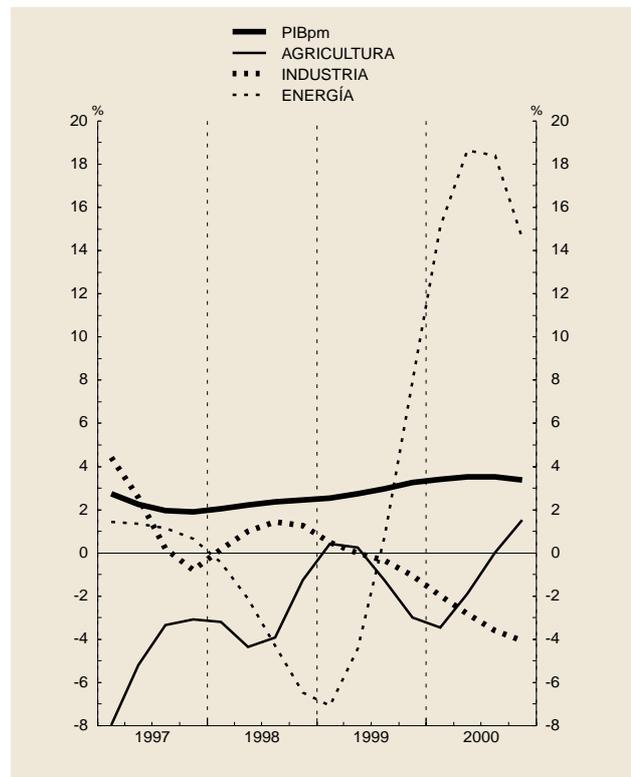
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Ramras de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras agraria y pesquera	Ramras energéticas	Ramras industriales	Construcción	De los que		
				Total	Del cual									Ramras de los servicios	Servicios de mercado	
					Bienes de equipo	Construcción										Otros productos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>98</b>	P	2,0	2,6	1,6	0,7	1,5	3,9	0,5	-0,4	2,3	-3,2	-3,3	1,0	2,3	2,9	2,9
<b>99</b>	P	2,5	2,9	3,7	1,5	4,6	4,9	0,3	0,4	2,9	-0,9	-0,7	-0,2	4,0	3,3	3,3
<b>00</b>	P	3,6	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	6,4	9,7	3,5	-1,0	16,7	-3,1	8,8	4,0	4,2
<b>97 IV</b>	P	2,2	1,1	2,5	3,6	1,9	2,9	3,0	3,7	1,9	-3,1	0,7	-0,8	2,0	2,5	3,0
<b>98 I</b>	P	2,1	1,9	2,0	2,7	1,4	3,2	2,0	2,2	2,1	-3,2	-0,5	0,2	2,2	2,8	3,0
<b>II</b>	P	2,0	2,6	1,6	1,0	1,3	3,7	1,0	0,4	2,2	-4,3	-2,1	1,0	2,4	2,9	2,9
<b>III</b>	P	1,9	2,9	1,4	-0,2	1,5	4,2	0,0	-1,3	2,4	-3,9	-4,3	1,4	2,4	2,9	2,9
<b>IV</b>	P	1,8	2,9	1,6	-0,4	1,9	4,5	-1,0	-2,6	2,4	-1,2	-6,5	1,3	2,3	3,1	3,0
<b>99 I</b>	P	1,9	2,9	2,1	0,2	2,5	4,5	-1,5	-2,7	2,5	0,4	-7,1	0,5	2,3	3,2	3,1
<b>II</b>	P	2,2	2,9	3,0	1,2	3,6	4,6	-0,9	-1,4	2,7	0,2	-4,4	-0,0	2,9	3,3	3,2
<b>III</b>	P	2,6	2,9	4,1	2,0	5,1	4,9	0,6	1,1	3,0	-1,3	0,8	-0,4	4,3	3,4	3,4
<b>IV</b>	P	3,0	3,0	5,4	2,7	6,9	5,6	3,0	4,5	3,3	-3,0	7,9	-1,0	6,3	3,5	3,6
<b>00 I</b>	P	3,3	3,1	6,6	3,6	8,5	6,2	5,3	7,9	3,4	-3,5	15,1	-2,0	8,3	3,7	3,8
<b>II</b>	P	3,6	3,2	7,4	4,5	9,4	6,8	6,8	10,0	3,5	-1,9	18,6	-2,8	9,2	3,9	4,1
<b>III</b>	P	3,7	3,4	7,7	5,1	9,5	7,0	7,0	10,7	3,5	0,0	18,4	-3,6	9,2	4,1	4,3
<b>IV</b>	P	3,8	3,4	7,4	5,0	8,9	7,0	6,4	10,2	3,4	1,5	14,6	-4,1	8,6	4,2	4,4

PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).  
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

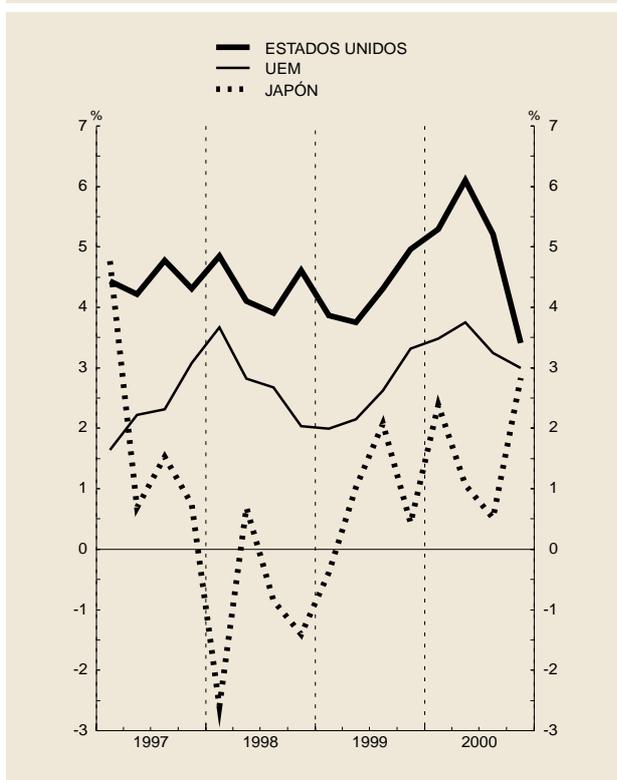
## 2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

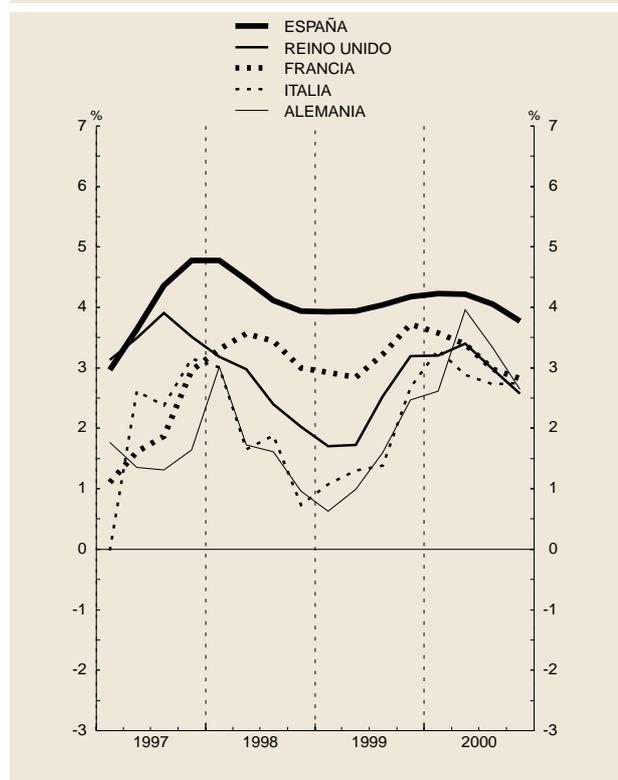
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>98</b>	2,7	2,8	2,8	1,8	4,3	4,4	3,3	1,8	-1,1	2,6
<b>99</b>	3,2	2,6	2,5	1,4	4,0	4,2	3,2	1,6	0,8	2,3
<b>00</b>	...	...	3,4	3,1	4,1	5,0	3,2	2,9	1,7	3,0
<b>97 IV</b>	3,6	3,2	3,1	1,6	4,8	4,3	3,0	3,2	0,7	3,5
<b>98 I</b>	3,1	3,6	3,7	3,0	4,8	4,8	3,3	3,0	-2,6	3,2
<b>II</b>	2,8	2,8	2,8	1,7	4,5	4,1	3,6	1,7	0,7	3,0
<b>III</b>	2,4	2,7	2,7	1,6	4,1	3,9	3,4	1,9	-0,9	2,4
<b>IV</b>	2,4	2,1	2,0	1,0	3,9	4,6	3,0	0,7	-1,4	2,0
<b>99 I</b>	2,5	2,0	2,0	0,6	3,9	3,9	2,9	1,1	-0,4	1,7
<b>II</b>	2,8	2,2	2,1	1,0	3,9	3,8	2,8	1,3	1,0	1,7
<b>III</b>	3,5	2,6	2,6	1,6	4,0	4,3	3,2	1,4	2,1	2,5
<b>IV</b>	3,9	3,4	3,3	2,5	4,2	5,0	3,7	2,7	0,4	3,2
<b>00 I</b>	4,4	3,6	3,5	2,6	4,2	5,3	3,6	3,3	2,4	3,2
<b>II</b>	4,7	3,7	3,7	4,0	4,2	6,1	3,4	2,9	1,1	3,4
<b>III</b>	4,1	3,3	3,2	3,3	4,1	5,2	3,0	2,7	0,5	3,0
<b>IV</b>	...	...	3,0	2,6	3,8	3,4	2,8	2,7	2,8	2,6

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

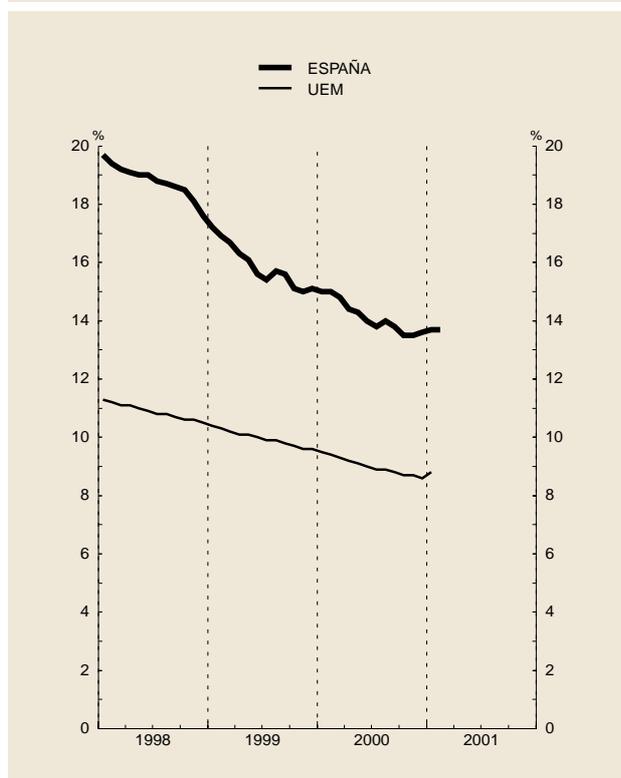
## 2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

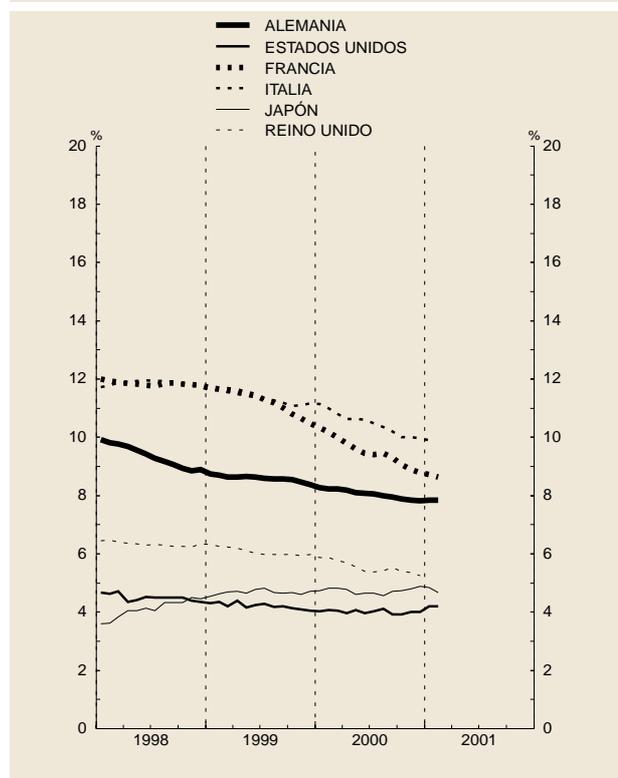
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>98</b>	7,1	9,9	10,9	9,4	18,8	4,5	11,8	11,9	4,1	6,3
<b>99</b>	6,8	9,2	10,0	8,6	15,9	4,2	11,2	11,3	4,7	6,1
<b>00</b>	6,4	8,3	9,0	8,1	14,1	4,0	9,5	10,5	4,7	5,5
<b>99 Sep</b>	6,7	9,1	9,8	8,6	15,6	4,2	11,0	11,2	4,7	6,0
<b>Oct</b>	6,8	8,9	9,7	8,5	15,1	4,1	10,8	11,1	4,7	6,0
<b>Nov</b>	6,7	8,9	9,6	8,5	15,0	4,1	10,7	11,1	4,6	5,9
<b>Dic</b>	6,7	8,8	9,6	8,4	15,1	4,1	10,5	11,2	4,7	6,0
<b>00 Ene</b>	6,6	8,8	9,5	8,3	15,0	4,0	10,3	11,2	4,7	5,9
<b>Feb</b>	6,6	8,7	9,4	8,2	15,0	4,1	10,2	11,0	4,8	5,9
<b>Mar</b>	6,5	8,6	9,3	8,2	14,8	4,1	10,0	10,8	4,8	5,8
<b>Abr</b>	6,5	8,5	9,2	8,2	14,4	4,0	9,8	10,6	4,8	5,7
<b>May</b>	6,4	8,4	9,1	8,1	14,3	4,1	9,6	10,6	4,6	5,6
<b>Jun</b>	6,4	8,3	9,0	8,1	14,0	4,0	9,5	10,6	4,7	5,4
<b>Jul</b>	6,3	8,2	8,9	8,1	13,8	4,0	9,4	10,5	4,7	5,4
<b>Ago</b>	6,4	8,2	8,9	8,0	14,0	4,1	9,4	10,3	4,6	5,4
<b>Sep</b>	6,3	8,2	8,8	8,0	13,8	3,9	9,3	10,2	4,7	5,5
<b>Oct</b>	6,3	8,1	8,7	7,9	13,5	3,9	9,1	10,0	4,7	5,4
<b>Nov</b>	6,3	8,0	8,7	7,9	13,5	4,0	8,9	10,0	4,8	5,4
<b>Dic</b>	6,3	8,0	8,6	7,8	13,6	4,0	8,8	10,0	4,9	5,2
<b>01 Ene</b>	6,3	8,0	8,8	7,8	13,7	4,2	8,7	9,9	4,9	...
<b>Feb</b>	6,2	8,0	...	7,8	13,7	4,2	8,6	...	4,7	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

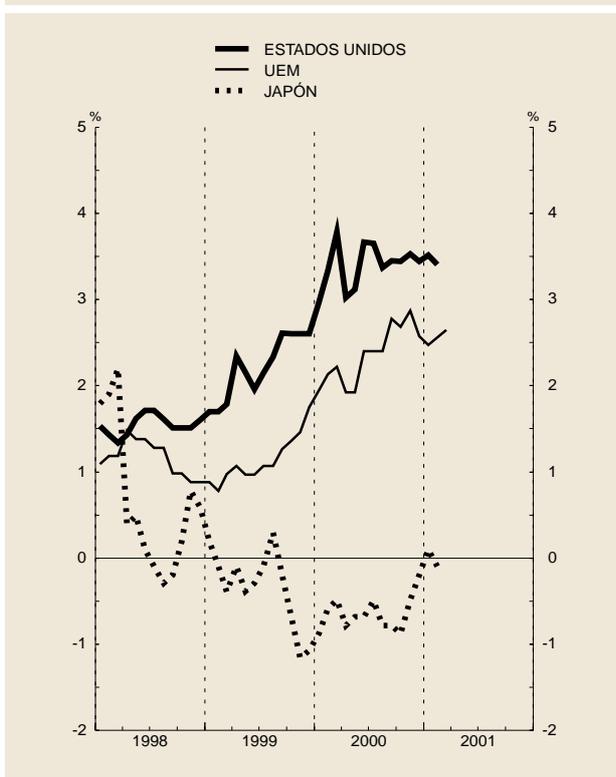
### 2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

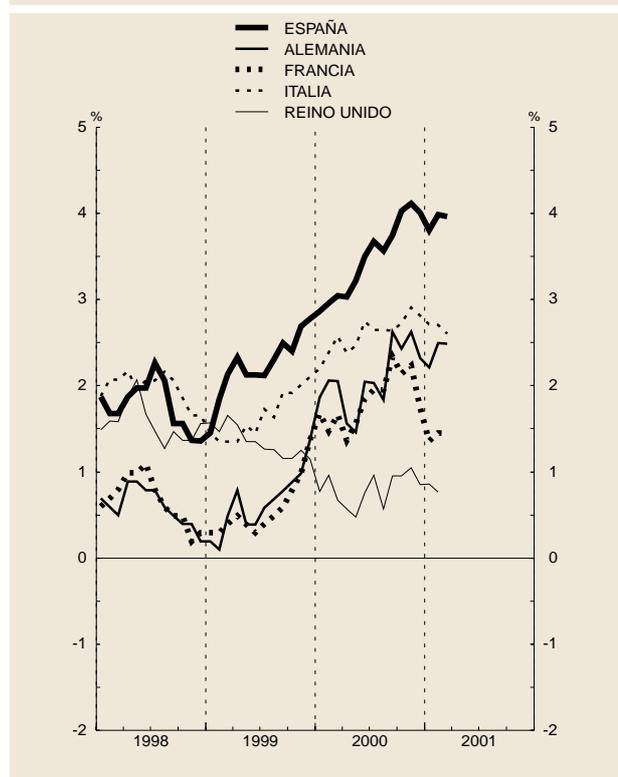
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>98</b>	2,0	1,3	1,2	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,6	1,6
<b>99</b>	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
<b>00</b>	2,5	2,1	2,4	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,6	0,8
<b>99 Oct</b>	1,7	1,3	1,4	0,9	2,4	2,6	0,8	1,9	-0,7	1,2
<b>Nov</b>	1,7	1,5	1,5	1,0	2,7	2,6	1,0	2,0	-1,2	1,3
<b>Dic</b>	1,9	1,6	1,7	1,4	2,8	2,6	1,4	2,1	-1,1	1,2
<b>00 Ene</b>	2,1	1,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,7	2,2	-0,9	0,8
<b>Feb</b>	2,3	1,9	2,1	2,1	3,0	3,3	1,5	2,4	-0,6	1,0
<b>Mar</b>	2,5	1,9	2,2	2,1	3,0	3,8	1,7	2,6	-0,5	0,7
<b>Abr</b>	2,1	1,7	1,9	1,6	3,0	3,0	1,4	2,4	-0,8	0,6
<b>May</b>	2,2	1,7	1,9	1,5	3,2	3,1	1,6	2,5	-0,7	0,5
<b>Jun</b>	2,6	2,1	2,4	2,0	3,5	3,7	1,9	2,7	-0,7	0,8
<b>Jul</b>	2,8	2,1	2,4	2,0	3,7	3,7	2,0	2,6	-0,5	1,0
<b>Ago</b>	2,5	2,0	2,4	1,8	3,6	3,4	2,0	2,6	-0,8	0,6
<b>Sep</b>	2,7	2,4	2,8	2,6	3,7	3,4	2,3	2,6	-0,8	1,0
<b>Oct</b>	2,7	2,5	2,7	2,4	4,0	3,4	2,1	2,7	-0,9	1,0
<b>Nov</b>	2,8	2,6	2,9	2,6	4,1	3,5	2,2	2,9	-0,5	1,0
<b>Dic</b>	2,7	2,3	2,6	2,3	4,0	3,4	1,7	2,8	-0,2	0,9
<b>01 Ene</b>	2,8	2,2	2,5	2,2	3,8	3,5	1,4	2,7	0,1	0,9
<b>Feb</b>	2,7	2,3	2,6	2,5	4,0	3,4	1,4	2,7	-0,1	0,8
<b>Mar</b>	...	2,3	2,6	2,5	4,0	...	1,4	2,6	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

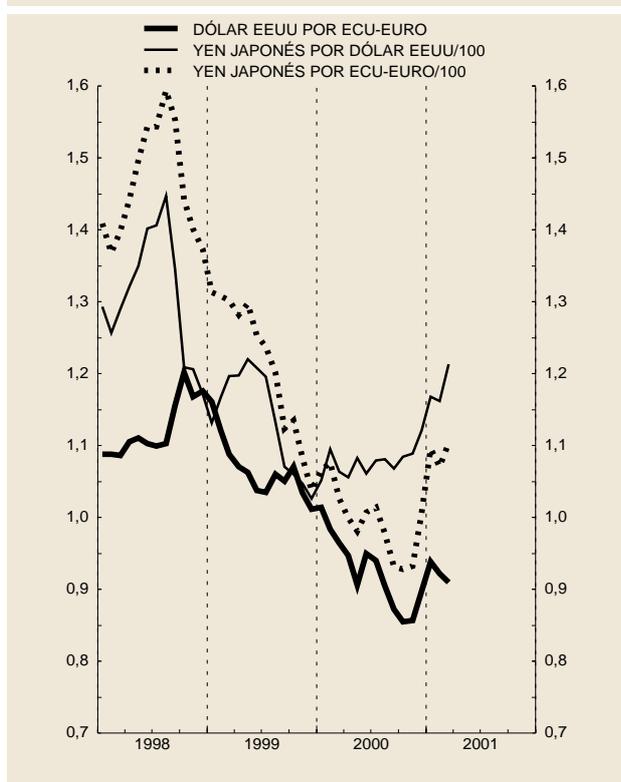
## 2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

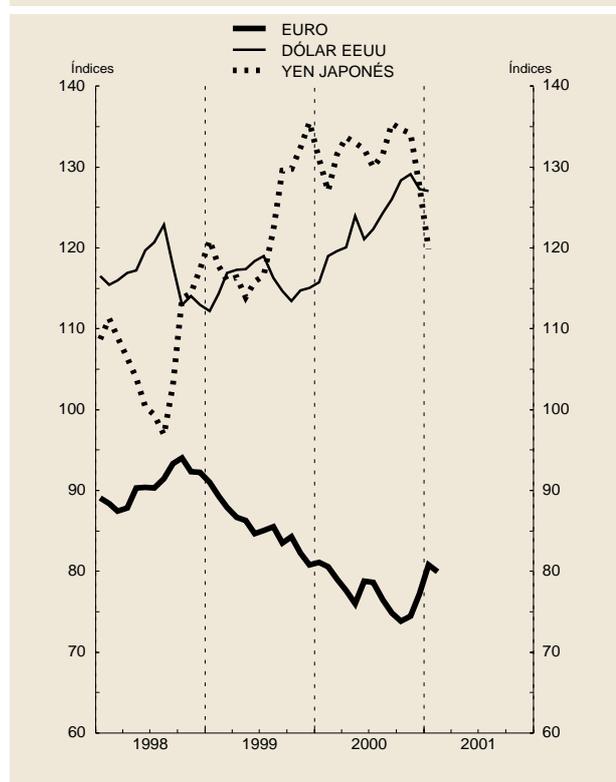
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1990=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1990=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
98	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	113,1	102,1
99	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,5	116,2
00	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,1	131,8	79,3	118,1	124,4
00 E-M	0,9872	105,54	106,92	81,3	108,8	152,9	80,2	118,1	129,9	81,9	113,7	123,2
01 E-M	0,9232	109,06	118,17	80,9	117,5	144,8	80,4	127,1	119,8	82,0	...	...
00 Ene	1,0137	106,53	105,10	82,4	106,9	153,4	81,1	115,7	131,0	83,0	111,4	124,4
Feb	0,9834	107,64	109,45	81,4	109,6	149,6	80,6	119,0	127,0	82,0	114,8	120,3
Mar	0,9643	102,59	106,38	80,0	109,9	155,5	79,0	119,6	131,6	80,8	115,1	124,5
Abr	0,9470	99,92	105,53	78,6	110,4	157,8	77,6	120,1	133,7	79,8	115,3	126,5
May	0,9060	98,09	108,28	77,1	114,1	157,2	76,0	123,9	133,0	78,7	119,1	125,1
Jun	0,9492	100,71	106,11	79,8	111,1	157,5	78,8	121,1	132,2	80,5	116,8	124,7
Jul	0,9397	101,39	107,90	79,4	112,1	155,5	78,7	122,3	129,9	80,2	117,4	123,0
Ago	0,9041	97,76	108,12	77,2	114,0	157,6	76,5	124,3	131,6	78,3	118,7	124,7
Sep	0,8721	93,11	106,76	75,6	115,5	162,5	74,8	126,0	135,4	76,5	120,8	127,4
Oct	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,3	134,7	75,4	122,5	126,4
Nov	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,4	129,1	134,1	76,7	123,3	125,8
Dic	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	77,3	127,3	127,5	79,4	121,4	120,1
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	81,4	115,7	144,8	80,8	127,1	119,8	82,5	...	...
Feb	0,9217	107,08	116,18	80,6	116,9	147,2	79,9	...	...	81,6	...	...
Mar	0,9095	110,33	121,35	80,7	119,9	142,6	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 para el euro, y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

## 2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

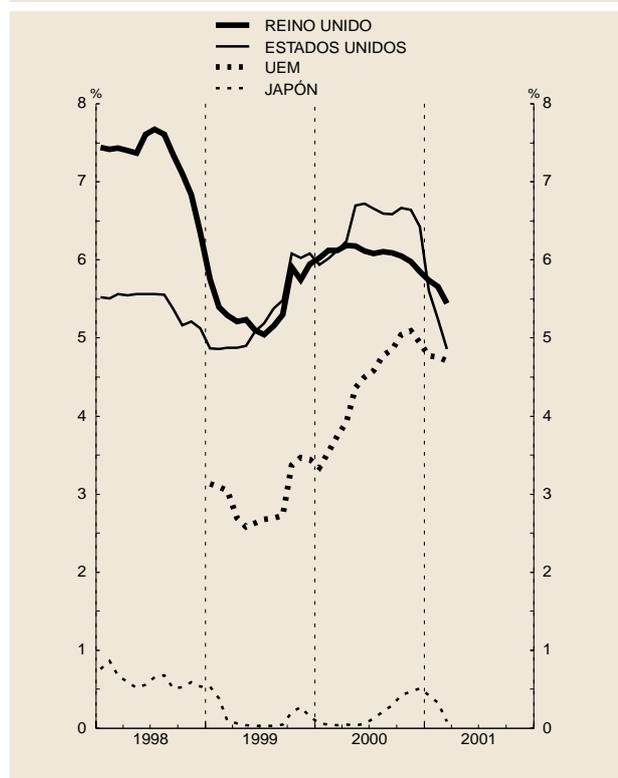
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	(b)	(c)	(d)	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>98</b>	-	4,50	0,50	6,25	4,22	4,57	-	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
<b>99</b>	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
<b>00</b>	4,79	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
<b>99 Oct</b>	2,50	4,75	0,50	5,25	4,21	3,82	3,38	-	-	6,08	-	-	0,21	5,90
<b>Nov</b>	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,88	3,47	-	-	6,02	-	-	0,28	5,75
<b>Dic</b>	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,89	3,45	-	-	6,08	-	-	0,16	5,94
<b>00 Ene</b>	3,00	5,00	0,50	5,75	4,13	3,82	3,34	-	-	5,94	-	-	0,06	6,03
<b>Feb</b>	3,25	5,25	0,50	6,00	4,23	3,97	3,54	-	-	6,02	-	-	0,05	6,12
<b>Mar</b>	3,50	5,50	0,50	6,00	4,35	4,17	3,75	-	-	6,12	-	-	0,04	6,12
<b>Abr</b>	3,50	5,50	0,50	6,00	4,46	4,29	3,93	-	-	6,25	-	-	0,05	6,19
<b>May</b>	3,75	6,00	0,50	6,00	4,80	4,65	4,36	-	-	6,70	-	-	0,04	6,18
<b>Jun</b>	4,29	6,00	0,50	6,00	4,85	4,75	4,50	-	-	6,72	-	-	0,06	6,11
<b>Jul</b>	4,30	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
<b>Ago</b>	4,68	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
<b>Sep</b>	4,65	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
<b>Oct</b>	4,80	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
<b>Nov</b>	4,82	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
<b>Dic</b>	4,79	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
<b>01 Ene</b>	4,76	5,00	0,50	6,00	4,58	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
<b>Feb</b>	4,78	5,00	0,25	5,75	4,40	4,83	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
<b>Mar</b>	4,75	4,50	0,25	5,75	4,15	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

## 2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

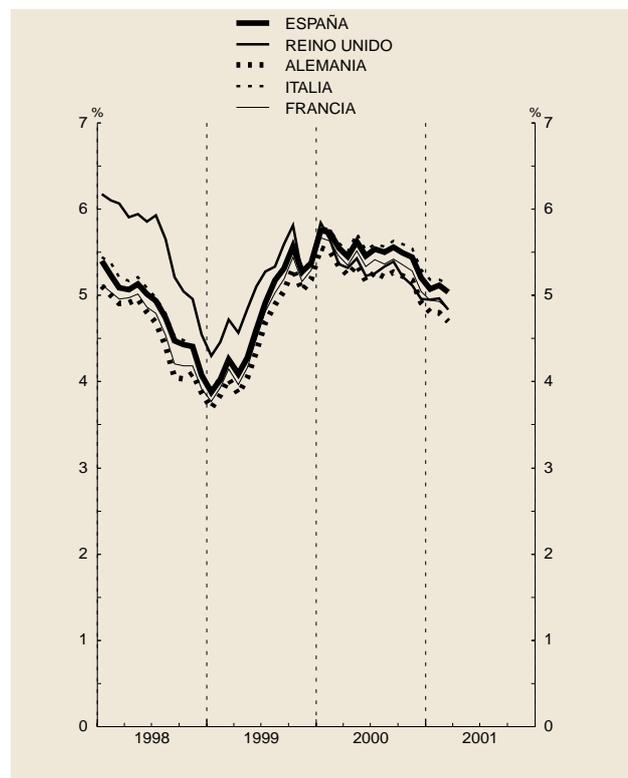
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
<b>98</b>	4,59	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
<b>99</b>	4,72	4,79	4,66	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
<b>00</b>	5,17	5,45	5,44	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
<b>99 Oct</b>	5,26	5,59	5,47	5,31	5,57	6,19	5,44	5,56	1,79	5,81
<b>Nov</b>	5,11	5,28	5,18	5,05	5,28	6,12	5,16	5,28	1,81	5,25
<b>Dic</b>	5,25	5,39	5,30	5,18	5,37	6,36	5,29	5,40	1,73	5,38
<b>00 Ene</b>	5,58	5,77	5,70	5,55	5,76	6,78	5,67	5,79	1,72	5,84
<b>Feb</b>	5,50	5,68	5,66	5,52	5,73	6,63	5,63	5,76	1,83	5,65
<b>Mar</b>	5,35	5,64	5,49	5,34	5,55	6,37	5,46	5,61	1,81	5,36
<b>Abr</b>	5,11	5,39	5,41	5,24	5,45	6,05	5,35	5,51	1,75	5,32
<b>May</b>	5,38	5,54	5,52	5,36	5,63	6,55	5,52	5,71	1,71	5,43
<b>Jun</b>	5,15	5,36	5,35	5,17	5,46	6,20	5,33	5,53	1,69	5,22
<b>Jul</b>	5,16	5,43	5,45	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
<b>Ago</b>	5,07	5,40	5,40	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
<b>Sep</b>	5,08	5,45	5,47	5,27	5,56	5,87	5,42	5,63	1,89	5,39
<b>Oct</b>	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
<b>Nov</b>	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
<b>Dic</b>	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
<b>01 Ene</b>	4,62	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
<b>Feb</b>	4,58	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
<b>Mar</b>	4,41	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

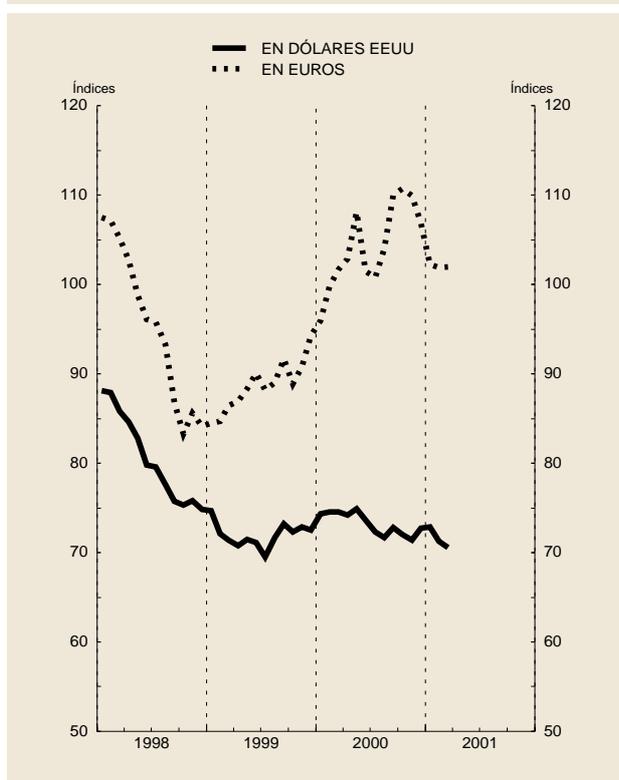
## 2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas (a), precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

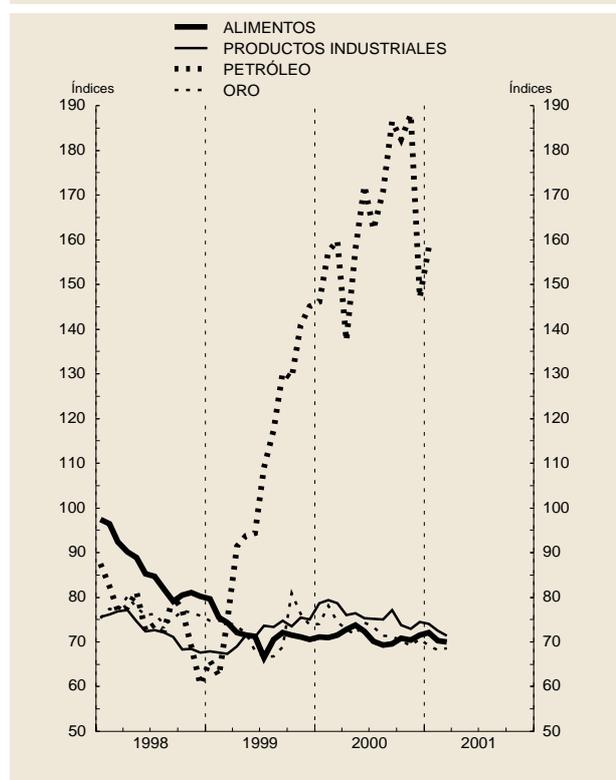
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales							
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>98</b>	95,5	102,3	86,1	80,6	86,4	72,7	76,2	69,8	75,9	13,4	76,5	294,0	8,49
<b>99</b>	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
<b>00</b>	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
<b>00 E-M</b>	99,1	94,8	105,0	74,5	71,2	78,9	73,2	83,7	154,3	26,8	75,5	290,0	9,45
<b>01 E-M</b>	102,0	100,9	103,5	71,6	70,8	72,7	65,9	78,4	...	26,3	68,6	263,7	9,18
<b>99 Dic</b>	94,3	91,4	97,7	72,5	70,5	75,1	68,8	80,5	145,1	25,4	73,7	283,2	9,01
<b>00 Ene</b>	96,0	91,9	101,5	74,4	71,2	78,7	71,8	84,5	146,1	25,3	74,0	284,3	9,02
<b>Feb</b>	99,8	95,0	106,3	74,6	70,9	79,4	73,9	84,1	157,3	27,4	78,1	300,0	9,81
<b>Mar</b>	101,7	97,6	107,3	74,6	71,6	78,7	74,1	82,5	159,8	27,9	74,5	286,4	9,55
<b>Abr</b>	102,9	101,0	105,5	74,2	72,8	76,1	73,8	77,9	137,4	23,0	72,8	279,7	9,50
<b>May</b>	108,1	106,4	110,4	74,9	73,8	76,5	72,5	79,8	157,9	27,4	71,6	275,2	9,77
<b>Jun</b>	101,5	99,8	103,7	73,6	72,4	75,3	71,0	78,8	172,2	29,9	74,4	285,8	9,68
<b>Jul</b>	100,8	97,8	104,7	72,3	70,2	75,1	68,3	81,0	162,3	28,8	73,3	281,6	9,63
<b>Ago</b>	104,0	100,5	108,7	71,7	69,3	75,0	68,2	80,7	170,8	29,9	71,4	274,5	9,76
<b>Sep</b>	110,0	105,3	116,6	72,8	69,7	77,1	68,1	84,7	186,5	32,5	71,3	273,8	10,09
<b>Oct</b>	110,7	108,8	113,3	72,0	70,8	73,7	67,0	79,4	182,5	31,3	70,3	270,0	10,15
<b>Nov</b>	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	188,0	32,7	69,2	265,9	9,98
<b>Dic</b>	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
<b>01 Ene</b>	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	158,3	25,8	69,1	265,5	9,10
<b>Feb</b>	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	...	27,4	68,2	261,9	9,14
<b>Mar</b>	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,7	76,3	...	25,8	68,6	263,4	9,31

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

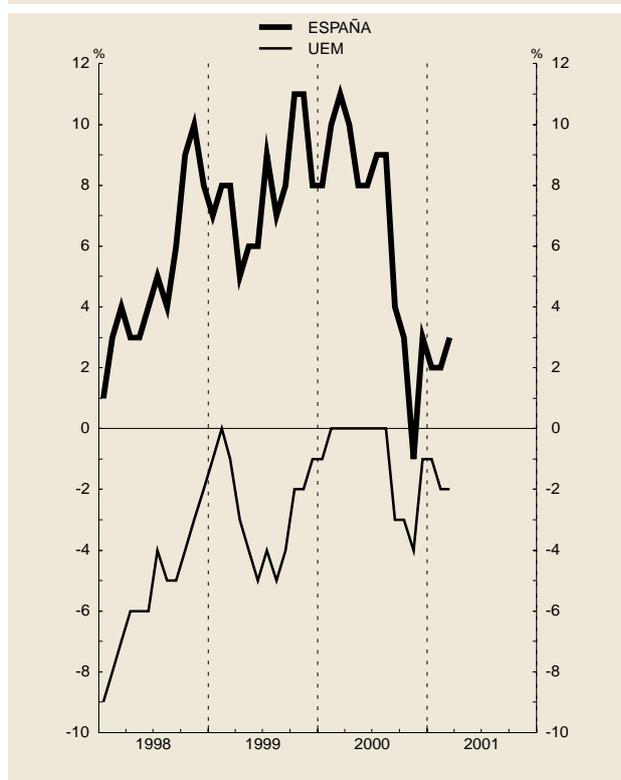
### 3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

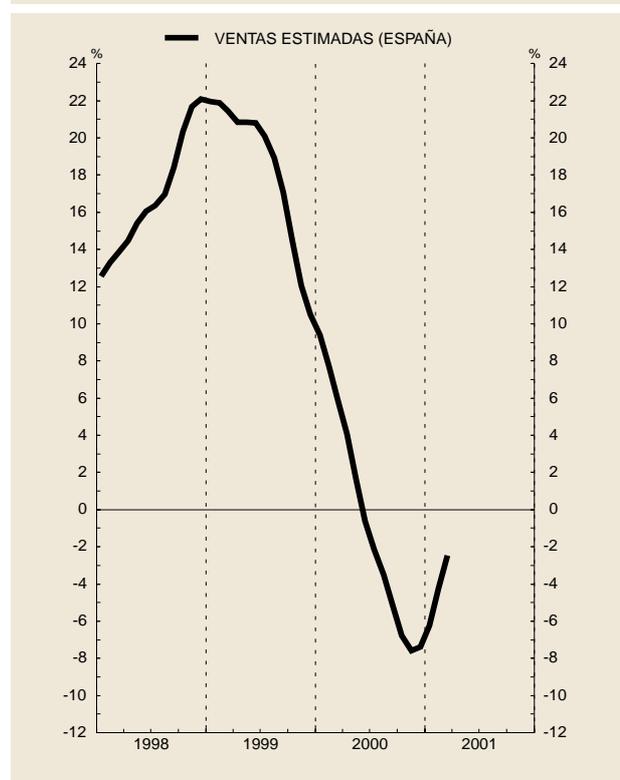
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas								
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: UEM		Matriculaciones	De las que		Ventas estimadas	Pro memoria: UEM	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)				Pro memoria: UEM índice deflactado
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Matriculaciones			Nominal	Deflactado (a)	Del cual	Alimentación (b)	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)	Otros (e)	
				Grandes superficies (a)															
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
98		5	7	6	3	-5	-3	17,6	19,8	17,4	7,2	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	3,0
99		8	6	7	3	-3	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	3,4	10,0	0,6	3,6	5,6	7,1	2,6
00	P	7	5	7	3	-1	-0	-2,5	-3,7	-1,7	-2,2	6,2	4,0	6,3	2,6	...	...	...	2,3
00 E-M	P	10	8	8	3	-0	-0	7,2	11,2	7,6	...	8,9	7,2	7,2	4,6	...	...	...	...
01 E-M	A	2	-1	6	1	-2	-1	-12,6	-12,6	-1,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
00 Abr	P	10	8	8	-2	-	-2	8,2	-3,4	10,0	-1,8	8,5	7,0	12,6	8,0	...	...	...	4,0
May	P	8	6	8	3	-	4	3,1	2,4	3,5	1,4	8,6	7,1	9,4	6,9	...	...	...	4,8
Jun	P	8	6	8	10	-	7	-1,6	-2,4	-1,8	1,1	7,1	5,2	9,4	4,5	...	...	...	1,0
Jul	P	9	5	9	3	-	-2	-7,0	-10,1	-6,0	-14,5	2,4	0,1	2,9	-0,5	...	...	...	2,1
Ago	P	9	6	7	3	-	-2	0,9	1,1	1,6	-4,3	6,6	4,0	10,3	2,5	...	...	...	1,8
Sep	P	4	-	5	1	-3	-1	-6,1	-9,2	-4,6	-1,6	5,0	2,3	8,4	-0,8	...	...	...	3,4
Oct	P	3	-1	6	1	-3	-1	-11,9	-13,1	-11,5	-7,0	3,2	0,4	-1,0	-1,2	...	...	...	0,9
Nov	P	-1	-1	5	-	-4	-3	-12,0	-11,2	-10,5	-3,3	6,2	3,4	2,8	1,9	...	...	...	1,3
Dic	P	3	-	6	4	-1	-4	-21,4	-24,7	-20,6	1,9	2,9	-0,0	3,1	-1,2	...	...	...	1,9
01 Ene	A	2	-2	5	2	-1	-	-3,7	-3,1	-3,3	-5,6	8,3	5,0	2,3	6,1	...	...	...	2,4
Feb	A	2	-	6	-1	-2	-	-21,2	-21,6	-3,9	-6,0	4,7	1,0	1,5	0,2	...	...	...	...
Mar	A	3	-1	7	3	-2	-4	-11,3	-11,5	2,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy, Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

- (a) Deflactada por el índice de precios obtenido de los componentes del IPC detallados en las notas siguientes. En ninguna rúbrica de las mencionadas se incluyen las reparaciones.
- (b) Deflactada por el IPC de alimentación.
- (c) Deflactada por el IPC de vestido y calzado (excluidas reparaciones).
- (d) Deflactada por el IPC de menaje (excluido servicio doméstico y reparaciones).
- (e) Deflactada por el índice de precios obtenido de: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excl. turismo y hostelería, serv. financieros y otros servicios).

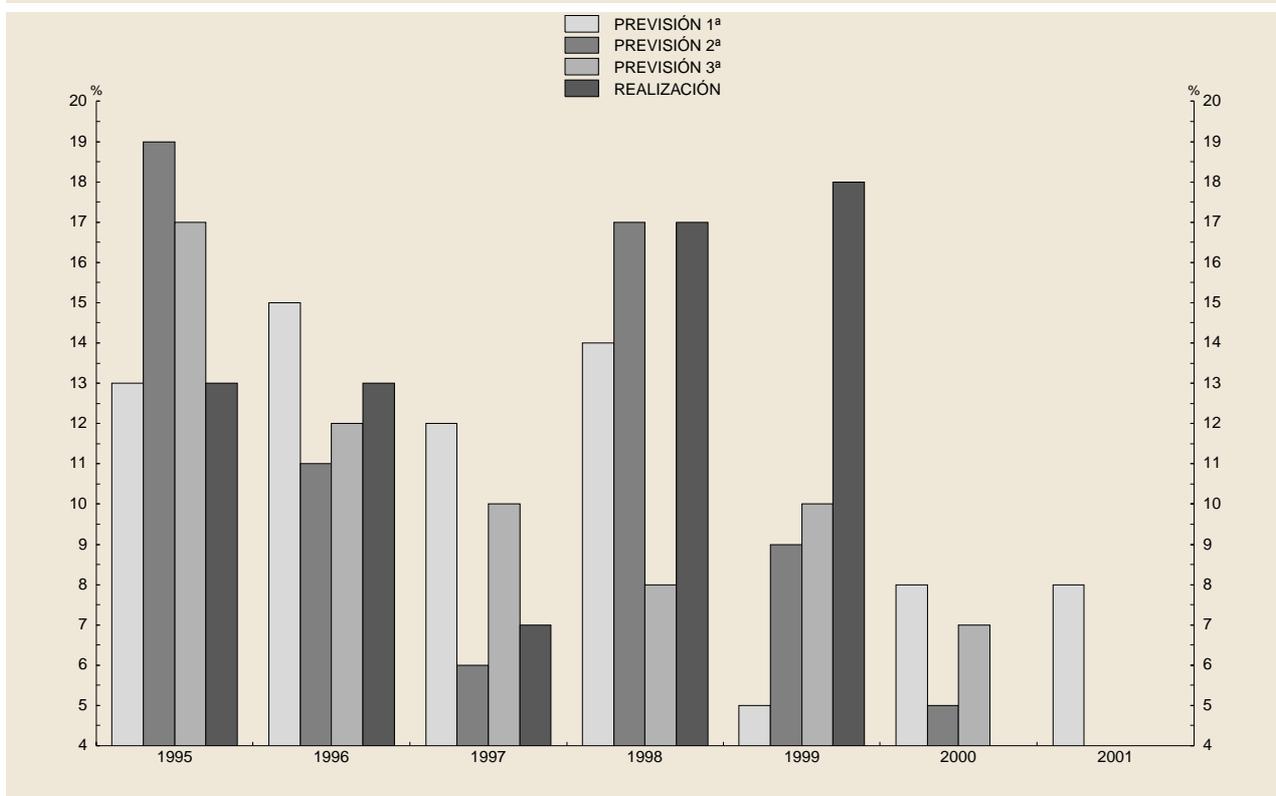
### 3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
95		13	13	19
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		...	8	5
01		...	8	...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

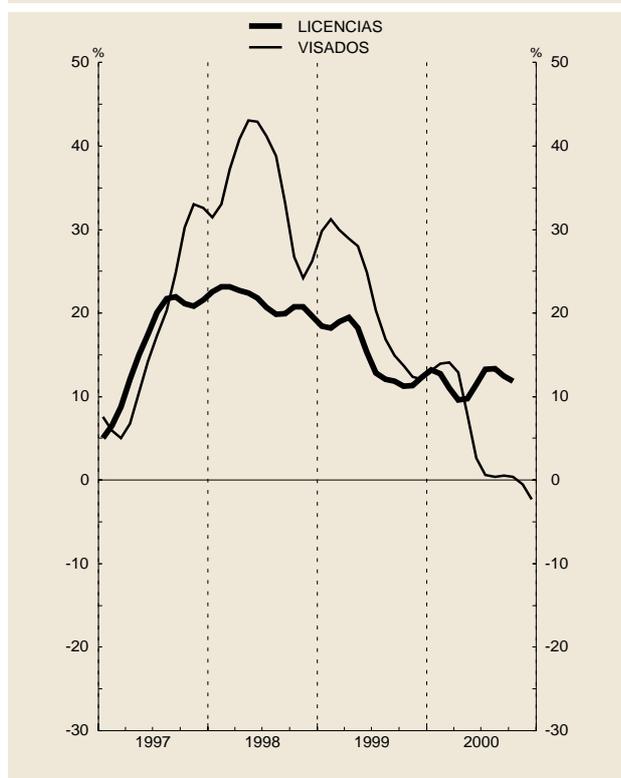
### 3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

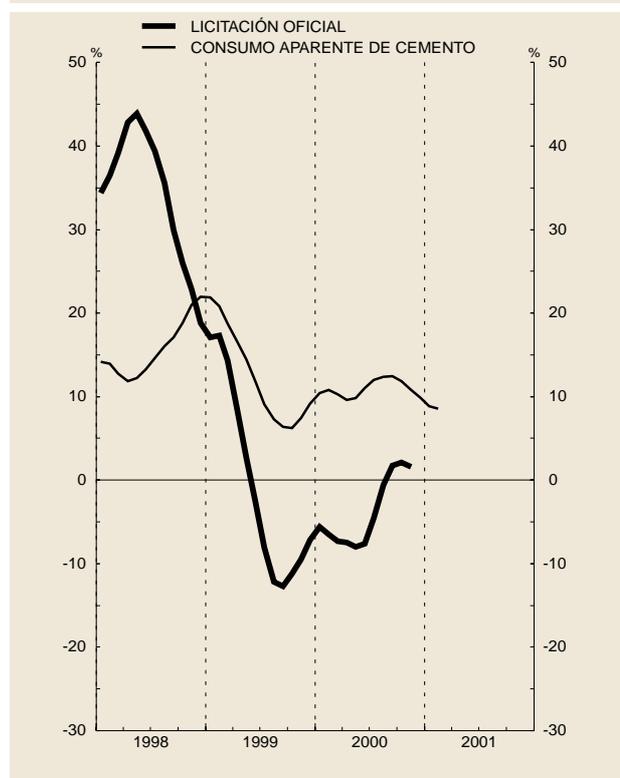
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda			No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>98</b>	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7
<b>99</b>	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,5	-13,0	11,7
<b>00</b>	...	...	...	...	5,1	3,9	...	...	...	...	...	...	...	11,0
<b>00 E-F</b>	30,1	28,7	27,2	36,0	17,5	18,3	-0,5	-0,5	-17,2	-62,8	24,7	6,7	6,4	14,5
<b>01 E-F</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,6
<b>99 Nov</b>	2,2	4,7	5,1	-10,3	15,8	15,2	-10,3	-11,7	30,8	20,9	5,3	33,2	-23,5	11,1
<b>Dic</b>	18,4	22,9	23,4	-	8,1	9,5	4,4	-9,7	30,2	339,1	-70,7	-47,1	-1,9	10,3
<b>00 Ene</b>	22,3	24,1	23,3	15,2	14,0	14,1	-21,9	-21,9	-48,0	-76,1	-19,9	-20,9	-9,9	12,3
<b>Feb</b>	36,0	32,2	30,1	53,2	20,6	21,7	24,6	-0,5	26,2	4,4	120,3	29,6	24,1	16,3
<b>Mar</b>	3,4	3,2	2,7	4,3	9,0	13,6	43,8	15,9	-4,0	-43,2	-50,2	5,9	74,3	14,6
<b>Abr</b>	-10,6	-7,5	-5,1	-24,2	15,9	21,2	-38,4	-2,1	-33,7	-44,2	-31,3	-30,6	-40,8	-4,6
<b>May</b>	2,1	-0,7	0,6	16,9	21,8	23,2	-11,1	-4,5	-1,9	-13,5	-47,9	1,0	-14,0	13,5
<b>Jun</b>	9,2	6,5	7,3	21,3	-6,5	-8,8	-23,0	-8,3	31,4	143,0	-19,6	-6,0	-43,8	13,7
<b>Jul</b>	33,8	30,4	29,4	49,2	-6,9	-7,2	-5,3	-7,8	35,1	0,5	-3,4	45,6	-20,2	10,9
<b>Ago</b>	28,3	29,7	30,3	21,3	5,8	7,4	-0,7	-7,0	1,0	-6,0	36,1	3,4	-1,5	13,7
<b>Sep</b>	-0,9	3,5	4,7	-18,6	-4,4	-10,0	-2,8	-6,7	7,2	40,3	-64,1	-0,1	-7,4	11,9
<b>Oct</b>	15,7	16,2	15,7	13,4	7,7	-9,3	16,0	-4,6	5,3	6,8	-5,3	4,9	22,4	15,1
<b>Nov</b>	...	...	...	...	1,0	-2,7	6,8	-3,5	-3,1	25,8	52,7	-9,6	12,3	10,3
<b>Dic</b>	...	...	...	...	-12,4	-12,5	...	...	...	...	...	...	...	3,9
<b>01 Ene</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	17,0
<b>Feb</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,7

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

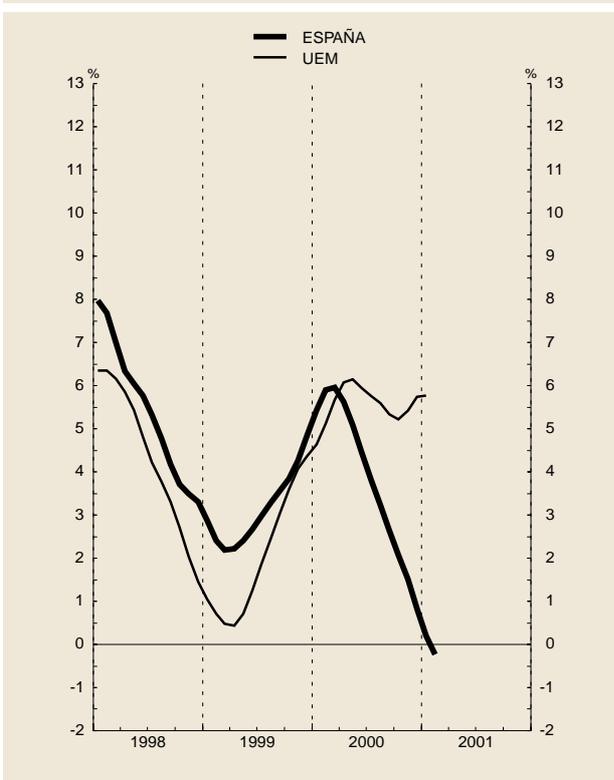
### 3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

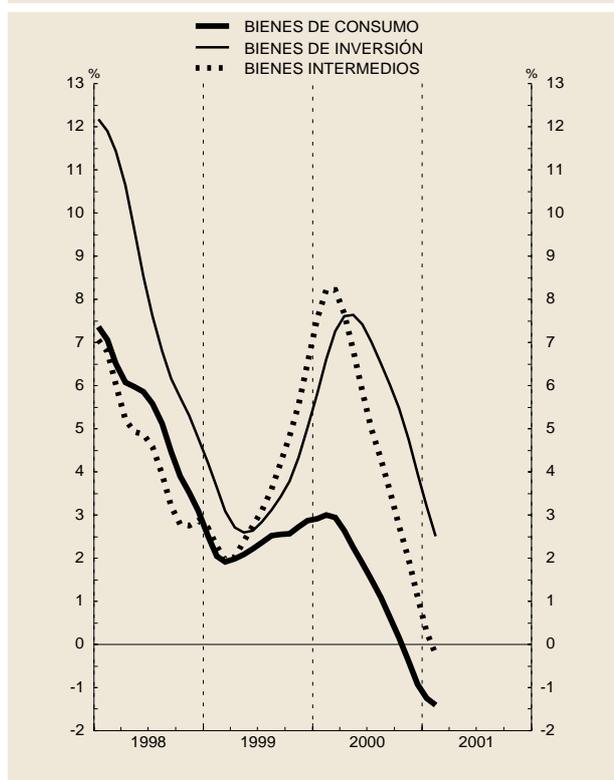
Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM					
		Del cual			Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Total	1 T	Manufacturas								Total	Manufacturas	Consumo	Inversión	Intermedios	
		Serie original	1 T	12													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,4	4,8	2,6	6,6	4,2	
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,7	1,5	2,5	
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	6,0	2,5	9,1	5,6	
00	E-F	MP	121,9	7,5	6,5	2,7	9,3	10,7	11,4	11,3	7,8	2,8	4,3	4,6	...	6,1	5,5
01	E-F	MP	122,5	0,5	0,6	0,4	1,4	0,4	-0,9	1,6	2,8	-1,6	...	...	...	...	...
99	Nov	P	128,4	5,2	4,7	5,5	3,5	5,8	6,9	7,9	1,1	7,0	4,7	5,2	5,3	3,1	5,4
	Dic	P	118,0	5,4	5,7	5,6	2,6	6,3	2,2	10,9	1,8	7,2	5,3	5,8	7,9	3,2	7,5
00	Ene	P	118,5	5,0	3,5	-0,2	5,1	9,1	10,6	8,2	4,2	0,7	2,7	2,5	4,0	4,5	4,5
	Feb	P	125,2	9,9	9,3	5,5	13,1	12,3	12,4	14,2	11,1	4,9	5,9	6,6	2,8	7,6	6,5
	Mar	P	136,3	10,2	8,9	7,8	11,1	11,8	16,2	7,8	11,1	8,2	5,7	5,8	1,8	8,2	6,1
	Abr	P	114,8	-0,1	-2,0	-4,0	-1,3	3,5	11,7	-3,2	-0,5	-2,8	6,1	6,7	4,7	8,2	6,4
	May	P	133,1	9,5	9,4	6,4	17,4	9,5	9,8	6,4	14,9	6,6	7,8	8,0	4,5	11,6	8,6
	Jun	P	132,7	5,2	4,4	2,2	7,5	6,9	9,1	2,1	8,8	2,1	4,5	4,9	1,9	6,4	4,1
	Jul	P	128,5	0,2	-0,8	-0,4	-1,9	1,4	4,5	-0,8	0,1	-1,2	5,6	6,0	2,6	8,8	5,0
	Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,8	7,5	2,6	11,6	6,9
	Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,2	5,6	3,0	9,8	4,6
	Oct	P	126,8	2,8	2,8	1,7	6,3	2,5	2,9	0,2	6,1	1,4	3,9	4,2	0,1	8,0	3,8
	Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	4,5	5,0	1,3	9,2	4,3
	Dic	P	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	8,1	9,5	5,5	14,8	6,5
01	Ene	P	124,1	4,7	5,7	4,1	9,0	4,0	-0,4	7,3	11,2	0,3	5,2	6,1	3,2	9,6	4,2
	Feb	P	120,8	-3,5	-4,0	-3,0	-5,1	-3,2	-1,4	-3,6	-4,4	-3,4	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

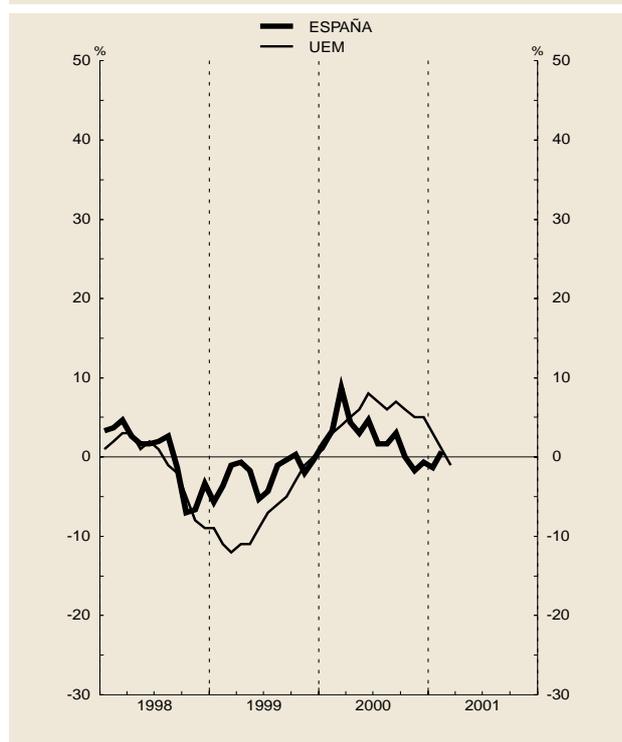
### 3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

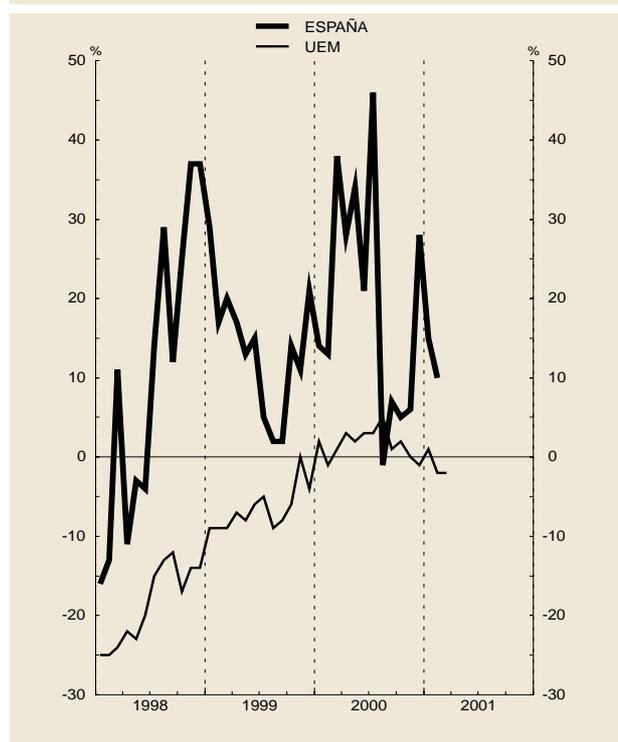
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: UEM (b)				
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-7
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
00	E-M	5	6	17	3	-7	6	4	-2	8	22	-12	17	33	54	3	-2	1
01	E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1	-1	-1
99	Dic	-0	8	4	1	-8	6	1	-7	4	21	14	37	31	22	-	-6	-4
00	Ene	2	2	14	-2	-10	7	-0	-0	4	14	-27	16	14	17	1	-4	2
	Feb	3	3	16	2	-7	8	4	-5	7	13	-15	4	27	69	3	-2	-1
	Mar	9	12	20	10	-3	4	7	-1	13	38	6	30	58	75	4	1	1
	Abr	4	9	15	4	-5	6	6	-6	8	28	29	28	55	23	5	3	3
	May	3	11	14	3	-6	8	4	-1	5	34	18	29	30	-2	6	4	2
	Jun	5	21	11	9	-1	6	4	8	5	21	29	26	66	43	8	8	3
	Jul	2	14	5	7	-3	7	-1	6	3	46	36	40	54	55	7	5	3
	Ago	2	8	11	-1	-4	5	3	3	1	-1	32	-5	42	7	6	4	5
	Sep	3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	7	5	1
	Oct	-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
	Nov	-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-
	Dic	-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01	Ene	-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
	Feb	1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
	Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-1	-3	-2

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a)  $1 = m (4 - 6 + 3)$ .

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

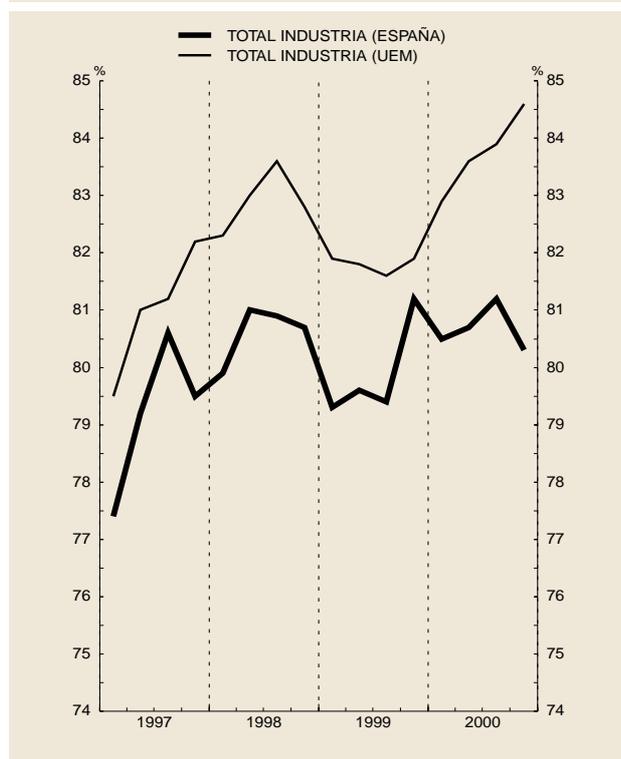
### 3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

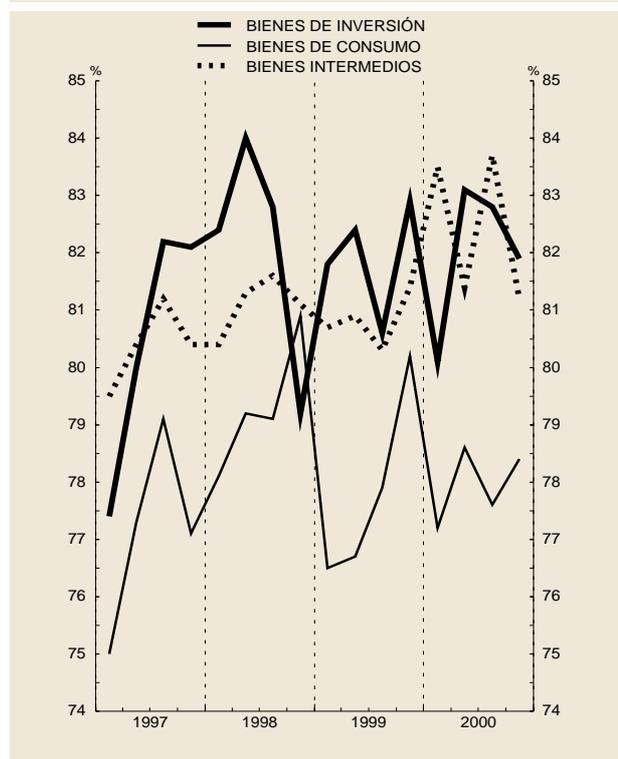
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)										
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>97</b>	79,2	80,0	2	77,1	77,7	1	80,4	82,0	5	80,4	81,3	2	81,0
<b>98</b>	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	82,9
<b>99</b>	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
<b>99 I-IV</b>	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
<b>00 I-IV</b>	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
<b>98 II</b>	81,0	81,9	1	79,2	80,7	4	84,0	84,2	4	81,3	82,0	-3	83,0
<b>III</b>	80,9	81,8	2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	-	81,6	82,0	-	83,6
<b>IV</b>	80,7	80,5	2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8
<b>99 I</b>	79,3	81,3	3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	81,9
<b>II</b>	79,6	80,2	1	76,7	80,2	1	82,4	81,4	-	80,9	81,2	1	81,8
<b>III</b>	79,4	81,2	2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
<b>IV</b>	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
<b>00 I</b>	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
<b>II</b>	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
<b>III</b>	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
<b>IV</b>	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



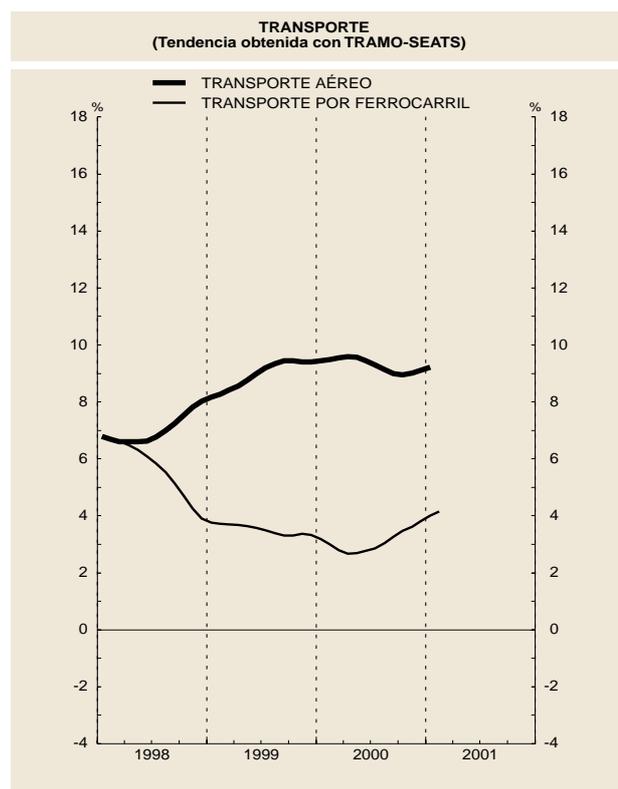
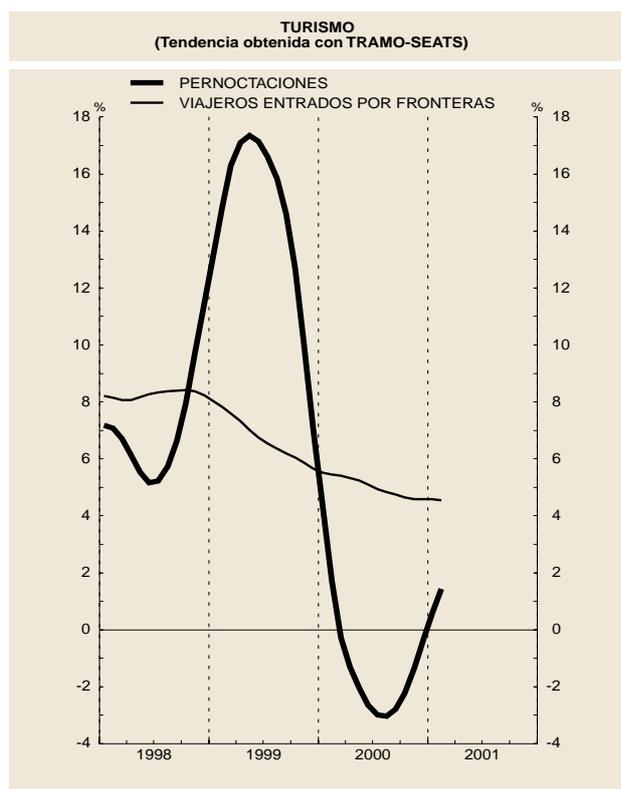
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

### 3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>98</b>	10,3	10,8	6,9	6,1	8,6	9,7	6,6	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6
<b>99</b>	13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	3,8	1,5
<b>00</b>	P 1,3	1,5	-1,5	-3,5	3,3	3,0	3,8	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	2,2	1,2
<b>00 E-F</b>	3,6	2,2	-2,6	-7,0	3,0	5,4	-0,1	5,8	9,7	2,5	8,3	15,3	7,3	5,5	2,5
<b>01 E-F</b>	P 4,9	3,8	2,4	1,8	4,6	5,6	3,4	...	...	...	...	...	...	7,2	...
<b>99 Nov</b>	12,5	29,3	16,2	26,3	9,6	7,9	12,2	9,8	10,4	9,2	8,2	6,0	2,8	7,4	3,0
<b>Dic</b>	9,7	11,0	9,2	7,6	2,5	0,3	5,4	8,2	8,5	7,9	14,6	2,3	2,7	8,5	5,6
<b>00 Ene</b>	1,2	-0,8	-5,6	-10,6	0,8	4,5	-3,7	3,3	7,5	-0,2	2,7	14,2	7,0	4,4	5,0
<b>Feb</b>	5,8	4,7	0,0	-3,6	5,1	6,3	3,6	8,2	11,8	5,1	13,8	16,5	7,5	6,7	0,2
<b>Mar</b>	P 3,1	10,7	3,0	6,3	2,1	2,0	2,2	11,3	14,8	8,5	8,5	8,7	-0,2	-6,4	-13,2
<b>Abr</b>	P 8,2	8,9	2,3	1,0	17,1	28,2	0,1	17,9	18,1	17,8	11,2	17,3	3,1	2,7	-5,9
<b>May</b>	P -2,4	-2,8	-4,7	-6,7	-8,3	-11,2	-1,8	7,7	21,4	0,1	1,8	7,5	5,7	1,3	10,7
<b>Jun</b>	P -0,5	-1,5	-1,1	-3,1	6,8	7,7	4,8	12,1	19,6	7,8	1,6	3,2	14,8	2,8	0,4
<b>Jul</b>	P -0,9	2,5	-1,4	-1,9	-0,5	-3,9	7,6	11,3	14,8	9,3	2,6	6,3	10,2	1,5	-4,0
<b>Ago</b>	P 0,6	-0,7	-1,9	-5,3	-0,2	-4,3	7,1	8,8	13,5	6,3	12,5	7,7	5,3	-1,4	5,5
<b>Sep</b>	P -0,2	0,4	-2,1	-3,7	9,7	10,5	7,7	10,2	10,7	9,9	2,1	5,4	7,5	6,0	-4,3
<b>Oct</b>	P -0,9	-0,8	-4,5	-6,8	3,9	3,5	5,1	6,2	9,4	4,3	2,2	1,9	9,6	6,0	19,7
<b>Nov</b>	P 3,6	-2,1	-0,3	-4,6	3,8	5,7	1,1	4,7	2,6	6,5	2,2	0,5	4,7	0,8	4,9
<b>Dic</b>	P 4,3	7,8	1,0	0,6	4,2	3,2	5,3	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	3,9	-2,4
<b>01 Ene</b>	P 6,5	5,0	3,2	1,4	6,7	9,9	2,4	11,0	10,8	11,1	3,1	3,4	3,4	9,2	...
<b>Feb</b>	P 3,5	2,8	1,8	2,0	2,8	1,7	4,3	...	...	...	...	...	...	5,3	...



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

#### 4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

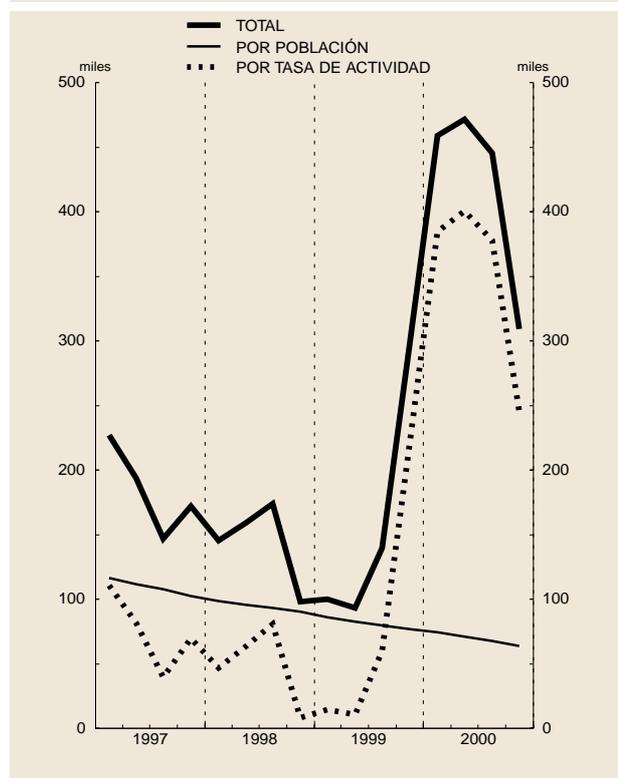
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas		Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9			
97	M	32 345	220	0,7	49,84	16 121	185	110	75	1,2	
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9	
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0	
99 I-IV	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0	
00 I-IV	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6	
98 II		32 512	192	0,6	49,92	16 231	159	96	63	1,0	
III		32 556	186	0,6	50,25	16 361	174	93	81	1,1	
IV		32 601	180	0,6	50,02	16 305	98	90	8	0,6	
99 I		32 640	172	0,5	49,83	16 264	100	86	14	0,6	
II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6	
III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9	
IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8	
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8	
II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9	
III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7	
IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

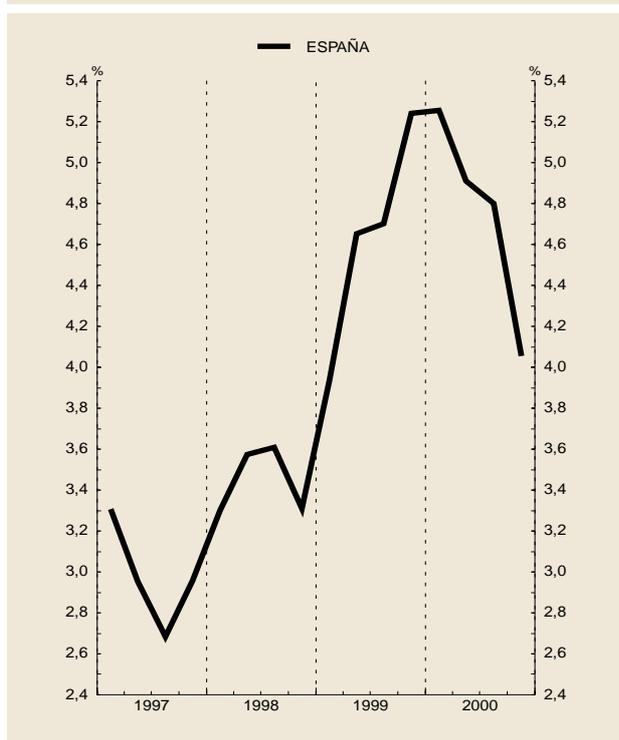
## 4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

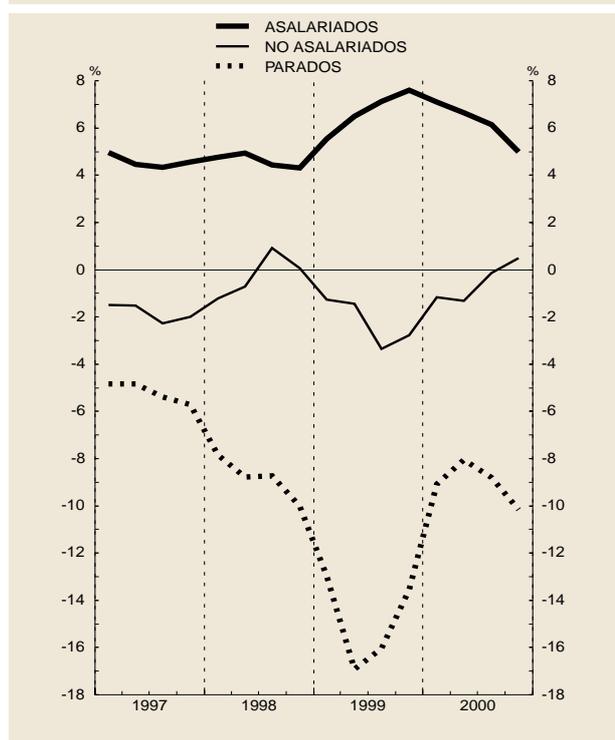
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: UEM		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
97	M	12 765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,8	11,56
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,88
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,7	9,97
99 I-IV	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	...	9,97
00 I-IV	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	...	9,01
98 II		13 161	454	3,6	10 115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	-8,8	18,91	...	11,00
98 III		13 325	464	3,6	10 249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	...	10,77
98 IV		13 342	427	3,3	10 312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	...	10,57
99 I		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,30
99 II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,07
99 III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,7	9,87
99 IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,63
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,9	9,40
00 II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,2	9,10
00 III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,0	8,87
00 IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	...	8,67

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

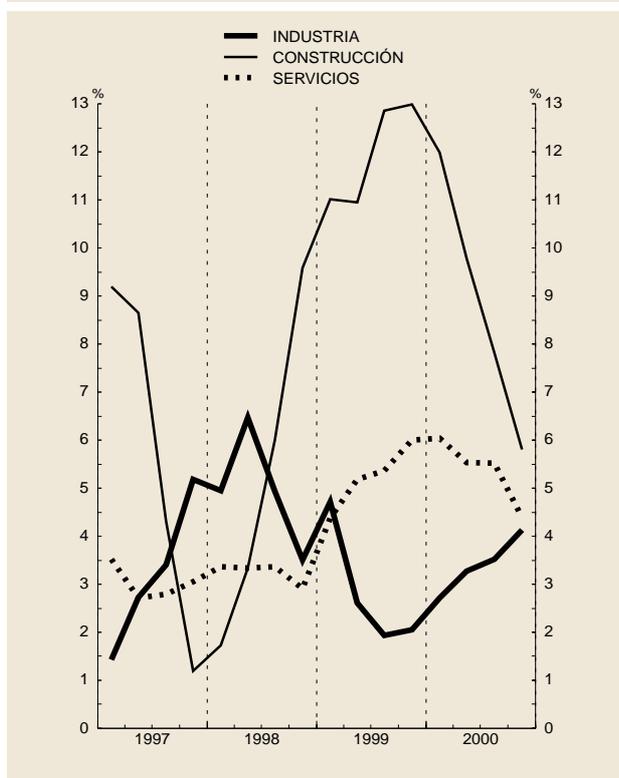
### 4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

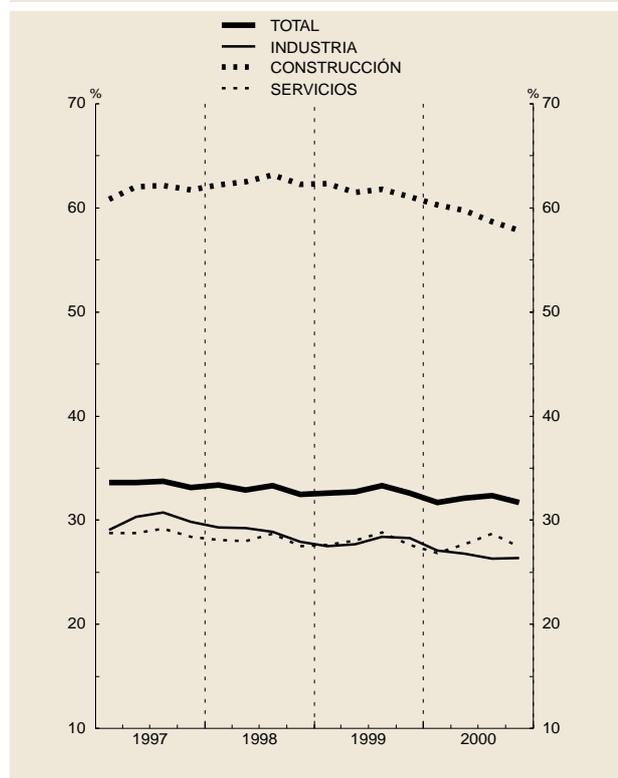
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
97	M	3,0	4,6	33,5	-0,8	11,9	60,0	3,2	4,3	30,0	5,7	6,3	61,7	3,0	4,0	28,8	3,3	3,1	2,5
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
99 I-IV	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,9	6,0	6,1
00 I-IV	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	4,5	5,6	5,9
98 II		3,6	4,9	32,9	-1,3	2,5	58,9	6,5	7,2	29,3	3,3	6,5	62,5	3,3	4,0	28,0	4,0	4,7	4,2
98 III		3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
98 IV		3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99 I		3,9	5,5	32,6	-8,6	-9,1	63,3	4,7	5,0	27,5	11,0	13,5	62,3	4,4	5,6	27,6	5,1	5,9	5,4
99 II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
99 III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
99 IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
00 II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
00 III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
00 IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

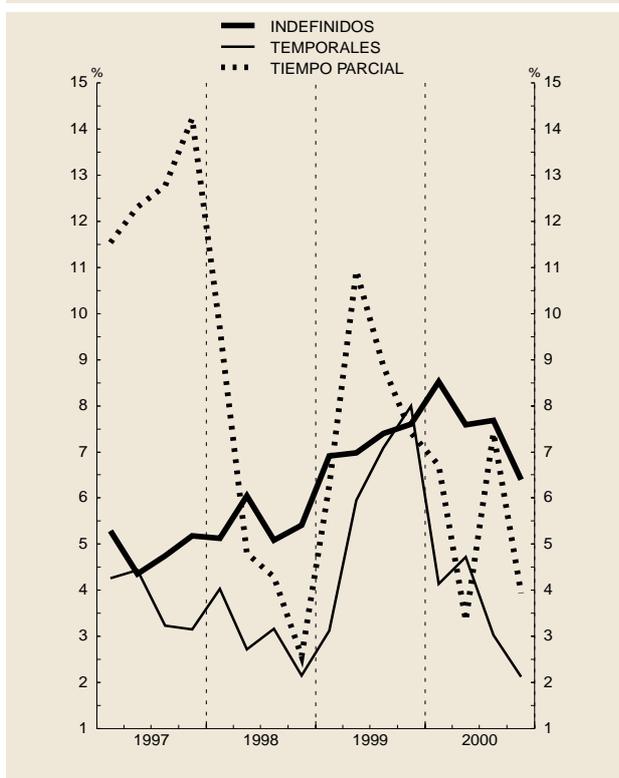
#### 4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

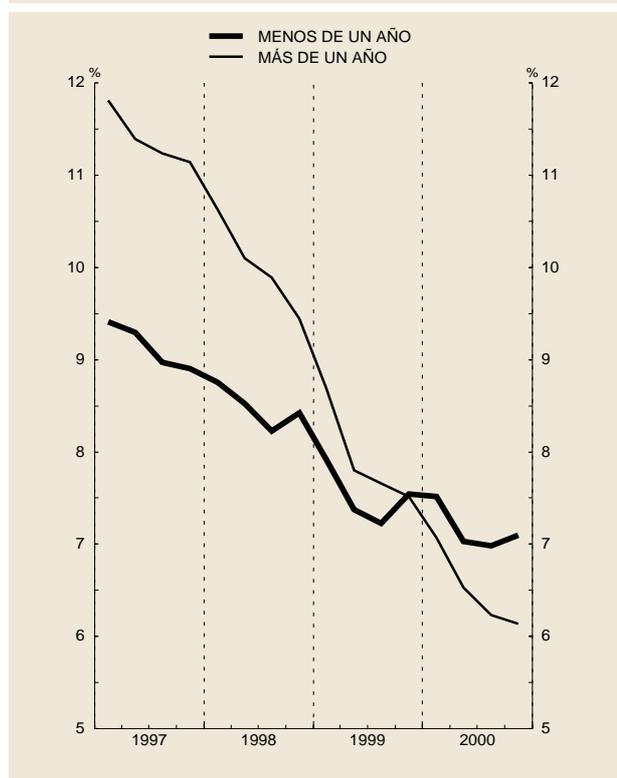
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	1 T 4	Tasa de paro (%)	1 T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
97	M	300	4,9	118	3,8	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,40	-6,0	27,58	61,39	66,25
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
99 I-IV	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
00 I-IV	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55
98 II		387	6,1	88	2,7	32,89	437	4,9	38	4,8	8,23	8,52	-7,4	10,10	-10,5	26,01	59,18	63,84
III		330	5,1	105	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	9,89	-11,0	26,04	58,23	62,75
IV		357	5,4	70	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,44	-14,7	25,40	57,96	62,51
99 I		457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22
II		473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87
III		504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69
IV		528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93
00 I		603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67
II		550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03
III		563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14
IV		478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del sectionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de sectionado.

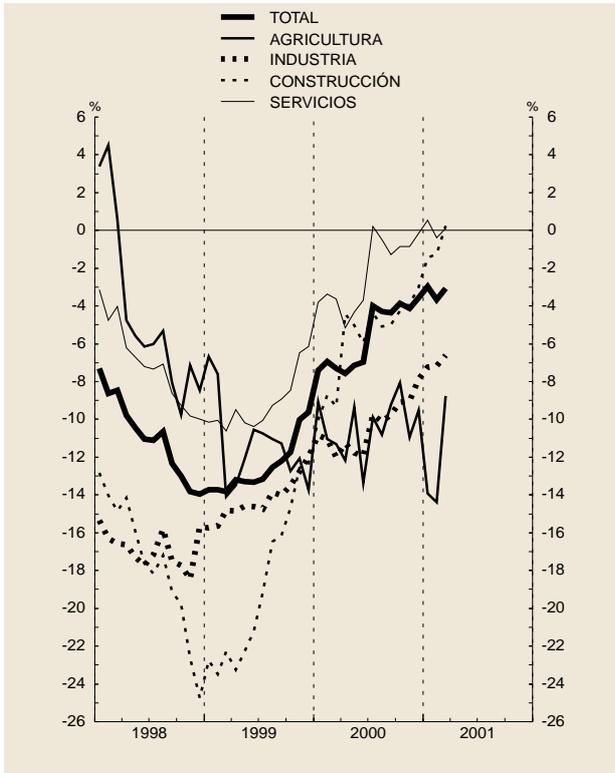
#### 4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

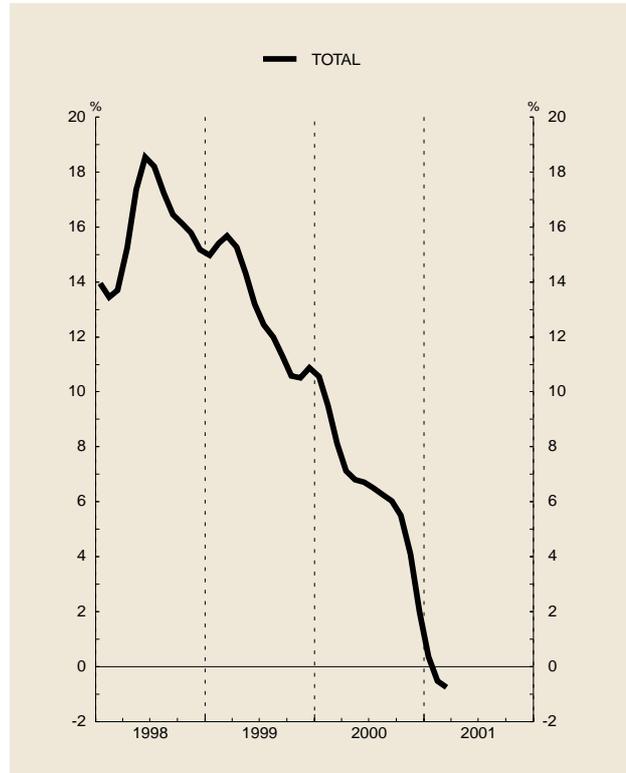
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado									Contratados					Colocaciones			
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas 1	Variación interanual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	A tiempo parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17		
						Total	Agricultura	No agrícola										Miles de personas 11	1 T 12 12
		5	6	Total	Industria	Construcción	Servicios	10											
98	M	1 890	-229	-10,8	-11,5	-10,7	-4,4	-10,9	-16,8	-17,4	-7,0	972	15,6	8,34	20,15	91,66	947	15,9	
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9	
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2	
00	E-M	M	1 653	-129	-7,2	-12,2	-6,2	-10,5	-6,0	-11,3	-9,4	-3,6	1 149	9,0	9,12	16,83	90,88	1 129	10,3
01	E-M	MP	1 599	-54	-3,2	-10,1	-1,9	-12,4	-1,5	-7,0	-0,8	1 136	-1,1	8,79	16,62	91,21	1 121	-0,7	
00	Feb		1 660	-124	-7,0	-11,9	-5,9	-11,0	-5,7	-11,0	-8,7	-3,4	1 114	11,7	10,27	16,94	89,73	1 094	12,8
	Mar		1 629	-129	-7,3	-11,8	-6,3	-11,3	-6,2	-12,0	-9,3	-3,6	1 204	9,0	9,77	17,19	90,23	1 180	11,3
	Abr		1 579	-129	-7,6	-11,8	-6,6	-12,2	-6,4	-11,3	-4,4	-5,2	958	-8,2	9,82	17,95	90,18	946	-6,0
	May		1 531	-118	-7,2	-11,5	-6,2	-9,4	-6,1	-11,8	-5,0	-4,3	1 223	8,3	8,77	17,28	91,23	1 207	13,1
	Jun		1 500	-112	-7,0	-10,9	-6,1	-13,4	-5,8	-11,9	-5,9	-3,7	1 199	6,2	8,09	17,70	91,91	1 180	8,7
	Jul		1 489	-62	-4,0	-9,2	-2,9	-9,9	-2,6	-9,7	-4,3	0,2	1 172	0,7	7,54	18,72	92,46	1 158	2,4
	Ago		1 488	-67	-4,3	-7,8	-3,6	-10,8	-3,3	-10,1	-5,1	-0,5	1 013	8,9	7,31	17,39	92,69	1 001	9,7
	Sep		1 501	-69	-4,4	-7,0	-3,8	-9,2	-3,6	-9,8	-5,0	-1,3	1 215	1,3	8,81	18,64	91,19	1 200	2,3
	Oct		1 530	-62	-3,9	-7,1	-3,2	-8,1	-3,0	-9,1	-4,3	1 360	10,4	9,06	21,26	90,94	1 340	11,2	
	Nov		1 557	-67	-4,1	-8,6	-3,2	-10,9	-2,9	-9,0	-3,9	1 266	8,3	9,03	19,62	90,97	1 243	9,2	
	Dic		1 556	-57	-3,6	-9,3	-2,4	-9,5	-2,2	-7,9	-3,0	977	-9,5	8,92	18,41	91,08	963	-7,8	
01	Ene		1 621	-50	-3,0	-9,4	-1,7	-13,9	-1,3	-7,3	-1,4	0,5	1 198	6,2	8,95	16,18	91,05	1 182	6,2
	Feb		1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	-0,4	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2
	Mar	P	1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7	

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

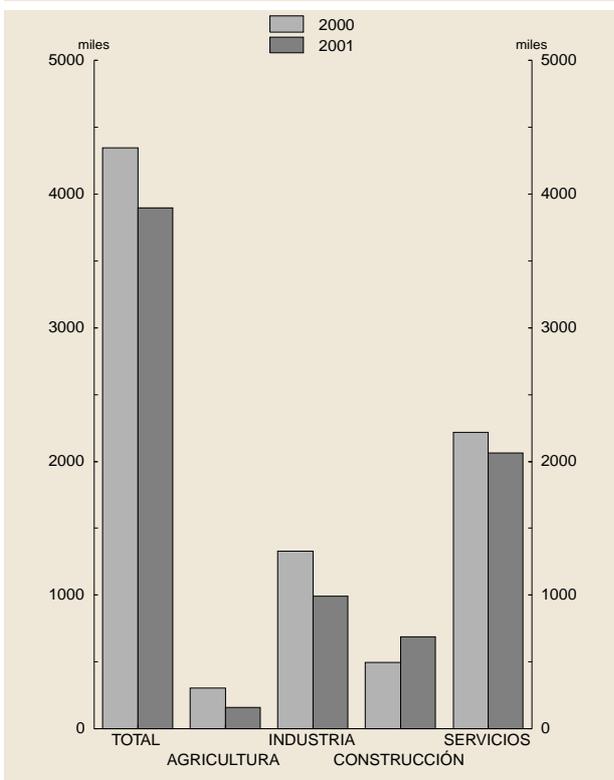
## 4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

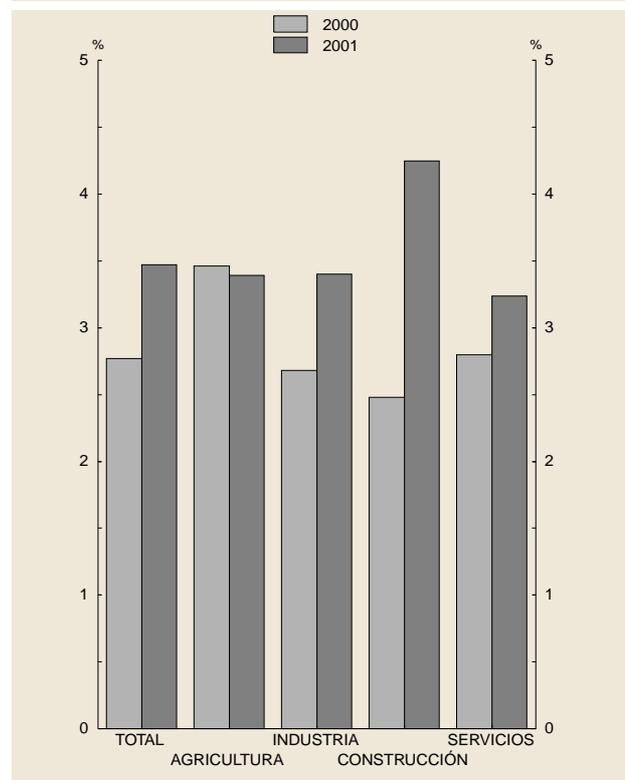
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por re-visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re-visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>98</b>	8 751	2,56	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69
<b>99</b>	9 003	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
<b>00</b>	8 561	3,64	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
<b>99 Oct</b>	8 994	2,72	4 120	2 912	7 032	682	497	2 672	737	3 126	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,30	2,35
<b>Nov</b>	8 995	2,72	4 120	3 436	7 556	928	502	2 719	901	3 434	2,29	2,36	2,32	2,64	2,24	2,30	2,35
<b>Dic</b>	9 003	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
<b>00 Ene</b>	7 841	3,66	1 606	2	1 609	-328	3	269	138	1 198	2,82	2,07	2,82	2,57	2,58	2,40	2,92
<b>Feb</b>	7 877	3,66	2 220	74	2 294	-629	85	507	186	1 516	2,71	4,75	2,77	3,59	2,52	2,43	2,85
<b>Mar</b>	7 941	3,65	4 255	91	4 347	760	305	1 327	497	2 218	2,74	4,48	2,77	3,46	2,68	2,48	2,80
<b>Abr</b>	8 240	3,65	4 425	239	4 664	531	309	1 360	650	2 345	2,75	3,21	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
<b>May</b>	8 412	3,64	4 445	336	4 781	518	310	1 406	673	2 393	2,74	3,12	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
<b>Jun</b>	8 459	3,63	4 445	518	4 963	123	360	1 449	709	2 445	2,74	3,04	2,77	3,39	2,72	2,51	2,79
<b>Jul</b>	8 479	3,63	4 614	1 095	5 709	358	361	1 912	768	2 668	2,79	3,09	2,85	3,39	2,80	2,60	2,88
<b>Ago</b>	8 481	3,63	4 779	1 688	6 468	-57	395	2 364	806	2 903	2,90	3,14	2,96	3,37	2,84	3,42	2,88
<b>Sep</b>	8 546	3,64	4 788	2 397	7 185	381	405	2 436	838	3 506	2,90	3,04	2,94	3,39	2,85	3,39	2,85
<b>Oct</b>	8 554	3,64	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87
<b>Nov</b>	8 554	3,64	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
<b>Dic</b>	8 561	3,64	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
<b>01 Ene</b>	3 676	3,46	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
<b>Feb</b>	3 687	3,46	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
<b>Mar</b>	3 753	3,46	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-marzo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-marzo



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).  
(a) Datos acumulados.

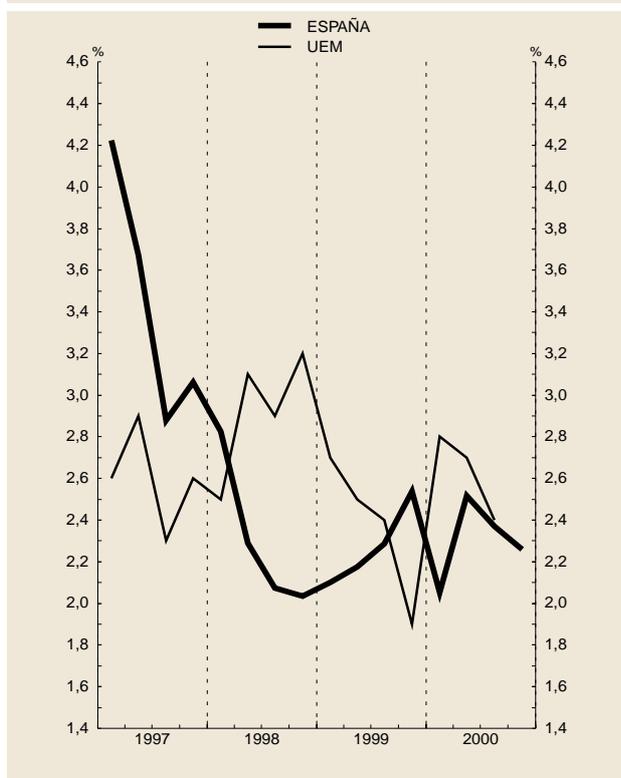
#### 4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

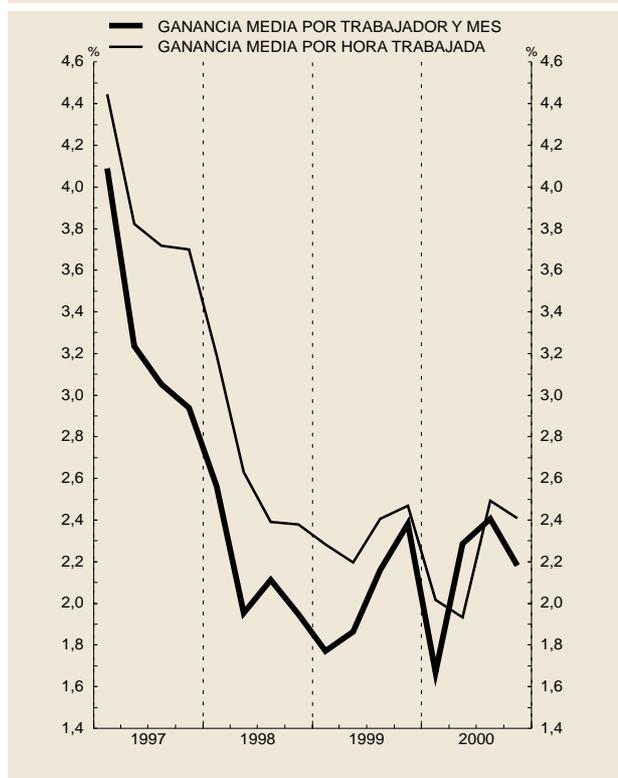
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes						Ganancia media por hora trabajada						Número de horas		Pro memoria: Ganancias por trabajador en manufacturas de la UEM		
		Pagos ordinarios		Pagos totales				Pagos ordinarios		Pagos totales				Número de horas	1 T 4			
		Euros	1 T 4	Total	Industria	Construcción	Servicios	Euros	1 T 4	Total	Industria	Construcción	Servicios					
1	2													3	4		5	6
97	M	1 148	3,3	1 293	3,4	4,6	4,3	2,8	8,01	3,9	9,02	4,1	4,5	4,4	4,0	143	-0,6	2,6
98	M	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	2,8	143	-0,5	2,9
99	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	2,4
99	I-IV	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	...
00	I-IV	1 222	2,1	1 384	2,3	2,5	3,8	3,0	8,60	2,2	9,74	2,4	2,8	4,4	2,7	142	-0,1	...
98	II	1 167	2,0	1 266	2,3	2,9	4,1	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	3,1	4,2	3,0	142	-0,7	3,1
	III	1 180	2,1	1 331	2,1	3,6	3,2	1,3	8,24	2,4	9,30	2,4	3,7	3,3	1,7	143	-0,3	2,9
	IV	1 180	1,9	1 447	2,0	2,8	3,6	1,6	8,28	2,4	10,15	2,4	3,1	3,4	2,3	143	-0,4	3,2
99	I	1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	2,6	142	-0,5	2,7
	II	1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	1,8	142	-0,3	2,5
	III	1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	2,3	143	-0,2	2,4
	IV	1 208	2,4	1 483	2,5	2,4	3,8	2,4	8,48	2,5	10,42	2,6	2,6	4,0	2,3	142	-0,1	1,9
00	I	1 206	1,7	1 300	2,1	2,5	3,6	2,6	8,52	2,0	9,18	2,4	3,0	4,4	2,8	142	-0,4	2,8
	II	1 216	2,3	1 326	2,5	2,3	3,9	3,4	8,55	1,9	9,33	2,2	2,6	4,2	2,5	142	0,3	2,7
	III	1 234	2,4	1 394	2,4	2,9	3,4	3,0	8,65	2,5	9,77	2,5	3,3	4,0	2,7	143	-0,1	2,4
	IV	1 234	2,2	1 517	2,3	2,3	4,4	2,9	8,68	2,4	10,67	2,5	2,5	4,8	2,9	142	-0,2	...

SALARIOS  
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y BCE.

Notas: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.

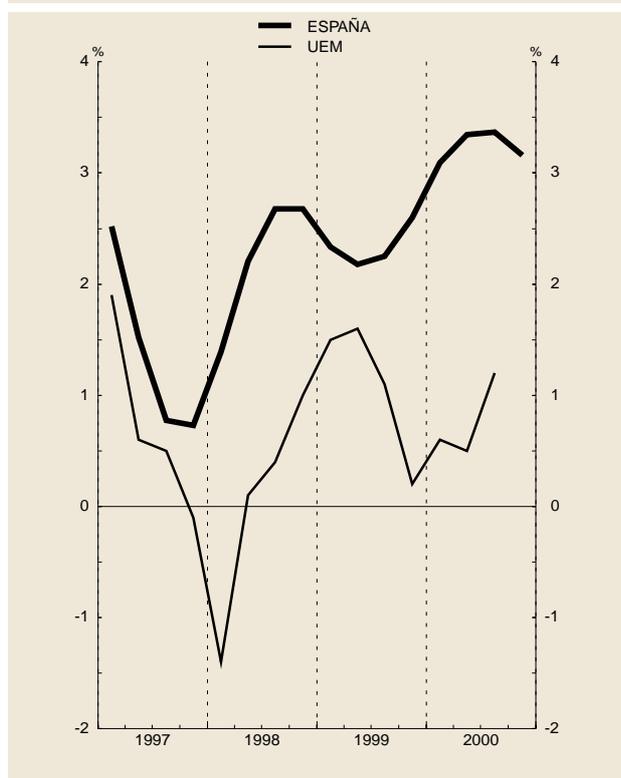
#### 4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

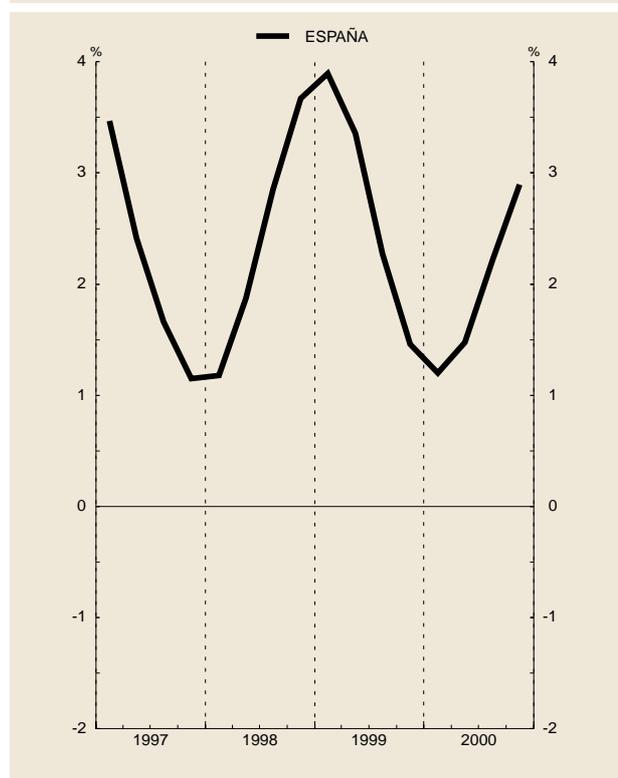
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios Manufacturas	
		España	UEM	España (b)	UEM	España	UEM	Producto		Empleo		España (c)	UEM
								España	UEM	España (b)	UEM		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>97</b>	P	1,4	0,7	2,1	2,2	0,7	1,5	3,9	2,3	3,2	0,8	2,2	...
<b>98</b>	P	2,2	0,2	2,8	1,4	0,5	1,2	4,3	2,8	3,8	1,6	2,4	...
<b>99</b>	P	2,3	1,2	2,8	2,0	0,4	0,8	4,0	2,5	3,6	1,7	2,7	...
<b>97 IV</b>	P	0,7	-0,1	2,1	1,8	1,4	2,0	4,8	3,1	3,4	...	1,1	...
<b>98 I</b>	P	1,4	-1,4	2,7	1,1	1,3	2,5	4,8	3,7	3,4	...	1,2	...
<b>II</b>	P	2,2	0,1	2,9	1,2	0,7	1,0	4,5	2,8	3,7	...	1,9	...
<b>III</b>	P	2,7	0,4	2,8	1,2	0,1	0,8	4,1	2,7	4,0	...	2,9	...
<b>IV</b>	P	2,7	1,0	2,6	1,2	-0,1	0,3	3,9	2,1	4,0	...	3,7	...
<b>99 I</b>	P	2,3	1,5	2,4	1,6	0,0	-	3,9	1,9	3,9	...	3,9	...
<b>II</b>	P	2,2	1,6	2,5	2,1	0,3	0,6	3,9	2,2	3,7	1,6	3,4	...
<b>III</b>	P	2,3	1,1	2,8	1,8	0,6	0,7	4,0	2,6	3,5	1,7	2,3	...
<b>IV</b>	P	2,6	0,2	3,4	1,8	0,8	1,5	4,2	3,4	3,4	1,7	1,5	...
<b>00 I</b>	P	3,1	0,6	3,9	2,4	0,8	1,8	4,2	3,5	3,4	1,9	1,2	...
<b>II</b>	P	3,3	0,5	4,2	2,0	0,8	1,4	4,2	3,7	3,4	2,2	1,5	...
<b>III</b>	P	3,4	1,2	4,1	2,3	0,7	1,0	4,1	3,3	3,3	2,0	2,2	...
<b>IV</b>	P	3,2	...	3,9	...	0,7	...	3,8	3,0	3,0	...	2,9	...

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS**  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

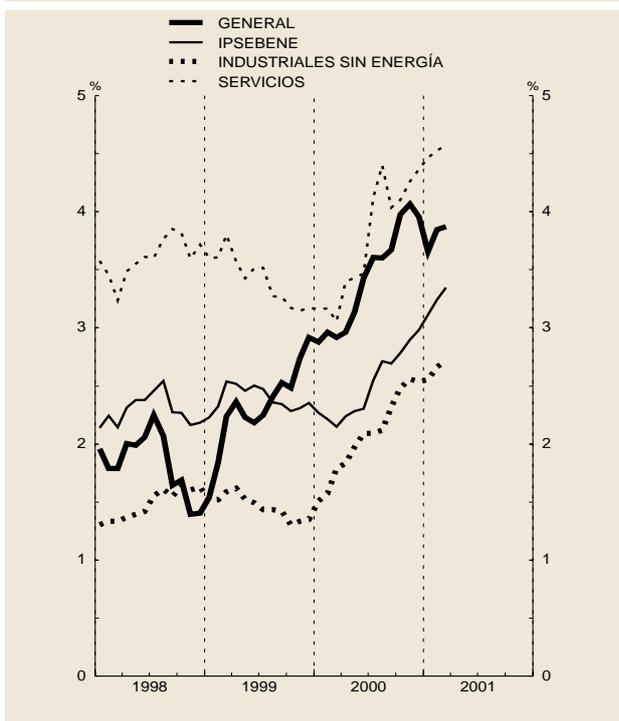
## 5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

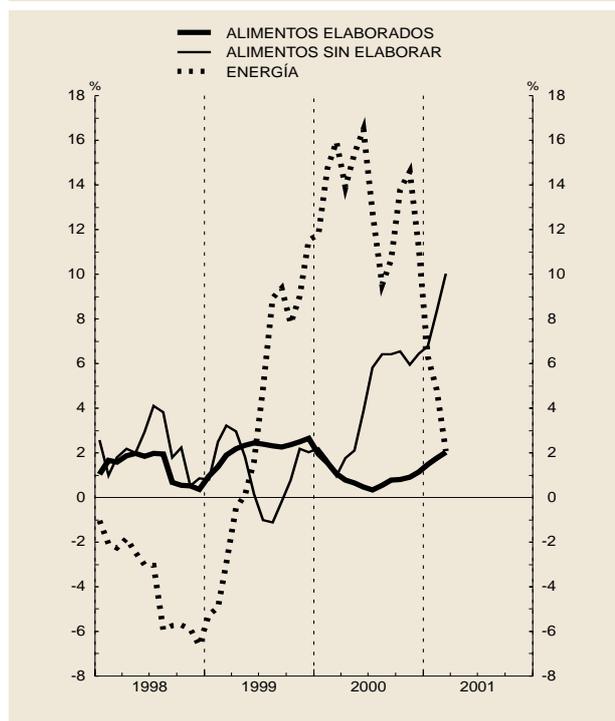
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>98</b>	M	123,8	—	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6
<b>99</b>	M	126,7	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1
<b>00</b>	MP	131,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,3	3,8	2,5	115,1	2,9
<b>00 E-M</b>	M	129,0	0,3	2,9	0,6	1,6	1,5	1,6	14,1	3,1	2,2	127,7	-0,5
<b>01 E-M</b>	MP	133,9	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,6	4,4	4,5	3,2	...	...
<b>99 Dic</b>		128,3	0,5	2,9	2,9	2,0	2,6	1,3	11,5	3,2	2,4	119,2	-5,6
<b>00 Ene</b>		128,7	0,3	2,9	0,3	2,2	1,9	1,5	11,8	3,2	2,3	124,6	1,3
<b>Feb</b>		128,9	0,1	3,0	0,5	1,7	1,5	1,6	14,7	3,2	2,2	126,0	-2,6
<b>Mar</b>		129,4	0,4	2,9	0,9	1,0	1,1	1,8	15,9	3,1	2,1	132,5	-0,2
<b>Abr</b>		129,9	0,4	3,0	1,3	1,8	0,8	1,8	13,9	3,4	2,2	124,2	-2,3
<b>May</b>		130,2	0,2	3,1	1,5	2,1	0,6	2,0	15,4	3,4	2,3	110,9	-1,7
<b>Jun</b>		130,6	0,3	3,4	1,8	3,9	0,5	2,1	16,5	3,5	2,3	110,4	2,2
<b>Jul</b>		131,3	0,6	3,6	2,4	5,8	0,3	2,1	12,8	4,1	2,5	106,9	6,4
<b>Ago</b>		131,9	0,4	3,6	2,8	6,4	0,5	2,1	9,5	4,4	2,7	94,4	3,3
<b>Sep</b>		132,2	0,3	3,7	3,1	6,4	0,8	2,3	10,6	4,0	2,7	99,8	2,3
<b>Oct</b>		132,6	0,3	4,0	3,3	6,5	0,8	2,5	13,8	4,1	2,8	114,3	4,9
<b>Nov</b>		132,9	0,2	4,1	3,6	6,0	0,9	2,6	14,6	4,3	2,9	124,1	9,7
<b>Dic</b>	P	133,4	0,3	4,0	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	3,0	129,2	8,4
<b>01 Ene</b>	P	133,4	0,0	3,7	0,0	6,8	1,5	2,6	6,3	4,5	3,1	121,4	-2,6
<b>Feb</b>	P	133,9	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,7	4,8	4,5	3,2	...	...
<b>Mar</b>	P	134,4	0,4	3,9	0,8	10,0	2,0	2,7	2,1	4,6	3,3	...	...

**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES**  
Tasas de variación interanual



**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES**  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(b) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

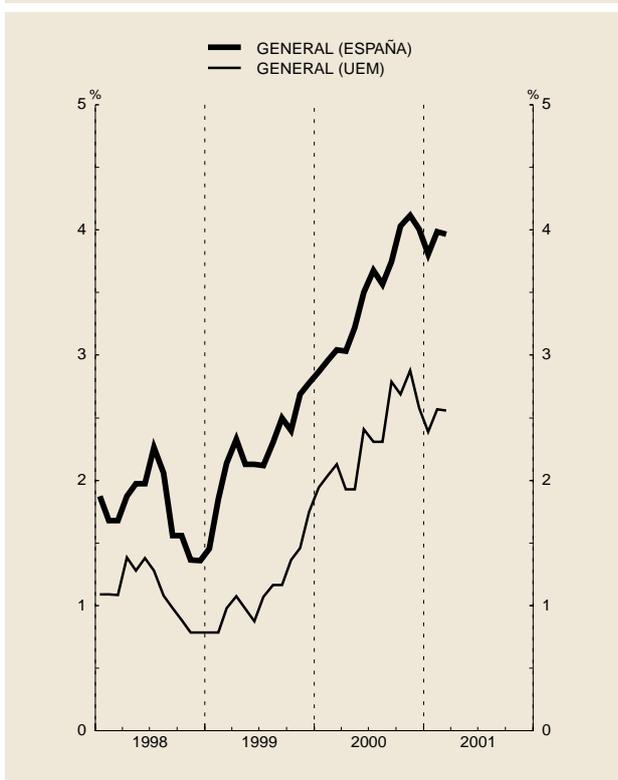
## 5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

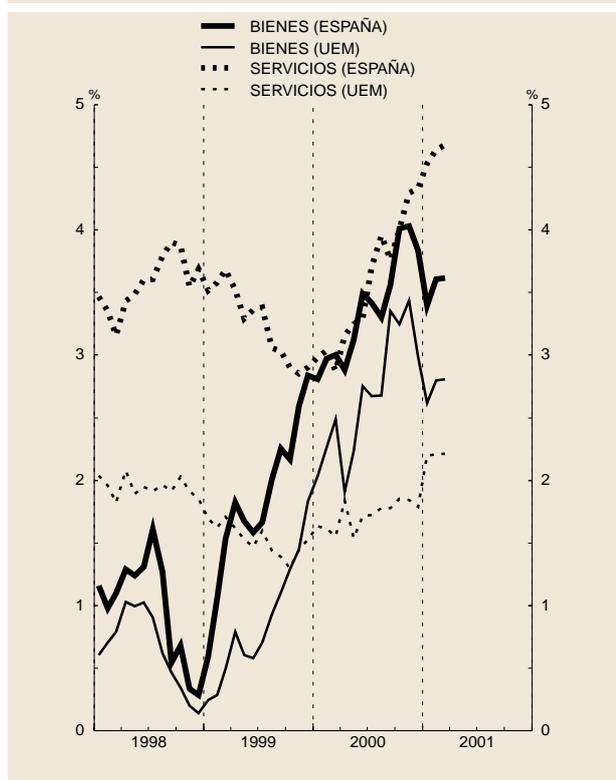
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes												Servicios			
				Alimentos						Industriales									
				Total		Elaborados		No elaborados		España		UEM		Energía					
		España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>98</b>	M	1,8	1,1	1,0	0,7	1,7	1,6	1,1	1,4	2,2	1,9	0,4	0,1	1,4	0,9	-3,8	-2,6	3,6	1,9
<b>99</b>	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,6	3,2	2,4	3,3	1,5
<b>00</b>	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7
<b>00 E-M</b>	M	3,0	2,0	2,9	2,3	1,7	0,4	1,8	1,0	1,6	-0,4	3,9	3,2	1,7	0,5	14,2	13,7	3,0	1,6
<b>01 E-M</b>	M	3,9	2,5	3,5	2,7	4,7	3,3	1,6	1,9	7,4	5,3	2,8	2,5	2,4	1,2	4,9	7,2	4,6	2,2
<b>99 Dic</b>		2,8	1,7	2,8	1,8	2,4	0,5	3,2	1,0	1,7	-0,3	3,2	2,5	1,4	0,6	11,5	10,1	2,9	1,5
<b>00 Ene</b>		2,9	1,9	2,8	2,0	2,1	0,4	2,3	1,0	1,9	-0,6	3,3	2,9	1,5	0,5	11,8	12,1	3,0	1,6
<b>Feb</b>		3,0	2,0	3,0	2,3	1,8	0,6	1,8	1,0	1,7	-0,1	3,9	3,2	1,6	0,5	14,8	13,6	3,0	1,6
<b>Mar</b>		3,0	2,1	3,0	2,5	1,2	0,4	1,2	1,0	1,3	-0,5	4,4	3,6	1,9	0,6	16,0	15,3	2,9	1,6
<b>Abr</b>		3,0	1,9	2,9	1,9	1,4	0,6	0,8	0,9	1,9	0,1	4,0	2,6	1,9	0,6	13,9	10,2	3,2	1,8
<b>May</b>		3,2	1,9	3,1	2,2	1,5	0,8	0,6	1,0	2,2	0,5	4,4	3,0	2,0	0,6	15,5	12,0	3,2	1,5
<b>Jun</b>		3,5	2,4	3,5	2,8	2,0	1,2	0,3	1,0	3,6	1,5	4,6	3,6	2,0	0,7	16,6	14,5	3,3	1,7
<b>Jul</b>		3,7	2,3	3,4	2,7	2,7	1,6	0,1	1,0	5,0	2,6	4,0	3,2	1,9	0,5	12,9	13,4	3,7	1,7
<b>Ago</b>		3,6	2,3	3,3	2,7	3,1	2,0	0,4	1,1	5,5	3,3	3,4	3,0	2,0	0,6	9,7	11,9	4,0	1,8
<b>Sep</b>		3,7	2,8	3,6	3,4	3,2	2,1	0,6	1,3	5,5	3,3	3,8	4,0	2,2	0,8	10,7	15,5	3,8	1,8
<b>Oct</b>		4,0	2,7	4,0	3,2	3,3	2,0	0,6	1,2	5,7	3,2	4,5	3,9	2,4	1,0	13,8	14,6	4,0	1,9
<b>Nov</b>		4,1	2,9	4,0	3,4	3,1	2,2	0,7	1,4	5,2	3,5	4,7	4,1	2,4	1,0	14,7	15,2	4,3	1,8
<b>Dic</b>		4,0	2,6	3,8	3,0	3,6	2,4	1,1	1,4	5,7	3,9	4,0	3,3	2,4	1,1	11,2	11,3	4,3	1,8
<b>01 Ene</b>		3,8	2,4	3,4	2,6	3,9	2,7	1,4	1,6	6,1	4,5	3,1	2,6	2,4	1,1	6,8	7,9	4,5	2,2
<b>Feb</b>		4,0	2,6	3,6	2,8	4,7	3,1	1,6	2,0	7,4	4,7	2,9	2,7	2,4	1,1	5,3	8,2	4,6	2,2
<b>Mar</b>		4,0	2,6	3,6	2,8	5,5	3,9	1,8	2,2	8,8	6,7	2,4	2,3	2,5	1,3	2,6	5,6	4,7	2,2

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) A partir de enero de 2000 se amplía la cobertura de bienes y servicios, geográfica y poblacional.

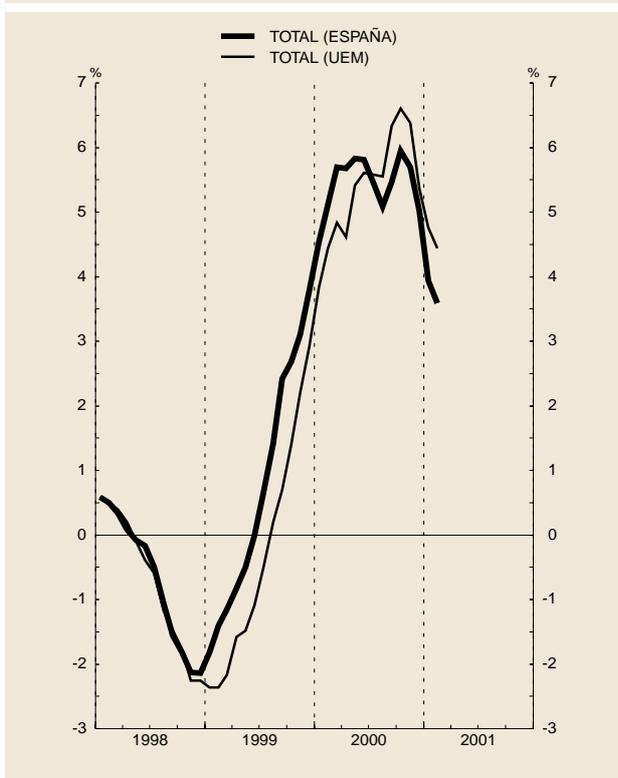
### 5.3. Índice de precios industriales. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

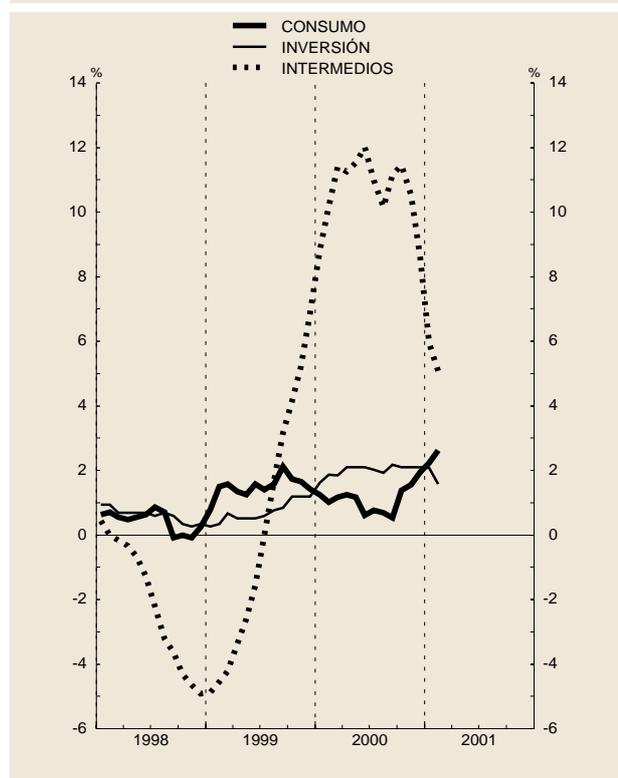
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)		Pro memoria: UEM				
		Serie original	m <sub>1</sub> (b)	<sup>1</sup> T <sub>12</sub>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	<sup>1</sup> T <sub>12</sub>	<sup>1</sup> T <sub>12</sub>	<sup>1</sup> T <sub>12</sub>	<sup>1</sup> T <sub>12</sub>	
98	MP	120,2	—	-0,7	—	0,4	—	0,6	—	-2,1	-0,7	0,7	0,6	-2,6	
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,4	
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	5,4	1,5	0,7	11,6	
00	E-F	MP	124,8	—	4,8	—	1,1	—	1,7	—	9,5	4,1	0,8	0,5	10,0
01	E-F	MP	129,5	—	3,8	—	2,4	—	1,8	—	5,5	4,6	2,8	0,9	7,2
99	Nov	P	122,9	0,2	3,1	-0,2	1,7	-	1,2	0,7	5,2	2,2	0,7	0,3	5,5
	Dic	P	123,4	0,4	3,8	-	1,4	-	1,2	0,8	6,9	2,9	0,6	0,3	7,5
00	Ene	P	124,3	0,7	4,5	0,3	1,3	0,5	1,6	1,2	8,8	3,8	0,8	0,5	9,4
	Feb	P	125,3	0,8	5,1	0,5	1,0	0,5	1,9	1,1	10,2	4,4	0,9	0,5	10,7
	Mar	P	126,2	0,7	5,7	0,2	1,2	0,4	1,8	1,3	11,4	4,8	1,0	0,6	11,5
	Abr	P	126,5	0,2	5,7	-	1,2	0,1	2,1	0,5	11,3	4,6	1,2	0,7	10,5
	May	P	127,0	0,4	5,8	-0,1	1,2	0,1	2,1	0,9	11,5	5,4	1,5	0,7	11,8
	Jun	P	127,4	0,3	5,8	-0,2	0,6	-	2,1	1,0	12,0	5,6	1,4	0,7	12,5
	Jul	P	127,7	0,2	5,5	0,2	0,8	-	2,0	0,3	11,0	5,6	1,5	0,8	11,9
	Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	0,1	1,9	0,5	10,2	5,6	1,6	0,7	11,5
	Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	0,2	2,2	2,0	11,2	6,3	1,7	0,8	13,3
	Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	0,2	2,1	0,8	11,5	6,6	2,0	0,8	13,9
	Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,4	2,2	0,8	12,7
	Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,4	2,5	0,9	9,6
01	Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,3	5,9	4,8	2,7	0,9	7,8
	Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	4,4	2,9	1,0	6,7

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; UEM: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

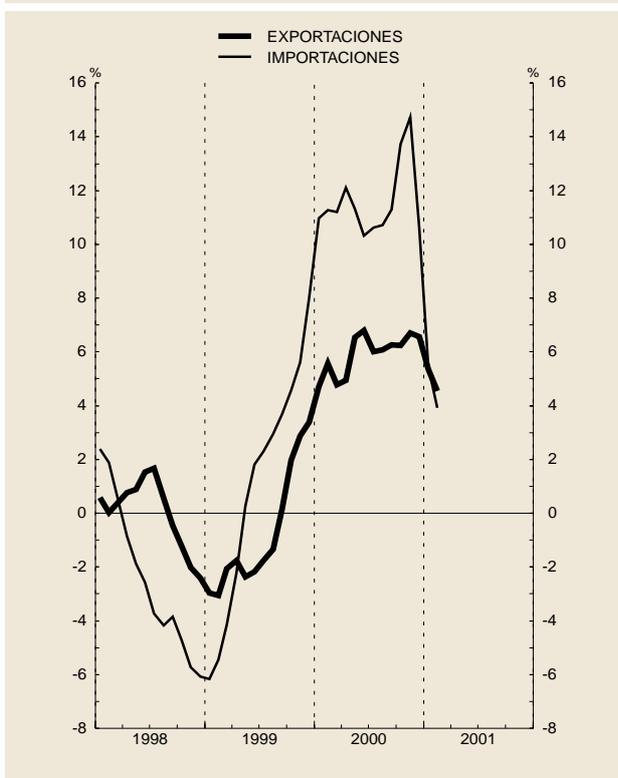
## 5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

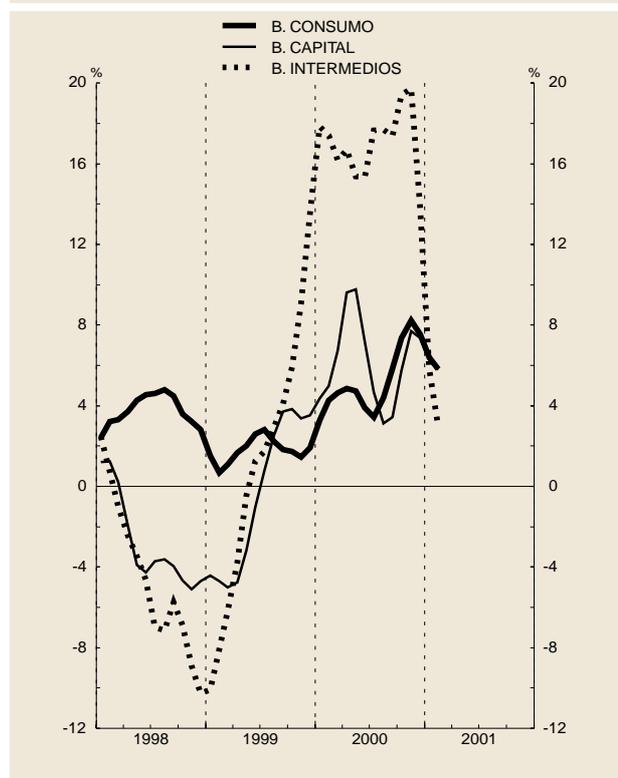
*Tasas de variación interanual*

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>98</b>	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	0,0	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
<b>99</b>	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
<b>00</b>	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
<b>00 E-F</b>	6,4	3,0	6,7	9,6	95,6	6,4	12,6	5,0	5,5	19,2	152,2	5,0
<b>01 E-F</b>	4,3	7,5	-9,3	6,1	29,4	6,1	3,1	2,0	5,8	2,7	8,1	2,1
<b>99 Sep</b>	1,6	1,3	-0,8	2,3	31,8	-0,1	3,0	0,4	5,1	3,4	63,0	-1,7
<b>Oct</b>	1,5	3,3	-8,0	4,4	55,7	2,1	4,9	4,1	4,9	5,3	72,5	0,5
<b>Nov</b>	4,6	8,2	3,7	1,2	49,0	-1,0	5,4	-0,6	3,2	9,6	103,3	1,9
<b>Dic</b>	1,5	2,0	-5,8	4,4	91,3	1,8	5,9	-0,7	-0,7	11,7	145,3	-0,4
<b>00 Ene</b>	5,0	2,6	-5,8	11,9	91,8	8,9	14,7	5,8	8,9	21,4	155,2	6,7
<b>Feb</b>	8,0	3,4	20,0	7,2	99,7	3,9	10,4	4,1	1,8	16,8	148,9	3,1
<b>Mar</b>	3,6	0,9	-3,8	8,4	102,9	6,1	9,5	5,5	1,7	14,4	165,3	0,1
<b>Abr</b>	2,9	4,1	-10,7	7,7	92,2	5,6	14,6	4,3	17,3	18,8	113,8	8,8
<b>May</b>	8,5	7,5	6,9	12,3	91,6	10,0	21,4	6,9	17,6	30,2	74,9	20,9
<b>Jun</b>	8,2	7,1	4,0	8,7	66,8	6,8	8,9	4,6	2,2	13,5	97,6	3,3
<b>Jul</b>	3,6	2,8	-3,4	5,8	67,4	4,3	11,6	-1,6	6,9	19,8	77,1	10,2
<b>Ago</b>	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4
<b>Sep</b>	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
<b>Oct</b>	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
<b>Nov</b>	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
<b>Dic</b>	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
<b>01 Ene</b>	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,3	1,6	-2,1	2,8	2,7	7,3	2,5
<b>Feb</b>	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,5	8,2	4,8	6,7	9,0	2,7	9,1	1,6

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

### 6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1=2-8
<b>98</b>	P	-1 973	16 944	4 017	2 561	928	7 307	2 131	18 917	2 959	3 183	8 627	696	3 452	-1 137	17 519	18 656
<b>99</b>	A	-1 105	18 435	4 754	2 731	978	7 802	2 170	19 540	2 884	2 823	9 592	813	3 428	-1 057	18 364	19 421
<b>00</b>	A	-626	19 835	5 203	2 857	857	8 740	2 178	20 461	2 630	2 794	10 905	682	3 450	-404	19 749	20 153
<b>00 E-F</b>	A	706	3 855	1 412	489	195	1 500	259	3 149	365	458	1 970	32	324	-188	4 047	4 235
<b>01 E-F</b>	A	965	4 203	1 595	468	288	1 640	212	3 238	377	463	2 039	44	315	-207	4 380	4 587
<b>00 Mar</b>	A	-763	963	289	207	18	294	155	1 725	235	229	952	33	276	-812	819	1 631
<b>Abr</b>	A	1 093	2 554	821	236	30	1 313	155	1 462	207	230	873	29	122	1 042	2 589	1 546
<b>May</b>	A	-561	953	131	215	21	426	161	1 514	178	227	857	31	221	-538	986	1 524
<b>Jun</b>	A	-604	1 261	209	245	36	575	196	1 865	336	224	1 000	6	299	-493	1 121	1 614
<b>Jul</b>	A	154	1 846	771	257	24	669	124	1 692	191	235	990	24	253	90	1 852	1 762
<b>Ago</b>	A	-235	1 144	-173	238	48	950	81	1 379	197	237	724	28	193	-399	1 168	1 566
<b>Sep</b>	A	-242	1 343	470	285	22	427	139	1 586	197	231	908	24	226	-53	1 267	1 320
<b>Oct</b>	A	1 226	2 859	871	222	25	1 593	149	1 633	191	241	912	53	236	1 305	2 860	1 555
<b>Nov</b>	A	-257	1 406	233	234	312	536	91	1 663	193	235	931	23	281	167	1 565	1 398
<b>Dic</b>	A	-1 143	1 649	169	228	126	458	668	2 792	340	246	788	399	1 019	-526	1 477	2 003
<b>01 Ene</b>	A	-204	1 549	26	238	45	1 125	115	1 753	187	247	1 188	-	131	-1 007	1 645	2 652
<b>Feb</b>	A	1 169	2 654	1 569	230	243	515	97	1 485	190	216	851	44	184	800	2 735	1 936

### 6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1=2-8
<b>98</b>	P	-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 832	105 291	112 123
<b>99</b>	A	-6 641	110 796	28 574	16 413	5 877	46 891	13 041	117 437	17 331	16 967	57 651	4 887	20 600	-6 354	110 370	116 724
<b>00</b>	A	-3 763	119 208	31 269	17 171	5 149	52 531	13 088	122 971	15 807	16 791	65 538	4 100	20 735	-2 431	118 693	121 124
<b>00 E-F</b>	A	4 242	23 166	8 486	2 939	1 170	9 016	1 555	18 924	2 195	2 751	11 837	195	1 946	-1 129	24 322	25 451
<b>01 E-F</b>	A	5 799	25 259	9 586	2 815	1 732	9 855	1 272	19 461	2 263	2 785	12 254	267	1 892	-1 245	26 324	27 570
<b>00 Mar</b>	A	-4 583	5 785	1 738	1 244	105	1 764	933	10 368	1 415	1 379	5 720	198	1 657	-4 881	4 922	9 803
<b>Abr</b>	A	6 568	15 352	4 933	1 416	179	7 891	932	8 784	1 243	1 384	5 247	175	735	6 265	15 558	9 293
<b>May</b>	A	-3 371	5 730	786	1 290	127	2 561	966	9 101	1 068	1 365	5 149	188	1 331	-3 231	5 926	9 158
<b>Jun</b>	A	-3 631	7 581	1 256	1 474	217	3 454	1 179	11 212	2 019	1 345	6 012	38	1 797	-2 965	6 735	9 699
<b>Jul</b>	A	925	11 096	4 633	1 547	147	4 023	747	10 172	1 147	1 413	5 952	142	1 518	542	11 131	10 589
<b>Ago</b>	A	-1 412	6 877	-1 040	1 431	288	5 712	486	8 289	1 185	1 427	4 350	167	1 160	-2 396	7 018	9 413
<b>Sep</b>	A	-1 456	8 073	2 825	1 715	131	2 567	836	9 529	1 183	1 386	5 459	143	1 358	-319	7 612	7 931
<b>Oct</b>	A	7 369	17 186	5 233	1 336	148	9 575	893	9 816	1 150	1 448	5 482	319	1 418	7 845	17 190	9 345
<b>Nov</b>	A	-1 542	8 452	1 401	1 408	1 876	3 219	547	9 994	1 159	1 412	5 595	138	1 690	1 001	9 405	8 404
<b>Dic</b>	A	-6 873	9 909	1 018	1 369	760	2 750	4 013	16 782	2 043	1 480	4 736	2 397	6 126	-3 162	8 876	12 038
<b>01 Ene</b>	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	-6 051	9 886	15 937
<b>Feb</b>	A	7 023	15 950	9 431	1 385	1 460	3 093	581	8 927	1 141	1 298	5 115	267	1 106	4 806	16 438	11 633

## 6.2p. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

		Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
				Del cual			Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
		Total	Del cual		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
			Total	Depósitos en el Banco de España								Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>98</b>	P	-1 973	401	74	2 375	1 102	-1 802	4 352	-39	-410	273	1 739	-1 297	3 035	636	2 101
<b>99</b>	A	-1 105	944	761	2 049	-96	-1 103	3 258	-83	-74	52	-1 615	-1 067	-549	3 665	1 998
<b>00</b>	A	-626	1 187	947	1 813	-82	-1 445	2 913	-83	69	358	-3 523	-1 747	-1 776	5 337	1 455
<b>00 E-F</b>	A	706	236	265	-470	-233	-360	-118	-	-37	44	-823	-530	-293	353	-514
<b>01 E-F</b>	A	965	-880	-2 751	-1 845	-18	330	-2 132	-	-11	-31	-1 740	-43	-1 697	-105	-1 814
<b>00 Mar</b>	A	-763	-1 186	-1 244	-423	-22	48	-426	-	-37	-9	-1 008	-581	-427	585	-414
<b>Abr</b>	A	1 093	796	683	-297	6	-15	-688	-	170	236	-132	72	-205	-165	-533
<b>May</b>	A	-561	-344	-360	217	6	-92	532	-	14	-237	380	89	291	-163	454
<b>Jun</b>	A	-604	184	133	788	-2	35	550	-	1	202	-74	-36	-39	863	586
<b>Jul</b>	A	154	443	396	289	237	-193	554	-	-13	-59	-510	-354	-156	799	348
<b>Ago</b>	A	-235	-514	-563	-280	-51	-461	331	-	1	-150	-604	-269	-335	324	-129
<b>Sep</b>	A	-242	129	69	371	-22	-207	547	-	-19	50	-344	15	-359	715	321
<b>Oct</b>	A	1 226	1 643	1 547	417	3	-58	495	-	-0	-20	-559	-601	41	976	437
<b>Nov</b>	A	-257	341	383	598	-2	-131	682	-	-8	56	263	298	-36	335	542
<b>Dic</b>	A	-1 143	-541	-362	603	-4	-11	455	-83	-3	245	-112	148	-260	714	358
<b>01 Ene</b>	A	-204	-2 056	-2 123	-1 853	-10	247	-1 757	-	-0	-342	-2 007	-32	-1 975	154	-1 511
<b>Feb</b>	A	1 169	1 176	-629	8	-8	83	-375	-	-11	310	267	-11	278	-259	-302

## 6.2e. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Millones de euros

		Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
				Del cual			Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
		Total	Del cual		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
			Total	Depósitos en el Banco de España								Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>98</b>	P	-11 860	2 411	444	14 271	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 643	10 449	-7 793	18 242	3 822	12 628
<b>99</b>	A	-6 641	5 676	4 574	12 317	-577	-6 629	19 581	-499	-447	311	-9 708	-6 411	-3 297	22 026	12 006
<b>00</b>	A	-3 763	7 135	5 690	10 898	-495	-8 683	17 510	-499	418	2 152	-21 175	-10 501	-10 674	32 073	8 746
<b>00 E-F</b>	A	4 242	1 419	1 590	-2 824	-1 403	-2 162	-709	-	-221	267	-4 946	-3 182	-1 764	2 122	-3 091
<b>01 E-F</b>	A	5 799	-5 290	-16 536	-11 089	-110	1 983	-12 816	-	-67	-189	-10 458	-259	-10 199	-631	-10 899
<b>00 Mar</b>	A	-4 583	-7 125	-7 478	-2 542	-131	288	-2 558	-	-220	-52	-6 060	-3 494	-2 566	3 518	-2 490
<b>Abr</b>	A	6 568	4 782	4 105	-1 786	38	-89	-4 135	-	1 022	1 416	-795	435	-1 230	-991	-3 202
<b>May</b>	A	-3 371	-2 066	-2 164	1 305	38	-552	3 196	-	85	-1 424	2 285	535	1 750	-980	2 729
<b>Jun</b>	A	-3 631	1 107	800	4 737	-15	213	3 306	-	6	1 213	-447	-214	-233	5 184	3 525
<b>Jul</b>	A	925	2 662	2 378	1 737	1 423	-1 158	3 329	-	-80	-354	-3 063	-2 126	-937	4 800	2 091
<b>Ago</b>	A	-1 412	-3 092	-3 383	-1 680	-304	-2 773	1 988	-	9	-903	-3 630	-1 619	-2 011	1 950	-777
<b>Sep</b>	A	-1 456	774	416	2 230	-130	-1 245	3 288	-	-113	300	-2 065	90	-2 155	4 295	1 931
<b>Oct</b>	A	7 369	9 874	9 296	2 505	21	-349	2 973	-	-0	-119	-3 361	-3 610	249	5 866	2 624
<b>Nov</b>	A	-1 542	2 052	2 302	3 594	-10	-789	4 097	-	-50	335	1 578	1 793	-215	2 016	3 258
<b>Dic</b>	A	-6 873	-3 250	-2 173	3 622	-22	-68	2 736	-499	-20	1 474	-672	890	-1 561	4 294	2 149
<b>01 Ene</b>	A	-1 224	-12 359	-12 758	-11 135	-59	1 482	-10 561	-	-3	-2 054	-12 060	-191	-11 869	925	-9 082
<b>Feb</b>	A	7 023	7 069	-3 778	46	-51	501	-2 255	-	-64	1 864	1 602	-68	1 670	-1 556	-1 818

### 6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>96</b>		43 922	3 402	13 491	25 342	1 799	3 290	35 022	88	34 934	8 988	2 528	1 362
<b>97</b>		45 617	3 871	11 935	30 041	1 760	1 881	35 196	74	35 122	10 495	1 635	1 206
<b>98</b>	P	47 243	4 964	9 973	34 103	1 721	1 446	35 807	51	35 756	11 487	1 709	1 067
<b>99</b>	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
<b>00</b>	A	51 372	3 953	7 422	40 973	1 555	1 423	31 360	116	31 245	20 128	3 417	903
<b>99 Nov</b>	P	49 007	4 054	8 500	37 397	1 721	1 389	34 453	51	34 453	14 554	2 906	1 013
<b>Dic</b>	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
<b>00 Ene</b>	A	49 792	3 829	8 644	38 164	1 638	1 347	34 089	25	34 064	15 728	1 914	885
<b>Feb</b>	A	50 082	3 799	8 490	38 618	1 638	1 335	34 402	-	34 402	15 680	2 735	940
<b>Mar</b>	A	49 801	3 891	8 565	38 304	1 638	1 294	33 193	25	33 168	16 633	1 490	938
<b>Abr</b>	A	49 376	3 939	8 559	37 711	1 638	1 468	32 757	25	32 732	16 644	2 173	938
<b>May</b>	A	49 684	3 889	8 468	38 110	1 638	1 469	33 524	25	33 499	16 185	1 813	931
<b>Jun</b>	A	50 145	3 854	8 509	38 530	1 638	1 468	33 174	25	33 149	16 996	1 947	930
<b>Jul</b>	A	50 659	4 098	8 317	39 276	1 638	1 428	32 587	25	32 562	18 096	2 342	914
<b>Ago</b>	A	50 581	4 180	7 852	39 628	1 638	1 464	32 180	25	32 155	18 427	1 779	915
<b>Sep</b>	A	50 770	4 175	7 654	40 032	1 638	1 447	31 835	25	31 810	18 960	1 849	881
<b>Oct</b>	A	51 190	4 251	7 591	40 509	1 638	1 452	31 113	25	31 088	20 101	3 395	876
<b>Nov</b>	A	51 452	4 148	7 451	40 925	1 638	1 438	31 552	25	31 527	19 925	3 778	984
<b>Dic</b>	A	51 372	3 953	7 422	40 973	1 555	1 423	31 360	116	31 245	20 128	3 417	903
<b>01 Ene</b>	A	50 600	3 940	7 663	39 960	1 555	1 422	30 449	116	30 333	20 267	1 294	916
<b>Feb</b>	A	50 434	3 923	7 739	39 729	1 555	1 411	...	116	...	...	666	945

### 6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>96</b>		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185
<b>97</b>		274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251
<b>98</b>	P	283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412
<b>99</b>	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
<b>00</b>	A	308 754	23 759	44 605	246 253	9 344	8 552	188 478	695	187 784	120 970	20 536	5 428
<b>99 Nov</b>	P	294 539	24 367	51 087	224 762	10 341	8 349	207 065	305	207 065	87 474	17 468	6 090
<b>Dic</b>	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
<b>00 Ene</b>	A	299 256	23 012	51 951	229 368	9 843	8 095	204 877	150	204 727	94 530	11 506	5 321
<b>Feb</b>	A	300 999	22 835	51 028	232 102	9 843	8 026	206 760	-	206 760	94 239	16 436	5 650
<b>Mar</b>	A	299 310	23 388	51 477	230 211	9 843	7 780	199 496	150	199 346	99 964	8 958	5 637
<b>Abr</b>	A	296 756	23 674	51 438	226 650	9 843	8 826	196 875	150	196 725	100 031	13 063	5 639
<b>May</b>	A	298 606	23 371	50 892	229 044	9 843	8 828	201 484	150	201 334	97 272	10 899	5 596
<b>Jun</b>	A	301 376	23 166	51 138	231 572	9 843	8 824	199 380	150	199 229	102 147	11 699	5 590
<b>Jul</b>	A	304 464	24 627	49 987	236 052	9 843	8 583	195 855	150	195 704	108 760	14 077	5 495
<b>Ago</b>	A	304 000	25 125	47 191	238 167	9 843	8 799	193 404	150	193 253	110 746	10 695	5 500
<b>Sep</b>	A	305 133	25 093	46 001	240 595	9 843	8 695	191 331	150	191 181	113 952	11 111	5 292
<b>Oct</b>	A	307 657	25 551	45 624	243 465	9 843	8 725	186 995	150	186 845	120 812	20 407	5 263
<b>Nov</b>	A	309 232	24 930	44 784	245 963	9 843	8 642	189 630	150	189 480	119 752	22 709	5 914
<b>Dic</b>	A	308 754	23 759	44 605	246 253	9 344	8 552	188 478	695	187 784	120 970	20 536	5 428
<b>01 Ene</b>	A	304 110	23 681	46 054	240 167	9 344	8 545	183 000	695	182 306	121 804	7 778	5 506
<b>Feb</b>	A	303 113	23 577	46 513	238 778	9 344	8 479	...	695	...	...	4 000	5 683

## 7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

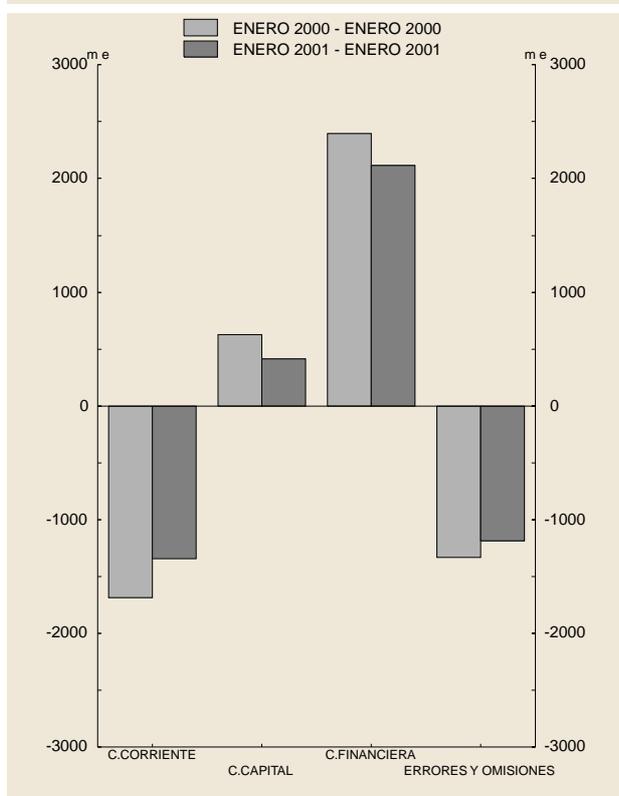
### Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

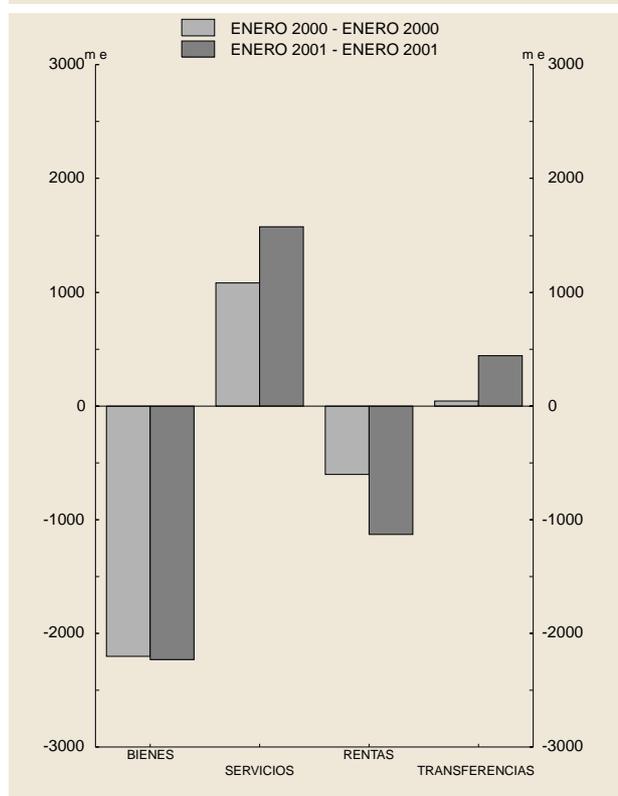
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe-rencias corrien-tes (saldo)					
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos		Pagos				
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
10+13 1=2+5+ 11-12	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=	11	12	13	14	15=1+14	16	-(15+16) 17=	
<b>98</b>	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 844	3 006	5 680	3 081	-105	-2 977
<b>99</b>	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	-4 682	
<b>00</b>	-18 959	-35 643	124 963	160 605	24 216	58 227	33 711	34 011	5 968	-9 055	16 212	25 267	1 523	5 217	-13 741	-7 768	
<b>00 E-E</b>	-1 686	-2 204	8 402	10 606	1 079	3 446	1 816	2 367	353	-602	1 266	1 868	41	627	-1 059	2 393	
<b>01 E-E</b>	A -1 342	-2 228	10 167	12 395	1 576	4 443	2 290	2 867	468	-1 129	1 993	3 122	439	415	-926	2 114	
<b>99 Oct</b>	-782	-2 077	9 654	11 732	1 791	4 197	2 602	2 406	470	-615	874	1 489	118	783	0	1 125	
<b>Nov</b>	-1 643	-2 834	10 185	13 018	1 844	4 359	2 620	2 516	444	-497	1 010	1 507	-156	297	-1 346	2 113	
<b>Dic</b>	-3 895	-3 071	9 434	12 505	1 044	3 917	1 915	2 872	439	-1 498	1 053	2 551	-370	1 560	-2 335	2 515	
<b>00 Ene</b>	-1 686	-2 204	8 402	10 606	1 079	3 446	1 816	2 367	353	-602	1 266	1 868	41	627	-1 059	2 393	
<b>Feb</b>	625	-2 260	9 646	11 905	1 082	3 608	1 885	2 526	376	46	1 339	1 294	1 757	30	655	10	
<b>Mar</b>	-2 094	-2 814	11 096	13 909	1 556	4 377	2 393	2 821	434	-1 167	1 166	2 333	331	467	-1 627	2 315	
<b>Abr</b>	-1 770	-2 911	9 498	12 409	1 752	4 212	2 350	2 460	425	-485	1 060	1 545	-125	1 132	-638	789	
<b>May</b>	-1 396	-3 423	10 952	14 375	2 399	5 242	3 154	2 843	469	-455	1 563	2 019	83	468	-928	1 564	
<b>Jun</b>	-1 066	-2 610	11 574	14 184	2 390	5 176	3 045	2 786	515	-955	1 266	2 221	109	300	-766	2 233	
<b>Jul</b>	-1 823	-3 081	10 341	13 422	2 944	6 008	3 843	3 065	606	-1 591	1 356	2 946	-96	340	-1 483	1 957	
<b>Ago</b>	-1 225	-3 362	7 785	11 147	3 053	5 930	3 962	2 877	627	-834	1 216	2 050	-82	384	-842	969	
<b>Sep</b>	-1 908	-3 445	10 263	13 708	2 315	5 348	3 192	3 032	588	-925	1 339	2 265	147	339	-1 568	2 245	
<b>Oct</b>	-2 059	-3 299	12 069	15 368	2 077	5 382	3 131	3 305	561	-723	1 482	2 205	-115	188	-1 871	2 289	
<b>Nov</b>	-1 045	-2 829	12 370	15 199	2 272	5 224	3 003	2 952	520	-260	1 533	1 792	-228	373	-672	2 241	
<b>Dic</b>	-3 512	-3 406	10 967	14 373	1 298	4 275	1 936	2 977	495	-1 103	1 625	2 728	-301	569	-2 944	2 504	
<b>01 Ene</b>	A -1 342	-2 228	10 167	12 395	1 576	4 443	2 290	2 867	468	-1 129	1 993	3 122	439	415	-926	2 114	

#### RESUMEN



#### DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

## 7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

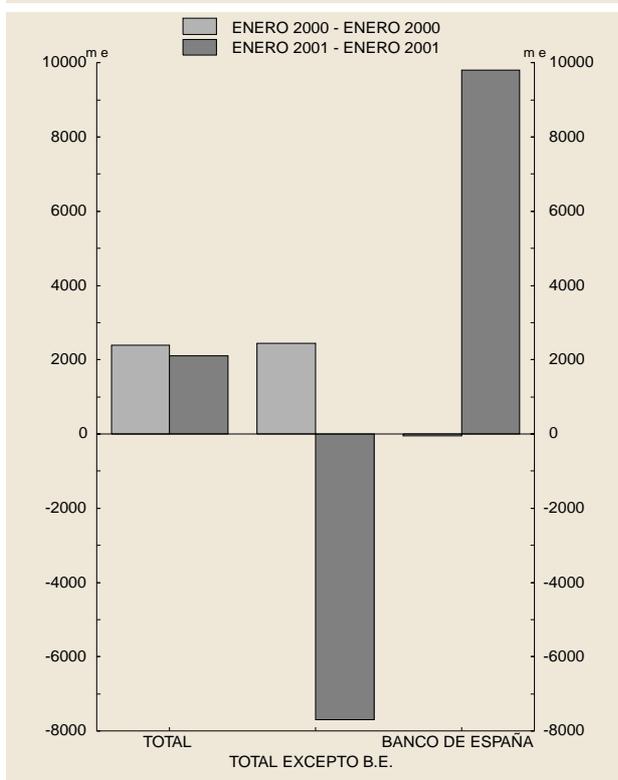
### Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

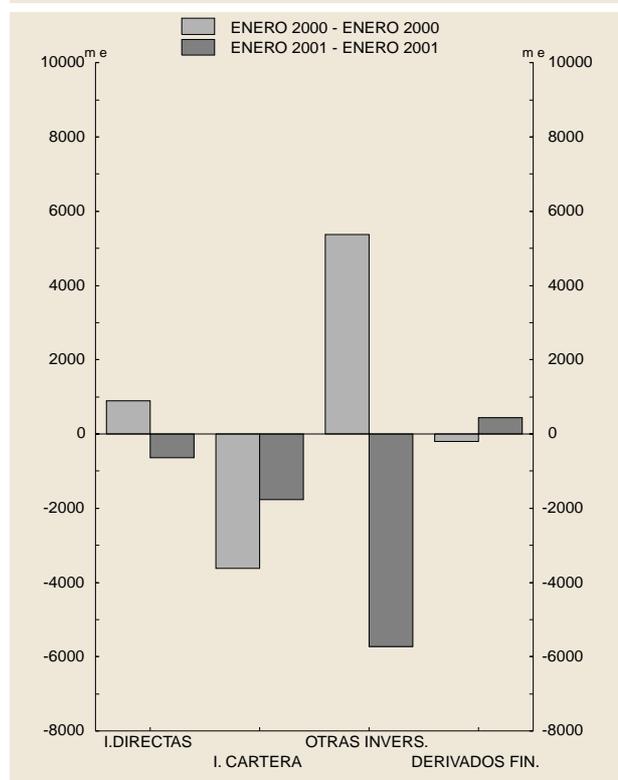
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España												Banco de España				
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)							
		+12	2=3+6+9	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10						10	11
<b>98</b>	-105	-11 971	-6 410	17 002	10 592	-23 671	39 071	15 400	20 559	20 501	41 060	-2 450	11 867	12 248	-	-381	
<b>99</b>	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	2 274	-15 068	20 970	-35 978	-61	
<b>00</b>	21 509	27 652	-18 561	58 303	39 742	-2 919	65 132	62 212	46 961	9 493	56 453	2 172	-6 143	3 302	-9 250	-195	
<b>00 E-E</b>	2 393	2 440	892	260	1 153	-3 614	2 884	-730	5 372	2 935	8 307	-209	-48	-1 018	137	834	
<b>01 E-E</b>	A	2 114	-7 693	-635	2 281	1 646	-1 775	1 438	-336	-5 724	20 519	14 795	440	9 806	-798	9 791	813
<b>99 Oct</b>	1 125	13 967	-333	1 066	733	70	884	954	14 154	-5 770	8 384	76	-12 842	-294	-12 416	-132	
<b>Nov</b>	2 113	-2 612	-887	1 348	461	4 614	1 240	5 855	-6 661	10 034	3 372	322	4 726	370	4 361	-5	
<b>Dic</b>	2 515	1 988	-1 335	7 472	6 137	1 949	2 752	4 702	1 245	-6 471	-5 226	128	527	412	118	-3	
<b>00 Ene</b>	2 393	2 440	892	260	1 153	-3 614	2 884	-730	5 372	2 935	8 307	-209	-48	-1 018	137	834	
<b>Feb</b>	10	1 401	-229	1 829	1 600	288	5 307	5 595	1 438	-6 055	-4 617	-95	-1 391	487	-1 693	-186	
<b>Mar</b>	2 315	-3 836	-2 283	2 099	-184	1 643	4 866	6 509	-3 451	9 208	5 757	254	6 151	298	5 807	46	
<b>Abr</b>	789	5 191	-183	2 695	2 512	-3 330	2 687	-643	8 151	-4 886	3 265	552	-4 402	409	-4 287	-524	
<b>May</b>	1 564	1 501	-562	9 025	8 463	-5 009	5 798	789	6 417	3 484	9 901	654	63	385	27	-350	
<b>Jun</b>	2 233	-4 618	-921	1 940	1 019	214	5 353	5 567	-4 154	1 720	-2 434	243	6 852	-143	6 944	51	
<b>Jul</b>	1 957	15 106	-10 554	13 846	3 292	14 060	2 374	16 434	11 642	-10 443	1 199	-42	-13 149	-1 757	-11 754	362	
<b>Ago</b>	969	-5 722	-690	2 405	1 715	2 408	1 642	4 051	-8 551	5 820	-2 730	1 110	6 691	1 495	5 640	-443	
<b>Sep</b>	2 245	9 106	-5 286	6 132	847	2 244	6 707	8 952	11 521	7 311	18 832	627	-6 861	314	-7 403	228	
<b>Oct</b>	2 289	9 963	-1 469	5 084	3 615	3 835	5 048	8 883	7 622	-2 065	5 557	-25	-7 673	1 692	-9 199	-167	
<b>Nov</b>	2 241	181	-5 845	8 205	2 360	-2 063	3 709	1 646	7 825	-1 376	6 449	264	2 060	1 034	1 005	20	
<b>Dic</b>	2 504	-3 060	8 568	4 782	13 350	-13 595	18 756	5 161	3 128	3 840	6 968	-1 161	5 564	104	5 525	-65	
<b>01 Ene</b>	A	2 114	-7 693	-635	2 281	1 646	-1 775	1 438	-336	-5 724	20 519	14 795	440	9 806	-798	9 791	813

CUENTA FINANCIERA



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA  
Detalle



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993). La presentación convencional se ha adaptado para hacer explícitas las operaciones en las que el BE figura como contrapartida, especialmente las variaciones de su cuenta con el Eurosistema.

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

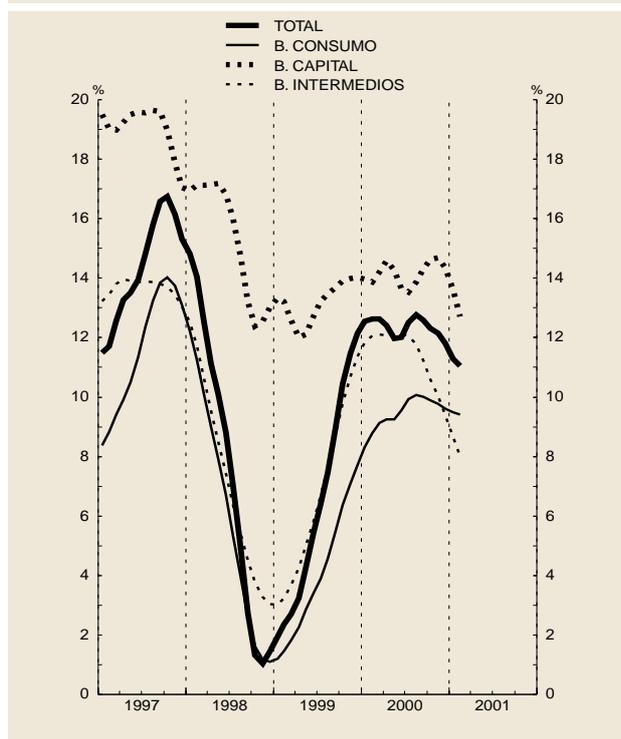
### 7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

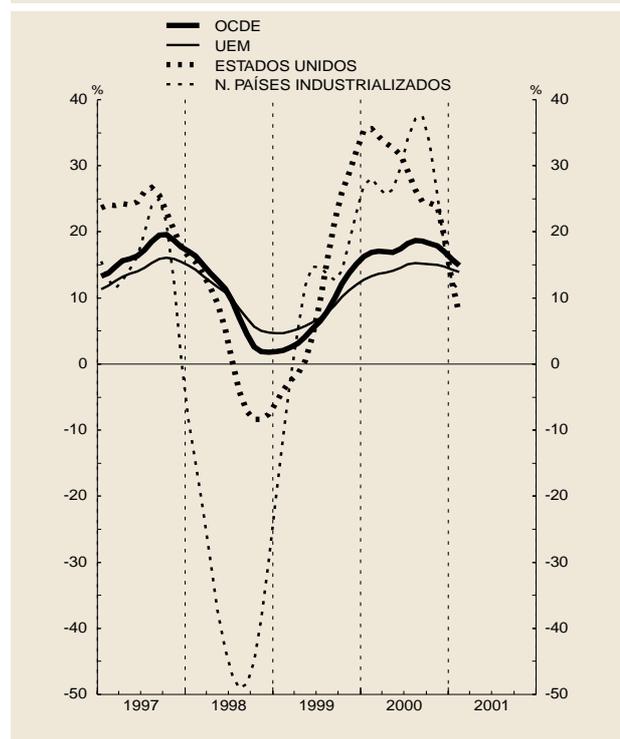
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual UEM	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>96</b>	78 212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3
<b>97</b>	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1
<b>98</b>	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
<b>99</b>	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
<b>00</b>	P 123 100	19,4	12,2	9,6	14,9	13,3	6,7	14,1	18,5	19,0	16,1	32,9	17,3	23,9	16,0	30,3	29,9
<b>00 Ene</b>	8 263	21,1	15,3	10,2	25,0	16,1	-1,0	16,8	20,3	22,0	17,7	51,4	17,7	6,8	9,0	38,0	37,2
<b>00 Feb</b>	9 540	22,5	13,5	13,7	-5,3	21,8	10,7	22,2	22,7	25,8	20,7	46,7	20,0	34,6	9,7	41,9	22,7
<b>00 Mar</b>	10 946	15,0	10,9	11,9	6,6	11,6	8,2	11,7	14,5	17,4	13,0	22,7	13,0	4,3	17,0	15,5	20,9
<b>00 Abr</b>	9 369	15,3	12,1	11,0	39,7	4,5	2,3	4,6	14,5	18,3	10,1	32,9	11,9	10,2	30,7	18,8	17,2
<b>00 May</b>	10 789	21,3	11,7	-0,2	36,9	13,7	15,8	13,6	14,1	11,5	10,5	29,8	13,9	31,0	99,6	26,1	52,1
<b>00 Jun</b>	11 399	19,1	10,1	13,2	-10,7	16,7	19,0	16,6	17,6	13,2	15,8	54,1	16,6	45,2	9,5	33,1	29,7
<b>00 Jul</b>	10 148	15,6	11,6	11,0	4,1	15,2	20,7	14,9	16,3	16,9	16,8	16,1	16,1	19,8	-4,9	32,2	17,9
<b>00 Ago</b>	7 704	28,8	20,3	17,9	12,6	24,9	-4,0	26,7	30,3	30,2	29,6	33,2	30,1	2,2	16,6	40,2	32,2
<b>00 Sep</b>	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	9,9	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4
<b>00 Oct</b>	11 957	18,3	12,3	12,0	20,5	9,1	2,7	9,3	18,9	21,7	17,1	24,4	17,4	16,9	-12,2	48,9	31,2
<b>00 Nov</b>	12 206	23,6	15,6	12,9	29,5	12,6	-1,2	13,2	24,2	22,1	18,5	52,7	22,8	47,4	-8,0	30,3	31,6
<b>00 Dic</b>	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,3	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6
<b>01 Ene</b>	9 896	19,8	15,0	15,3	27,9	8,5	-9,4	10,7	16,3	15,0	15,1	9,8	17,3	45,9	28,3	15,9	42,7
<b>01 Feb</b>	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,1	13,2	12,9	15,0	-7,1	15,0	18,6	12,5	8,6	31,2

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

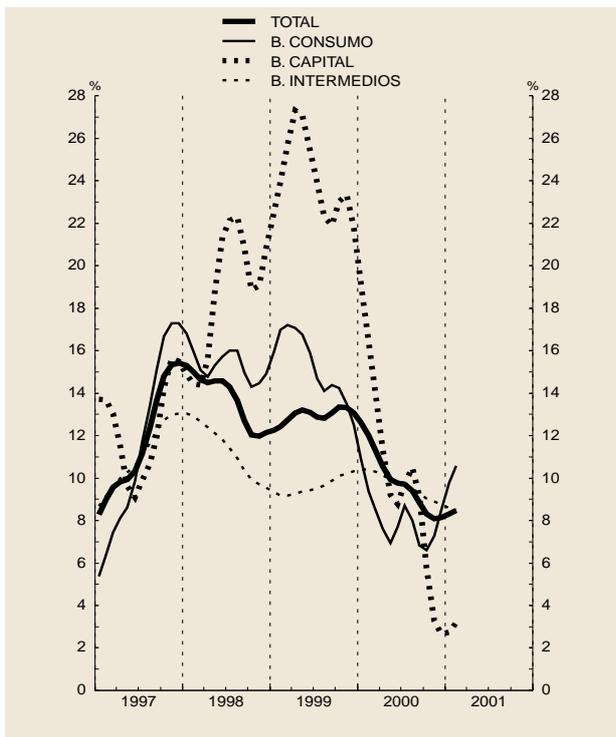
## 7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

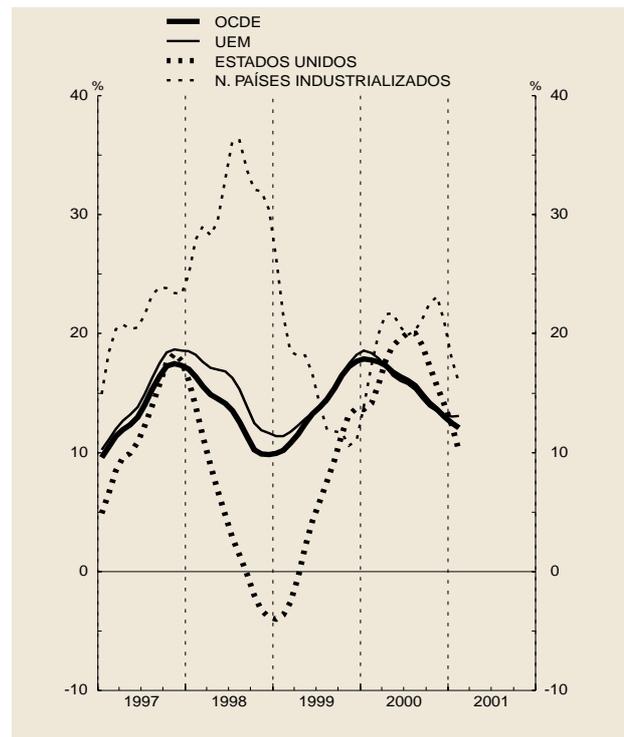
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual UEM	Estados Unidos de América					Resto OCDE
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>96</b>	94 179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
<b>97</b>	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
<b>98</b>	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
<b>99</b>	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
<b>00</b>	P 166 138	22,8	8,2	6,0	6,7	9,7	19,3	9,4	16,0	16,1	15,7	19,6	15,8	109,4	15,3	21,5	39,3
<b>00 Ene</b>	10 944	27,1	10,8	5,4	11,1	12,6	20,2	11,6	17,7	26,4	22,9	-6,8	17,6	155,2	21,7	3,5	50,3
<b>00 Feb</b>	12 298	29,5	17,2	11,1	23,6	17,9	1,1	20,4	22,7	29,1	23,4	5,1	22,4	105,0	13,1	35,0	53,1
<b>00 Mar</b>	14 416	21,4	10,8	5,4	6,3	14,7	-10,0	18,3	15,8	13,0	16,4	-5,6	19,0	153,2	-2,6	19,8	23,2
<b>00 Abr</b>	12 850	21,3	5,9	5,0	15,1	3,1	-10,0	4,9	18,7	22,5	18,3	41,9	15,4	66,7	-10,3	17,2	30,2
<b>00 May</b>	14 887	25,6	3,5	2,8	-3,4	6,4	43,5	3,0	16,0	15,7	12,2	35,2	13,9	130,2	55,5	35,7	53,9
<b>00 Jun</b>	14 680	22,3	12,3	3,6	9,3	17,1	37,7	15,1	14,5	18,0	15,9	20,8	12,9	150,9	4,7	19,1	40,4
<b>00 Jul</b>	13 889	21,7	9,0	23,4	1,2	5,7	28,5	3,3	15,5	6,1	15,6	14,2	18,9	108,9	-2,5	10,7	41,5
<b>00 Ago</b>	11 505	31,0	18,4	9,1	30,8	19,2	23,5	18,6	25,6	22,4	23,3	58,9	23,6	95,1	12,3	23,1	36,4
<b>00 Sep</b>	14 183	14,9	4,7	-0,8	20,3	2,5	-5,1	3,4	10,9	8,3	10,3	18,4	11,1	70,2	1,1	18,3	19,0
<b>00 Oct</b>	15 885	21,1	6,3	5,6	1,9	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7
<b>00 Nov</b>	15 708	23,7	4,9	6,4	-9,1	9,5	39,6	6,6	16,0	13,0	16,0	-0,7	19,1	95,5	8,4	46,3	44,4
<b>00 Dic</b>	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,1	4,4	18,8	2,9	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2
<b>01 Ene</b>	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0
<b>01 Feb</b>	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,1	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2

**POR TIPOS DE PRODUCTOS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**  
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

## 7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

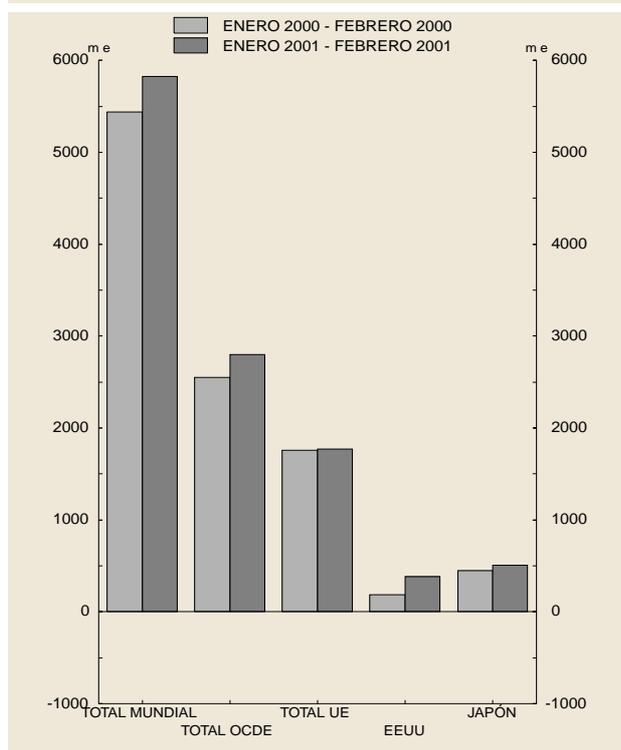
### Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

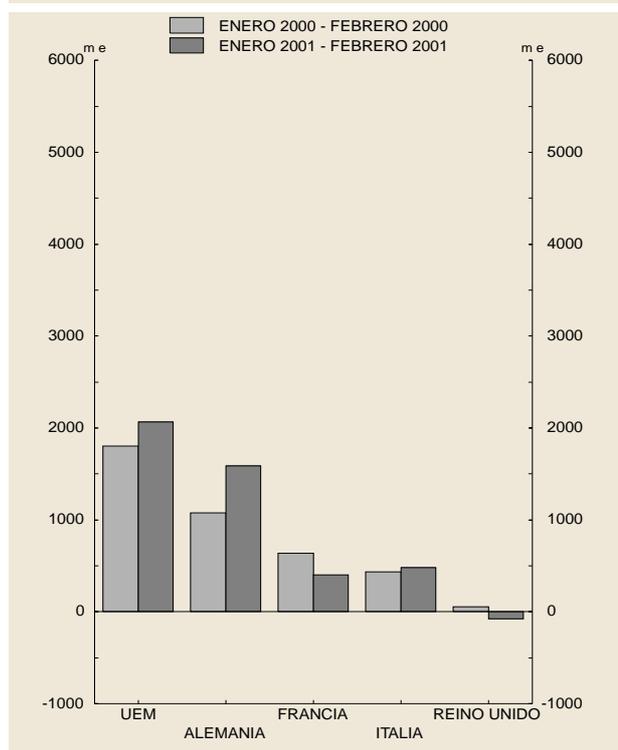
Millones de euros

	OCDE												OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
	Total mundial	Unión Europea															
		Total	Unión Económica y Monetaria						Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón					Resto OCDE
			Total	Del cual													
				Alemania	Francia	Italia											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>97</b>	-16 049	-11 020	-5 973	3 060	-3 680	-2 151	-1 377	-718	-8 315	-2 763	-1 997	-287	-4 753	1 367	-258	-1 384	
<b>98</b>	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291	
<b>99</b>	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243	
<b>00</b>	P	-43 039	-24 611	-17 957	-17 354	-9 470	-4 479	-3 801	-1 431	828	-2 748	-3 596	-310	-10 680	920	-2 180	-6 489
<b>00 E-F</b>		-5 439	-2 549	-1 759	-1 805	-1 075	-635	-434	-52	98	-186	-445	-160	-1 523	89	-343	-1 113
<b>01 E-F</b>		-5 824	-2 796	-1 772	-2 063	-1 587	-405	-483	79	211	-380	-508	-136	-1 595	181	-402	-1 212
<b>00 Feb</b>		-2 758	-1 422	-1 016	-966	-523	-327	-255	-51	2	-96	-252	-58	-660	86	-191	-571
<b>Mar</b>		-3 469	-2 136	-1 585	-1 448	-731	-441	-364	-176	40	-195	-331	-26	-890	161	-173	-430
<b>Abr</b>		-3 481	-2 228	-1 819	-1 685	-893	-485	-254	-169	34	-276	-283	150	-695	95	-174	-480
<b>May</b>		-4 098	-2 654	-1 633	-1 481	-679	-544	-301	-178	26	-567	-325	-129	-757	131	-223	-596
<b>Jun</b>		-3 281	-1 680	-1 243	-1 320	-618	-264	-338	46	31	-84	-361	8	-938	-8	-171	-484
<b>Jul</b>		-3 740	-2 244	-1 731	-1 711	-1 145	-261	-355	-76	55	-172	-321	-20	-803	74	-180	-587
<b>Ago</b>		-3 801	-2 083	-1 465	-1 424	-717	-298	-187	-110	69	-245	-262	-111	-867	65	-156	-759
<b>Sep</b>		-4 028	-2 377	-1 792	-1 809	-1 100	-371	-375	-80	98	-252	-295	-38	-936	-29	-178	-508
<b>Oct</b>		-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585
<b>Nov</b>		-3 502	-1 767	-1 260	-1 262	-823	-286	-289	-200	201	-238	-294	25	-1 126	113	-202	-521
<b>Dic</b>		-4 270	-2 718	-2 082	-1 939	-829	-648	-568	-237	94	-316	-294	-25	-1 040	104	-192	-424
<b>01 Ene</b>		-2 954	-1 266	-778	-1 010	-845	-126	-210	125	106	-163	-280	-45	-894	61	-194	-662
<b>Feb</b>		-2 870	-1 531	-994	-1 053	-742	-279	-273	-46	105	-217	-229	-91	-700	120	-209	-550

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

## 7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

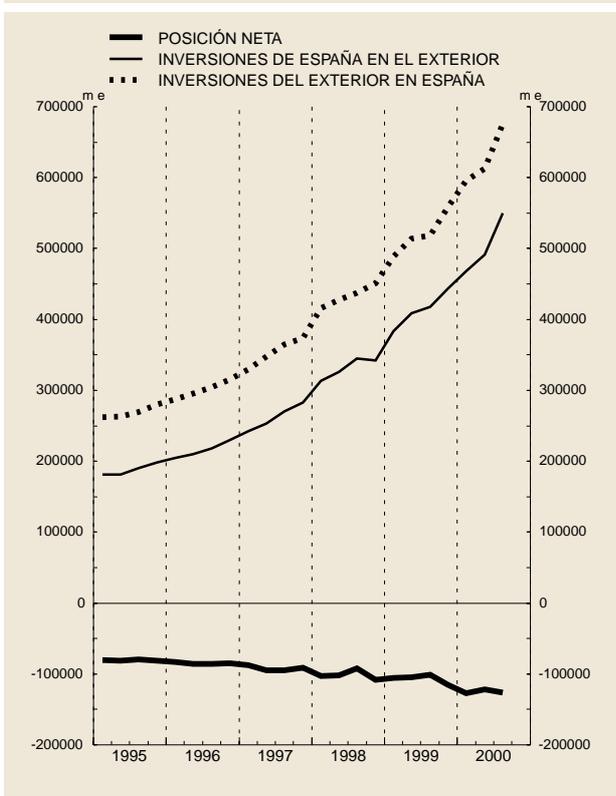
### Resumen

■ Serie representada gráficamente.

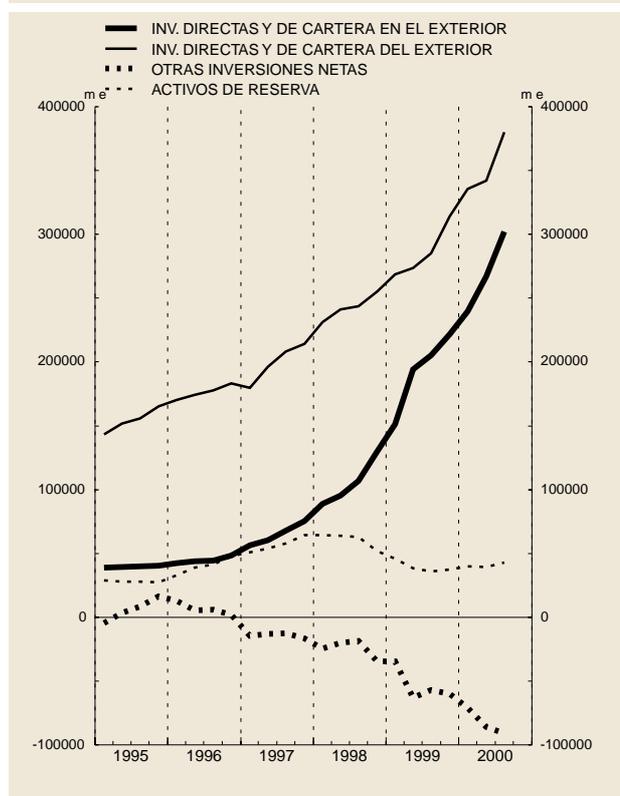
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta	Inversiones de España en el exterior (activos financieros)							Inversiones del exterior en España (pasivos)							
	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	Activos de reserva	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones		
			Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones					Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
<b>92</b>	P	-63 768	114 136	15 185	6 689	1 358	5 331	58 696	33 566	177 904	59 322	37 313	12 798	24 515	81 269
<b>93</b>	P	-80 396	183 172	20 478	12 631	1 934	10 698	113 220	36 843	263 568	68 405	88 717	19 502	69 215	106 445
<b>94</b>	P	-79 169	176 970	23 917	13 890	2 756	11 134	104 456	34 708	256 140	76 085	66 549	19 114	47 435	113 505
<b>95</b>	P	-81 373	198 363	26 786	13 739	2 805	10 934	130 575	27 263	279 736	81 166	84 226	21 748	62 478	114 344
<b>96</b>	P	-85 080	229 795	31 672	16 927	3 523	13 404	133 537	47 658	314 875	86 094	97 304	28 545	68 759	131 477
<b>97 III</b>	P	-94 774	270 133	39 342	28 441	7 181	21 261	144 529	57 822	364 907	90 266	117 770	37 827	79 944	156 871
<b>IV</b>	P	-90 971	282 534	43 677	31 787	8 330	23 457	142 895	64 174	373 505	91 332	122 786	40 554	82 231	159 387
<b>98 I</b>	P	-102 674	313 437	47 294	41 357	10 575	30 782	160 561	64 225	416 111	93 619	137 475	58 934	78 541	185 016
<b>II</b>	P	-101 618	325 887	49 793	45 747	13 730	32 017	166 557	63 791	427 505	95 731	145 387	60 117	85 270	186 387
<b>III</b>	P	-92 389	345 187	54 669	52 159	14 651	37 509	175 505	62 854	437 576	98 140	145 292	49 083	96 209	194 144
<b>IV</b>	P	-107 942	342 585	59 342	70 321	17 228	53 093	160 827	52 095	450 528	101 818	153 086	60 519	92 567	195 624
<b>99 I</b>	P	-105 996	383 139	63 916	87 499	20 169	67 329	185 851	45 874	489 135	103 312	165 218	63 230	101 988	220 605
<b>II</b>	P	-104 636	408 963	85 220	108 758	24 659	84 099	176 832	38 153	513 599	106 797	167 010	64 031	102 979	239 791
<b>III</b>	P	-100 912	417 783	91 918	113 397	29 199	84 198	176 565	35 903	518 695	110 475	174 566	61 360	113 206	233 654
<b>IV</b>	P	-115 227	444 027	102 663	118 850	34 210	84 640	185 226	37 288	559 254	117 316	196 751	78 755	117 995	245 187
<b>00 I</b>	P	-127 602	468 372	107 749	131 856	46 226	85 630	189 004	39 763	595 975	117 567	218 161	87 456	130 706	260 247
<b>II</b>	P	-121 782	491 035	122 348	144 688	53 084	91 604	184 646	39 354	612 817	129 951	212 121	78 436	133 685	270 745
<b>III</b>	P	-125 932	550 182	146 759	155 593	57 106	98 487	205 080	42 750	676 114	135 805	244 444	95 079	149 365	295 865

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

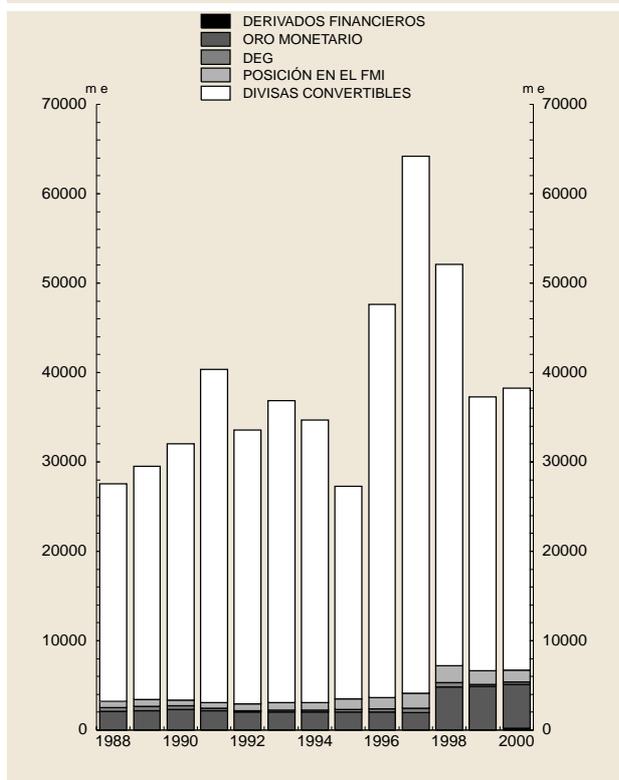
## 7.7. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

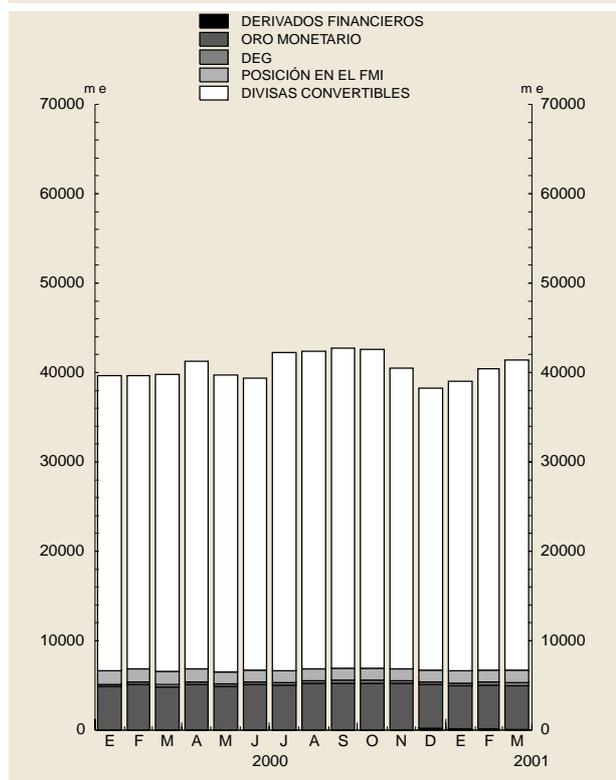
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>96</b>	47 658	44 017	1 257	355	2 029	...	15,6
<b>97</b>	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
<b>98</b>	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
<b>99</b>							
Oct	36 831	30 308	1 479	240	4 804	...	16,8
Nov	37 522	30 897	1 489	257	4 878	...	16,8
Dic	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
<b>00</b>							
Ene	39 637	32 971	1 535	262	4 869	-0	16,8
Feb	39 637	32 777	1 486	273	5 108	-7	16,8
Mar	39 763	33 203	1 422	280	4 861	-2	16,8
Abr	41 253	34 389	1 491	288	5 087	-1	16,8
May	39 710	33 178	1 347	293	4 908	-16	16,8
Jun	39 354	32 645	1 327	288	5 092	2	16,8
Jul	42 243	35 573	1 349	293	5 029	-1	16,8
Ago	42 393	35 516	1 344	314	5 229	-11	16,8
Sep	42 750	35 811	1 356	317	5 263	4	16,8
Oct	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<b>01</b>							
Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
Mar	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35	16,8

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999 no se consideran activos de reserva los denominados en euros ni los denominados en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la UEM. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999 todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000 los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity, Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

### 8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
<b>99</b> Oct	184 506	138 818	45 946	-	-23	335	570	71 050	342 533	-16 434	351 622	96 574	2 295	102 554	8 606
Nov	199 202	142 247	56 814	1	13	287	160	84 302	343 361	-5 113	351 860	97 914	1 817	105 107	7 976
Dic	220 978	152 743	68 042	-	102	1 264	1 172	104 535	361 554	-3 690	351 788	98 459	2 094	106 473	7 876
<b>00</b> Ene	204 599	133 490	74 282	-3 433	131	321	192	86 462	355 921	-17 980	366 878	115 400	2 330	107 931	7 876
Feb	197 336	127 482	69 996	-	53	121	315	81 237	346 830	-9 248	368 476	112 131	2 531	105 693	7 876
Mar	204 217	139 491	64 780	-	86	165	306	81 271	347 333	-9 309	369 315	112 563	2 629	112 510	7 806
Abr	196 507	137 496	60 000	-	55	381	1 424	77 114	351 691	-15 944	380 145	121 512	2 607	110 521	6 265
May	201 476	142 572	59 998	-	19	351	1 464	79 634	352 966	-17 091	378 624	122 383	2 481	113 096	6 265
Jun	204 045	144 629	59 905	319	50	312	1 170	80 917	354 516	-18 030	377 911	122 343	2 668	114 194	6 265
Jul	219 147	159 998	59 193	-	36	178	257	95 957	357 923	-8 299	382 268	128 602	3 132	113 793	6 265
Ago	219 301	164 697	54 697	-	31	206	330	96 967	357 866	-8 729	381 909	129 740	3 369	112 700	6 265
Sep	224 314	174 667	49 523	-	86	259	221	101 026	354 492	-3 929	380 427	130 890	3 700	113 403	6 184
Oct	222 895	177 500	44 999	-	38	469	110	97 550	354 053	-12 414	402 844	158 756	5 425	115 345	4 574
Nov	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
Dic	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784
<b>01</b> Ene	247 374	201 537	46 087	-1	17	319	586	117 652	363 951	-13 398	380 535	147 633	6 587	119 351	3 784
Feb	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455	107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784
Mar	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423	109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784

### 8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
<b>99</b> Oct	13 071	10 562	2 539	-	-13	-	17	30 172	53 105	4 497	39 961	12 531	-29 006	-27 867	-1 139	8 603	3 302
Nov	16 302	12 917	3 374	-	5	7	-	36 441	52 828	10 631	39 956	12 939	-32 094	-31 893	-202	8 654	3 302
Dic	18 163	14 666	3 480	-	3	21	8	36 583	55 385	8 729	39 395	11 864	-30 466	-26 167	-4 299	8 744	3 302
<b>00</b> Ene	17 798	14 958	3 303	-435	-28	-	1	33 221	54 943	6 788	41 396	12 886	-27 122	-22 477	-4 645	8 396	3 302
Feb	13 150	10 306	2 845	-	-1	-	-	32 705	53 335	9 394	41 344	11 320	-31 410	-23 750	-7 660	8 553	3 302
Mar	14 648	11 608	3 037	-	7	0	4	34 352	53 585	9 809	40 689	11 647	-31 830	-21 966	-9 864	8 894	3 232
Abr	12 483	8 777	3 702	-	6	-	2	31 786	54 617	5 910	42 229	13 488	-29 972	-20 976	-8 996	8 978	1 691
May	15 440	10 703	4 874	-	1	-	138	35 286	54 362	9 464	42 254	13 715	-30 058	-24 712	-5 346	8 521	1 691
Jun	17 687	12 145	5 508	24	4	5	-	35 919	54 671	9 484	42 197	13 960	-29 158	-24 355	-4 803	9 235	1 691
Jul	17 202	12 255	4 952	-	-	-	5	33 558	56 029	6 144	43 217	14 602	-27 586	-23 955	-3 631	9 538	1 691
Ago	14 310	10 804	3 510	-	1	-	5	37 330	55 879	9 892	43 188	14 748	-33 929	-24 482	-9 447	9 218	1 691
Sep	12 370	10 285	2 087	-	1	-	3	35 716	55 407	8 285	42 797	14 821	-34 195	-30 173	-4 021	9 238	1 610
Oct	11 619	9 443	2 178	-	1	0	4	39 571	55 218	10 789	44 887	18 451	-37 256	-33 855	-3 401	9 304	-
Nov	13 248	11 175	2 066	-	6	-	0	50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-
Dic	14 053	12 563	1 475	-	12	4	1	47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-
<b>01</b> Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-	36	44 794	54 883	16 726	41 316	14 502	-40 924	-40 950	26	10 128	-
Feb	11 608	8 996	2 206	-	2	407	2	34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43	10 015	-
Mar	12 807	10 558	2 240	-	9	-	0	26 402	53 199	1 569	41 285	12 918	-23 596	-23 642	46	10 002	-

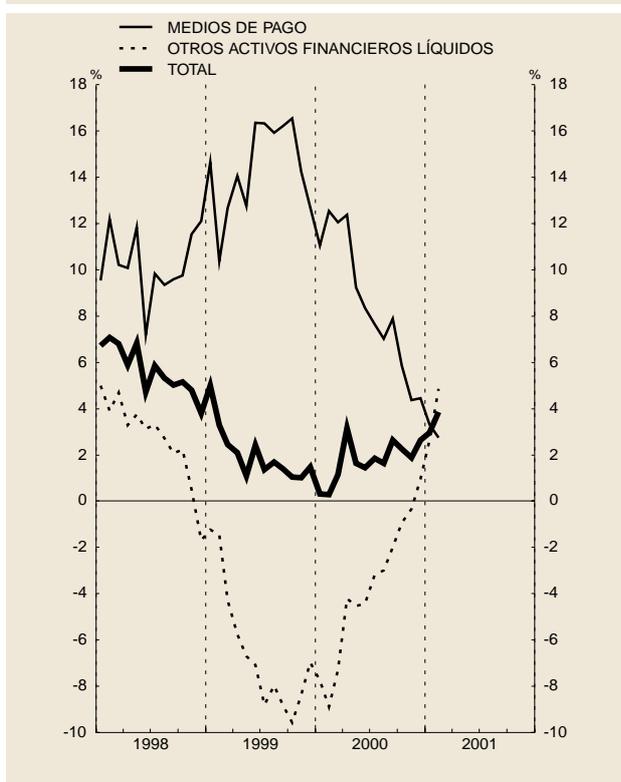
## 8.2. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

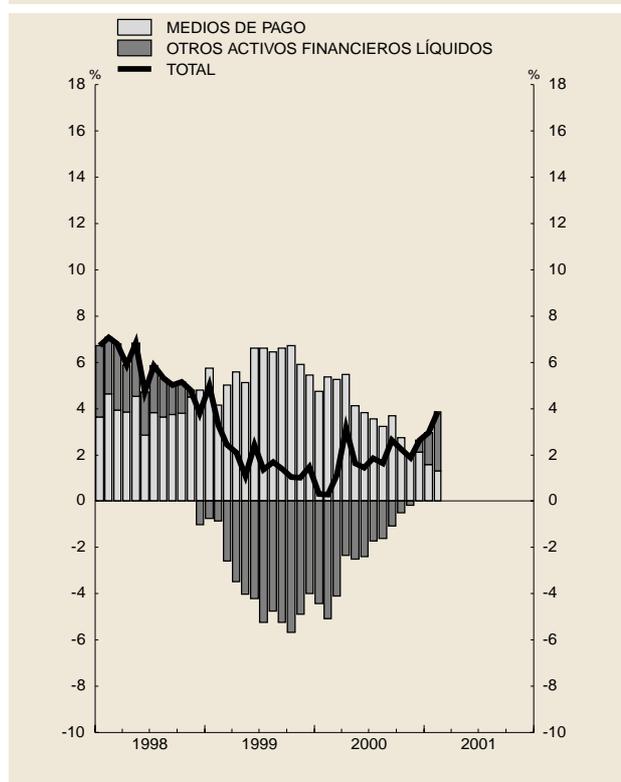
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos						Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	Saldos	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del total	T 1/12			Saldos	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del total	T 1/12				Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de entidades de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM renta fija)	Saldos	1 T 12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>98</b>	539 975	3,8	231 738	12,1	4,8	0,7	19,5	12,4	308 237	-1,7	-1,0	-7,1	-25,0	-8,3	10,3	582 179	8,1
<b>99</b>	547 911	1,5	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	286 726	-7,0	-4,0	11,9	-16,5	38,3	-22,5	621 771	6,8
<b>00</b>	562 333	2,6	272 835	4,5	2,1	-0,4	9,2	2,4	289 499	1,0	0,5	25,4	26,1	-20,9	-29,8	638 294	2,7
<b>99 Nov</b>	538 372	1,0	252 816	14,2	5,9	6,5	15,9	16,9	285 556	-8,4	-4,9	9,1	-22,7	27,7	-21,2	607 598	6,0
<b>Dic</b>	547 911	1,5	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	286 726	-7,0	-4,0	11,9	-16,5	38,3	-22,5	621 771	6,8
<b>00 Ene</b>	538 485	0,3	255 089	11,1	4,7	6,9	11,8	12,6	283 395	-7,7	-4,4	13,0	-9,0	27,4	-26,0	610 494	4,8
<b>Feb</b>	535 636	0,3	256 855	12,5	5,4	6,8	16,4	11,9	278 781	-8,9	-5,1	17,1	-6,6	18,2	-30,9	615 386	5,9
<b>Mar</b>	539 450	1,2	260 674	12,1	5,3	6,0	14,9	12,6	278 776	-7,3	-4,1	19,9	5,3	8,9	-31,9	621 463	6,1
<b>Abr</b>	541 790	3,1	261 660	12,4	5,5	7,0	17,1	10,8	280 130	-4,2	-2,3	23,0	10,8	4,8	-29,8	622 221	6,2
<b>May</b>	537 151	1,6	258 173	9,2	4,1	5,4	11,0	9,5	278 977	-4,5	-2,5	24,1	9,3	0,6	-31,2	614 371	4,1
<b>Jun</b>	545 955	1,4	268 448	8,3	3,8	6,2	10,0	7,8	277 508	-4,4	-2,4	24,7	12,2	-3,4	-32,7	624 506	3,8
<b>Jul</b>	547 798	1,8	269 120	7,6	3,6	4,4	9,7	7,3	278 678	-3,2	-1,7	25,2	20,0	-2,9	-32,7	626 065	4,3
<b>Ago</b>	543 963	1,6	264 417	7,0	3,2	4,4	8,7	6,8	279 546	-3,0	-1,6	26,5	20,9	-2,3	-33,9	625 132	4,4
<b>Sep</b>	550 590	2,6	270 908	7,9	3,7	4,2	12,0	5,8	279 682	-2,0	-1,1	27,2	27,6	-1,8	-34,6	631 346	5,1
<b>Oct</b>	544 507	2,2	264 194	5,9	2,7	2,7	9,3	4,2	280 313	-0,9	-0,5	26,3	25,0	-9,3	-32,4	625 211	4,7
<b>Nov</b>	548 447	1,9	263 860	4,4	2,1	2,2	8,2	1,8	284 587	-0,3	-0,2	25,0	20,8	-15,5	-30,1	622 963	2,5
<b>Dic</b>	562 333	2,6	272 835	4,5	2,1	-0,4	9,2	2,4	289 499	1,0	0,5	25,4	26,1	-20,9	-29,8	638 294	2,7
<b>01 Ene</b>	P 554 423	3,0	263 553	3,3	1,6	-0,3	6,6	2,0	290 870	2,6	1,4	25,1	25,0	-15,5	-27,5	632 371	3,6
<b>Feb</b>	P 556 237	3,8	263 910	2,7	1,3	-0,6	5,8	1,4	292 327	4,9	2,5	25,0	19,7	-10,0	-23,2	629 798	2,3

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL  
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

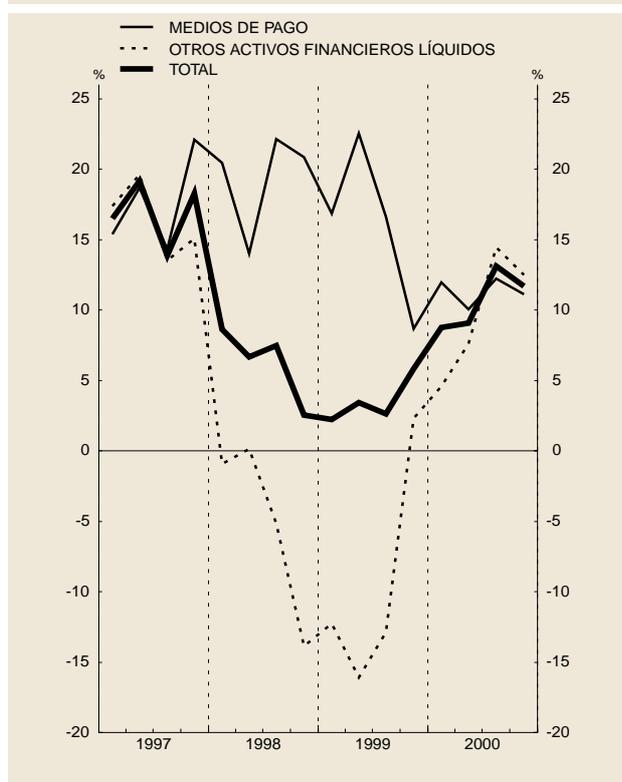
### 8.3. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

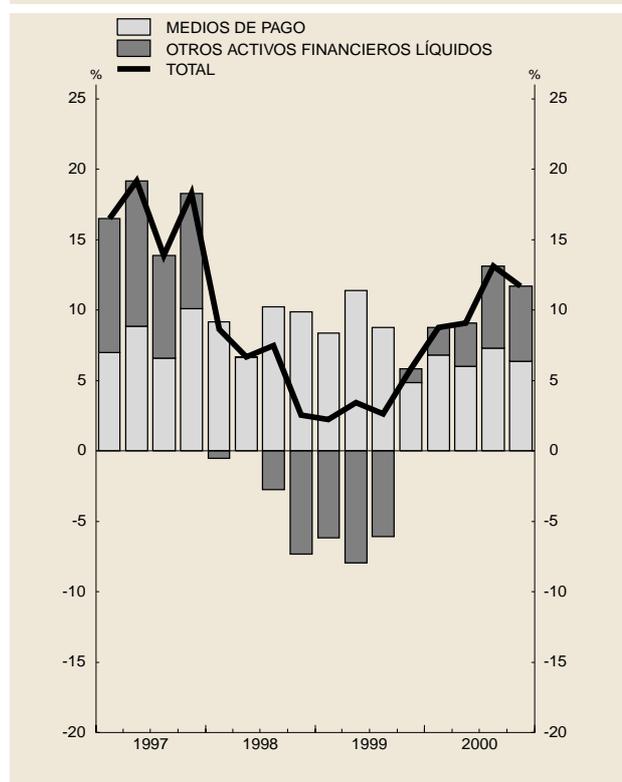
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago					Otros activos financieros líquidos					Pro memoria		
	SalDOS	1 T 4	SalDOS	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4		SalDOS	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de ent. crédito y particip. en fondos	SalDOS	1 T 4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>97</b>	79 891	18,3	37 736	22,1	10,1	23,6	-4,9	42 155	15,1	8,2	0,8	17,0	20,3	81 370	19,6
<b>98</b>	81 922	2,5	45 611	20,9	9,9	21,5	5,2	36 311	-13,9	-7,3	6,7	-33,7	12,6	85 383	4,9
<b>99</b>	86 709	5,8	49 565	8,7	4,8	8,8	5,2	37 144	2,3	1,0	30,8	-8,1	-0,2	93 357	9,3
<b>97 IV</b>	79 891	18,3	37 736	22,1	10,1	23,6	-4,9	42 155	15,1	8,2	0,8	17,0	20,3	81 370	19,6
<b>98 I</b>	77 597	8,6	38 567	20,5	9,2	21,7	-2,9	39 030	-1,0	-0,5	-10,9	-9,2	21,2	79 921	10,7
<b>98 II</b>	81 546	6,7	41 158	14,0	6,6	14,1	11,4	40 388	0,1	0,1	0,6	-10,0	19,4	84 179	8,6
<b>98 III</b>	79 778	7,5	41 944	22,2	10,2	21,6	35,2	37 834	-5,2	-2,8	1,9	-19,5	17,8	81 972	8,3
<b>98 IV</b>	81 922	2,5	45 611	20,9	9,9	21,5	5,2	36 311	-13,9	-7,3	6,7	-33,7	12,6	85 383	4,9
<b>99 I</b>	79 309	2,2	45 063	16,8	8,4	17,4	4,2	34 246	-12,3	-6,2	19,9	-36,7	8,0	83 711	4,7
<b>99 II</b>	84 325	3,4	50 433	22,5	11,4	23,8	-3,5	33 892	-16,1	-8,0	13,3	-36,5	-0,6	89 788	6,7
<b>99 III</b>	81 879	2,6	48 917	16,6	8,7	18,0	-12,2	32 962	-12,9	-6,1	30,4	-32,1	-7,2	87 532	6,8
<b>99 IV</b>	86 709	5,8	49 565	8,7	4,8	8,8	5,2	37 144	2,3	1,0	30,8	-8,1	-0,2	93 357	9,3
<b>00 I</b>	86 257	8,8	50 447	11,9	6,8	12,2	6,3	35 810	4,6	2,0	37,8	7,8	-15,5	94 458	12,8
<b>00 II</b>	91 967	9,1	55 502	10,1	6,0	10,2	6,3	36 465	7,6	3,1	55,0	7,5	-18,6	100 608	12,1
<b>00 III</b>	92 629	13,1	54 901	12,2	7,3	12,4	7,6	37 728	14,5	5,8	58,7	19,5	-16,6	101 512	16,0
<b>00 IV</b>	96 853	11,7	55 071	11,1	6,4	11,0	13,1	41 782	12,5	5,3	45,5	21,5	-18,0	105 209	12,7

**AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual



**AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

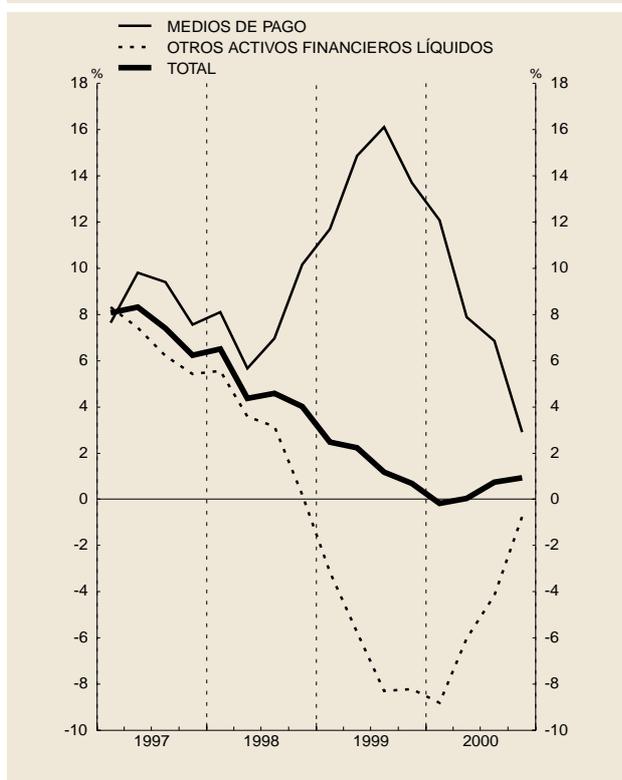
## 8.4. Activos financieros líquidos (a) de los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

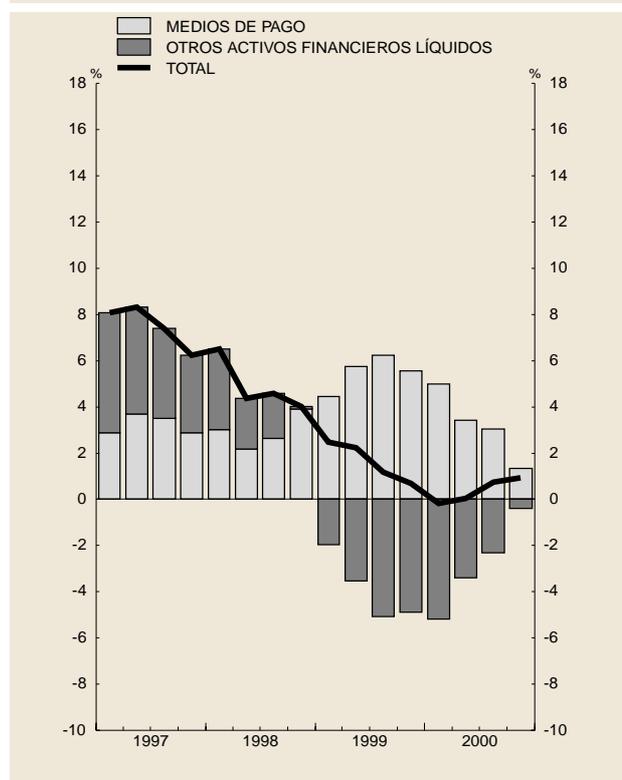
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos						Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4				Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de entidades de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM renta fija)	Saldos	1 T 4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>97</b>	440 344	6,2	168 977	7,6	2,9	5,3	8,1	8,7	271 368	5,4	3,4	-12,5	-8,5	5,0	34,5	457 113	8,9
<b>98</b>	458 053	4,0	186 127	10,1	3,9	0,9	16,8	12,6	271 925	0,2	0,1	-7,8	-11,7	-11,3	10,0	496 796	8,7
<b>99</b>	461 202	0,7	211 620	13,7	5,6	8,3	19,0	13,9	249 582	-8,2	-4,9	10,7	-26,1	20,2	-23,2	528 414	6,4
<b>97 IV</b>	440 344	6,2	168 977	7,6	2,9	5,3	8,1	8,7	271 368	5,4	3,4	-12,5	-8,5	5,0	34,5	457 113	8,9
<b>98 I</b>	443 042	6,5	167 883	8,1	3,0	2,9	10,8	10,0	275 158	5,5	3,5	-11,8	-7,3	10,5	28,8	469 462	10,6
<b>98 II</b>	443 938	4,4	171 823	5,7	2,2	2,1	5,4	8,0	272 115	3,6	2,2	-11,7	-14,6	0,8	23,7	473 876	8,3
<b>98 III</b>	449 374	4,6	174 110	7,0	2,6	0,9	10,5	8,9	275 264	3,1	2,0	-10,4	-11,2	-9,3	20,0	474 316	6,3
<b>98 IV</b>	458 053	4,0	186 127	10,1	3,9	0,9	16,8	12,6	271 925	0,2	0,1	-7,8	-11,7	-11,3	10,0	496 796	8,7
<b>99 I</b>	454 000	2,5	187 549	11,7	4,4	2,9	19,1	13,2	266 451	-3,2	-2,0	-4,4	-27,9	-6,6	0,7	502 021	6,9
<b>99 II</b>	453 846	2,2	197 368	14,9	5,8	4,5	20,6	18,0	256 478	-5,7	-3,5	0,5	-29,2	9,3	-9,3	511 925	8,0
<b>99 III</b>	454 593	1,2	202 164	16,1	6,2	6,2	23,8	17,9	252 429	-8,3	-5,1	4,0	-31,1	10,1	-16,6	513 197	8,2
<b>99 IV</b>	461 202	0,7	211 620	13,7	5,6	8,3	19,0	13,9	249 582	-8,2	-4,9	10,7	-26,1	20,2	-23,2	528 414	6,4
<b>00 I</b>	453 193	-0,2	210 227	12,1	5,0	6,0	17,1	12,7	242 966	-8,8	-5,2	18,7	2,3	-0,4	-32,6	527 005	5,0
<b>00 II</b>	453 988	0,0	212 946	7,9	3,4	6,2	9,7	7,8	241 043	-6,0	-3,4	22,7	18,5	-5,8	-33,7	523 899	2,3
<b>00 III</b>	457 961	0,7	216 007	6,8	3,0	4,2	11,4	5,8	241 954	-4,1	-2,3	25,1	38,1	-13,9	-35,3	529 834	3,2
<b>00 IV</b>	465 481	0,9	217 764	2,9	1,3	-0,4	7,3	2,2	247 717	-0,7	-0,4	24,0	32,7	-28,6	-30,4	533 086	0,9

**ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL**  
Tasas de variación interanual



**ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL**  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

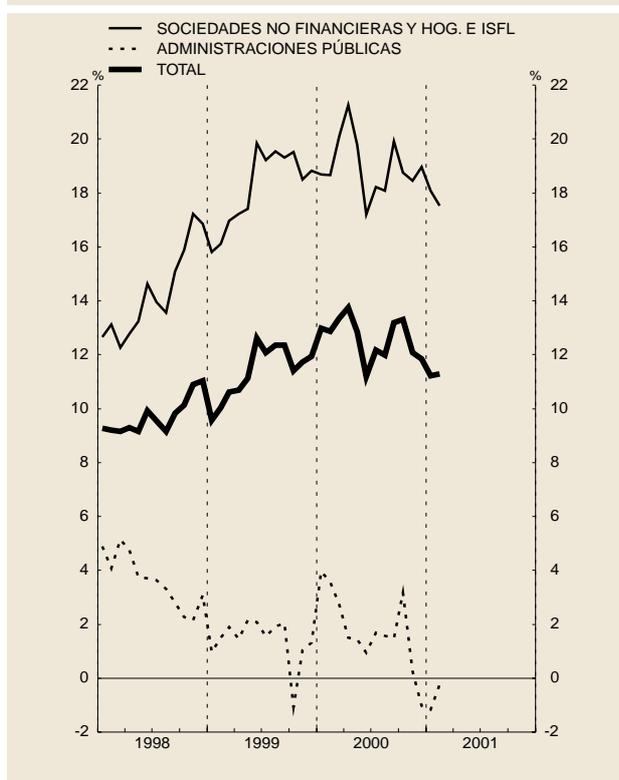
## 8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

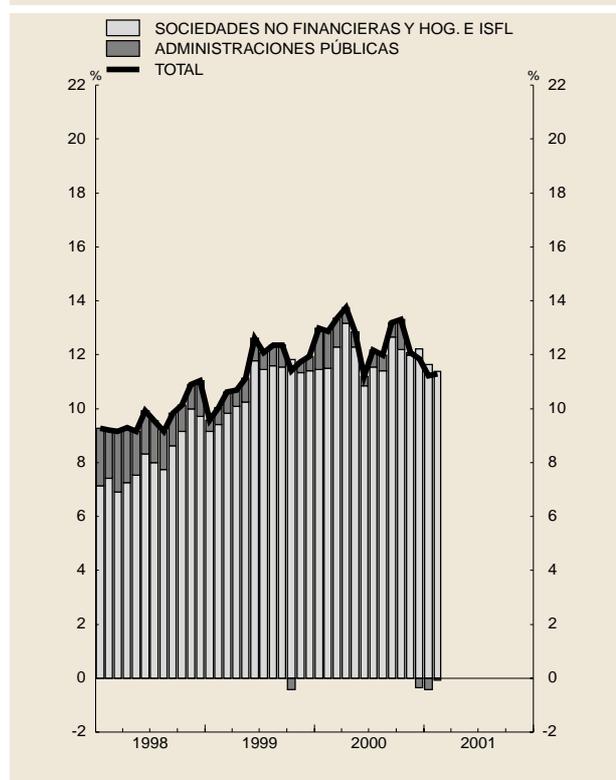
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL					
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>98</b>	781 033	14 286	11,0	3,1	16,9	16,1	61,2	5,4	23,2	1,3	9,7	7,9	0,5	0,2	1,2
<b>99</b>	876 836	17 548	11,9	1,3	18,8	16,4	60,0	9,8	35,6	0,5	11,4	8,3	0,7	0,3	2,1
<b>00</b>	983 383	17 880	11,9	-1,0	19,0	18,0	39,5	-9,3	30,8	-0,4	12,2	9,5	0,6	-0,2	2,4
<b>99 Nov</b>	858 071	12 673	11,7	1,0	18,5	15,2	96,2	8,5	38,6	0,4	11,3	7,8	0,9	0,2	2,3
<b>Dic</b>	876 836	17 548	11,9	1,3	18,8	16,4	60,0	9,8	35,6	0,5	11,4	8,3	0,7	0,3	2,1
<b>00 Ene</b>	886 999	10 304	13,0	4,0	18,7	17,0	58,5	2,5	32,4	1,5	11,4	8,7	0,7	0,1	2,0
<b>Feb</b>	887 203	8	12,9	3,6	18,7	16,4	73,9	1,9	33,5	1,4	11,5	8,4	0,9	0,0	2,1
<b>Mar</b>	904 358	16 104	13,3	2,7	20,1	18,5	60,9	4,5	30,9	1,1	12,3	9,4	0,8	0,1	2,0
<b>Abr</b>	910 032	5 211	13,7	1,5	21,3	20,1	50,8	3,4	31,1	0,6	13,2	10,4	0,7	0,1	2,0
<b>May</b>	915 386	5 932	12,8	1,4	19,8	18,1	50,4	5,5	31,4	0,5	12,3	9,3	0,7	0,1	2,1
<b>Jun</b>	930 934	15 580	11,2	0,9	17,2	16,2	65,9	9,2	17,8	0,4	10,8	8,4	0,9	0,2	1,3
<b>Jul</b>	944 356	13 427	12,2	1,7	18,2	17,4	48,1	-0,7	24,8	0,6	11,5	9,0	0,8	-0,0	1,8
<b>Ago</b>	942 929	-2 292	12,0	1,6	18,1	17,2	38,9	-0,9	26,4	0,6	11,4	8,9	0,6	-0,0	1,9
<b>Sep</b>	963 417	19 411	13,2	1,5	19,9	18,4	36,5	-9,7	37,7	0,5	12,6	9,6	0,6	-0,3	2,7
<b>Oct</b>	962 165	-1 500	13,3	3,2	18,8	16,9	33,7	-8,9	38,2	1,1	12,2	9,0	0,6	-0,2	2,9
<b>Nov</b>	965 615	3 881	12,1	0,3	18,5	18,0	27,5	-12,1	29,9	0,1	12,0	9,5	0,5	-0,3	2,3
<b>Dic</b>	983 383	17 880	11,9	-1,0	19,0	18,0	39,5	-9,3	30,8	-0,4	12,2	9,5	0,6	-0,2	2,4
<b>01 Ene</b>	P 989 290	5 954	11,2	-1,2	18,1	15,8	40,9	-1,0	35,1	-0,4	11,6	8,3	0,7	-0,0	2,7
<b>Feb</b>	P 989 838	595	11,3	-0,2	17,5	15,4	28,4	1,1	33,9	-0,1	11,4	8,1	0,5	0,0	2,7

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

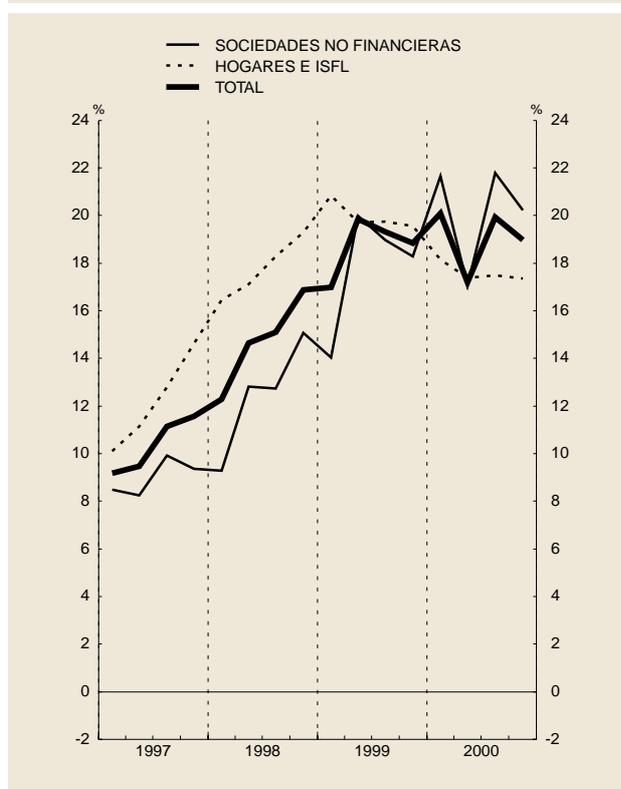
## 8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

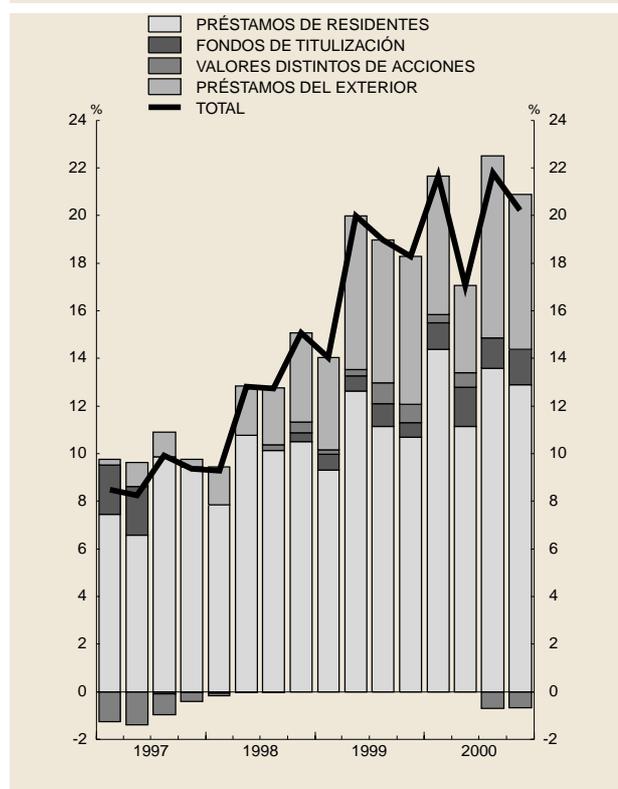
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras													Hogares e ISFL			
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financiación intermediada por fondos tituliz.		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>97</b>	232 999	19 882	9,4	171 746	13,1	9,4	4 442	-2,0	19 658	-3,7	-0,4	37 154	1,9	0,3	173 724	22 316	14,6
<b>98</b>	267 079	35 081	15,1	194 662	14,2	10,5	5 294	19,2	20 719	5,4	0,5	46 404	23,4	3,7	205 910	33 509	19,3
<b>99</b>	319 248	48 812	18,3	222 321	14,7	10,7	6 961	31,5	22 744	9,8	0,8	67 222	35,8	6,2	245 453	40 289	19,6
<b>97 IV</b>	232 999	6 653	9,4	171 746	13,1	9,4	4 442	-2,0	19 658	-3,7	-0,4	37 154	1,9	0,3	173 724	7 046	14,6
<b>98 I</b>	236 526	3 680	9,3	171 993	10,9	7,9	4 359	-3,2	19 874	-1,2	-0,1	40 299	9,6	1,6	180 238	6 738	16,4
<b>98 II</b>	247 930	11 533	12,8	181 564	14,9	10,8	4 466	-0,5	19 564	-0,2	-0,0	42 337	12,2	2,1	191 611	11 577	17,1
<b>98 III</b>	253 790	6 985	12,7	186 200	13,9	10,1	4 389	-1,5	19 867	2,8	0,2	43 335	14,4	2,4	196 227	5 202	18,3
<b>98 IV</b>	267 079	12 882	15,1	194 662	14,2	10,5	5 294	19,2	20 719	5,4	0,5	46 404	23,4	3,7	205 910	9 991	19,3
<b>99 I</b>	269 280	1 806	14,0	192 523	12,8	9,3	5 959	36,7	20 331	2,3	0,2	50 467	22,7	3,9	216 510	10 751	20,8
<b>99 II</b>	298 806	27 857	20,0	211 460	17,2	12,6	6 095	36,5	20 205	3,3	0,3	61 047	37,8	6,4	228 187	11 810	19,7
<b>99 III</b>	303 798	5 615	19,0	213 560	15,2	11,1	6 788	54,7	22 087	11,2	0,9	61 363	35,2	6,0	234 204	6 208	19,8
<b>99 IV</b>	319 248	13 534	18,3	222 321	14,7	10,7	6 961	31,5	22 744	9,8	0,8	67 222	35,8	6,2	245 453	11 521	19,6
<b>00 I</b>	331 754	11 309	21,7	230 415	20,1	14,4	9 023	51,4	21 238	4,5	0,3	71 079	31,0	5,8	255 138	9 776	18,2
<b>00 II</b>	352 299	20 506	17,1	243 878	15,7	11,1	11 015	80,7	22 064	9,2	0,6	75 343	17,9	3,7	267 121	12 168	17,4
<b>00 III</b>	375 217	20 841	21,8	254 012	19,3	13,6	10 630	56,6	19 941	-9,7	-0,7	90 634	37,9	7,7	274 464	7 484	17,5
<b>00 IV</b>	386 973	11 920	20,2	262 809	18,5	12,9	11 712	68,2	20 628	-9,3	-0,7	91 824	31,0	6,5	287 474	13 140	17,3

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

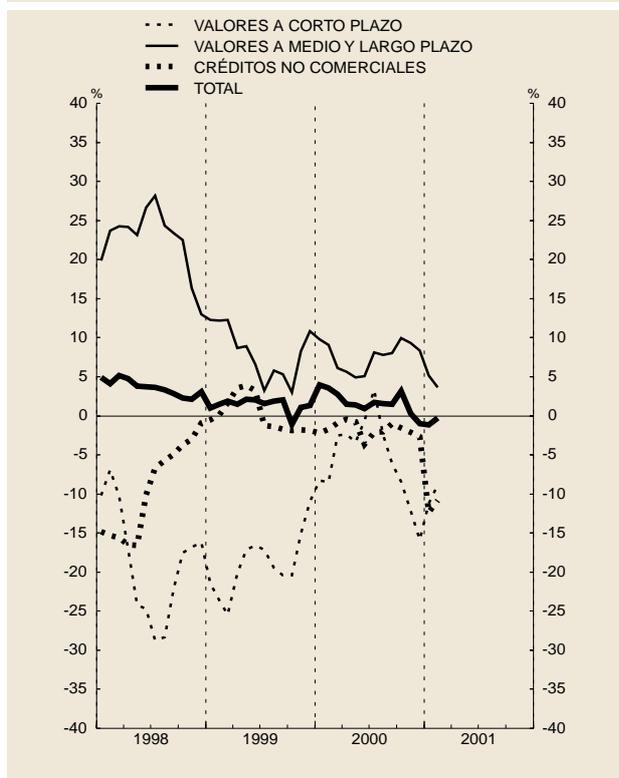
## 8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

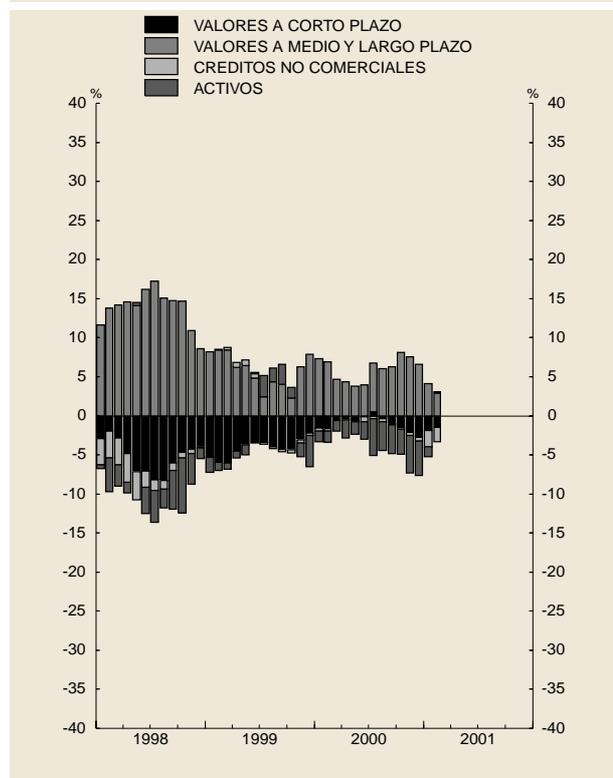
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos					T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Pasivos		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos		Total	Pasivos		Activos	Pasivos		Activos		
						A corto plazo	Medio y largo plazo		Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)		A corto plazo	Medio y largo plazo		Créditos no comerciales y resto (a)	A corto plazo		Medio y largo plazo	
																			Valores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>98</b>	P	308 044	9 228	3,1	13 315	-11 786	25 608	-508	1 433	2 653	4,1	-16,2	13,0	-0,9	15,6	-3,9	8,6	-0,2	-1,4
<b>99</b>	P	312 134	4 090	1,3	16 493	-6 700	24 212	-1 019	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,9	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
<b>00</b>	A	308 936	-3 198	-1,0	10 540	-8 605	20 566	-1 421	8 319	5 419	3,0	-15,8	8,3	-2,7	32,2	-2,8	6,6	-0,5	-4,4
<b>99 Sep</b>	P	309 169	-308	2,0	1 784	709	1 933	-858	2 311	-219	-0,5	-20,4	5,3	-1,7	-17,9	-4,2	4,0	-0,3	2,5
<b>Oct</b>	P	295 562	-13 607	-1,1	-192	937	-1 433	305	12 133	1 282	-2,0	-20,4	3,0	-1,8	-7,6	-4,4	2,3	-0,3	1,3
<b>Nov</b>	P	300 665	5 103	1,0	5 042	1 191	4 050	-199	-2 443	2 382	2,5	-15,1	8,3	-1,8	12,4	-3,1	6,3	-0,3	-1,8
<b>Dic</b>	P	312 134	11 469	1,3	5 231	2 089	2 793	349	-4 298	-1 940	4,9	-11,0	10,9	-1,9	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
<b>00 Ene</b>	A	315 809	3 675	4,0	206	-1 272	1 554	-76	-2 790	-679	4,8	-8,3	9,8	-2,2	11,8	-1,6	7,3	-0,4	-1,4
<b>Feb</b>	A	311 548	-4 262	3,6	1 805	-925	2 595	134	5 015	1 051	4,4	-8,5	9,1	-1,7	10,6	-1,6	6,9	-0,3	-1,4
<b>Mar</b>	A	317 465	5 917	2,7	-902	409	-1 620	309	-6 751	-67	3,7	-2,5	6,1	-0,9	12,0	-0,4	4,7	-0,2	-1,3
<b>Abr</b>	A	307 682	-9 783	1,5	-2 897	23	-3 551	631	5 514	1 373	3,4	-2,3	5,7	-0,5	18,8	-0,4	4,4	-0,1	-2,4
<b>May</b>	A	310 586	2 904	1,4	1 779	-576	2 466	-111	-891	-234	2,7	-3,4	4,9	-0,8	12,9	-0,6	3,8	-0,1	-1,6
<b>Jun</b>	A	311 513	928	0,9	1 697	254	2 627	-1 184	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,6	18,5	-0,1	4,0	-0,6	-2,3
<b>Jul</b>	A	313 017	1 503	1,7	4 071	-1 200	5 043	228	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,1	44,1	0,5	6,2	-0,4	-4,7
<b>Ago</b>	A	314 373	1 357	1,6	-1 301	-2 836	2 166	-631	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-2,1	34,2	-0,4	6,0	-0,4	-3,7
<b>Sep</b>	A	313 735	-638	1,5	1 299	-1 149	2 721	-274	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-1,0	31,8	-1,0	6,3	-0,2	-3,6
<b>Oct</b>	A	304 920	-8 815	3,2	2 768	-321	3 097	-8	10 590	993	5,5	-8,4	10,0	-1,6	19,3	-1,5	8,1	-0,3	-3,2
<b>Nov</b>	A	301 425	-3 495	0,3	1 446	-885	2 823	-491	3 025	1 916	4,3	-12,2	9,3	-2,1	29,6	-2,1	7,6	-0,4	-4,8
<b>Dic</b>	A	308 936	7 511	-1,0	568	-127	643	53	-6 569	-374	3,0	-15,8	8,3	-2,7	32,2	-2,8	6,6	-0,5	-4,4
<b>01 Ene</b>	A	312 104	3 168	-1,2	-9 976	1 392	-6 116	-5 251	-12 435	-709	0,1	-11,2	5,2	-12,4	10,4	-1,9	4,1	-2,1	-1,3
<b>Feb</b>	A	310 781	-1 323	-0,2	266	410	-1 097	953	-3 376	4 965	-0,3	-8,8	3,7	-10,8	-0,9	-1,5	3,0	-1,9	0,1

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.  
(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

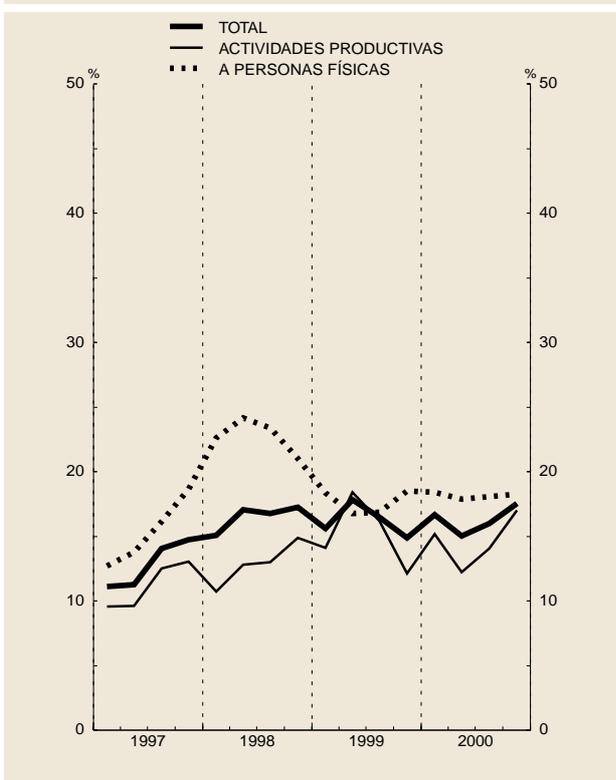
### 8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

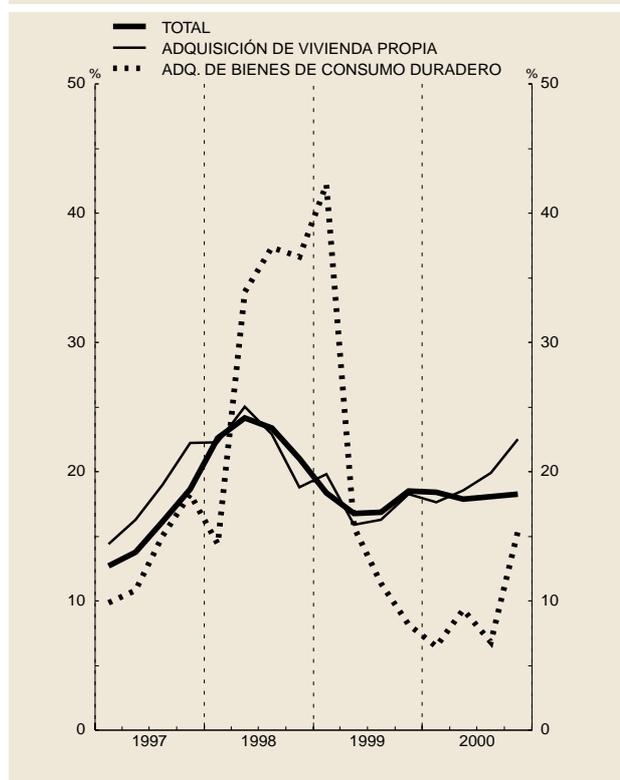
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas					Financiaciones a personas físicas						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar bancos, cajas y EOC (a)	Sin clasificar cooperativas	
	Total (b)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria excepto, construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero				Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>97</b>	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
<b>98</b>	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
<b>99</b>	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
<b>97 IV</b>	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
<b>98 I</b>	343 846	180 444	6 843	50 906	24 270	98 425	137 436	94 297	4 474	1 307	11 613	25 745	1 242	8 704	16 020
<b>98 II</b>	360 612	187 794	7 197	55 422	25 871	99 303	146 540	101 965	4 851	1 412	14 353	23 959	1 493	7 843	16 943
<b>98 III</b>	372 192	194 116	7 407	55 549	26 431	104 729	151 563	105 632	4 927	1 576	15 417	24 011	1 506	7 251	17 756
<b>98 IV</b>	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
<b>99 I</b>	397 581	205 929	7 819	56 496	27 122	114 491	162 698	112 981	5 109	1 962	16 518	26 128	1 667	8 221	19 086
<b>99 II</b>	424 911	222 323	8 328	65 785	29 592	118 618	171 129	118 150	5 335	2 835	16 609	28 200	1 880	9 479	20 100
<b>99 III</b>	433 569	225 503	8 415	64 096	30 411	122 581	177 118	122 842	5 507	2 966	17 164	28 639	1 954	8 060	20 934
<b>99 IV</b>	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
<b>00 I</b>	463 929	237 208	8 700	65 469	33 640	129 399	192 618	132 891	6 012	3 122	17 590	33 004	2 386	9 000	22 718
<b>00 II</b>	488 802	249 516	9 083	65 235	35 704	139 495	201 753	140 062	6 021	3 253	18 161	34 257	2 416	11 085	24 032
<b>00 III</b>	502 957	257 195	9 364	67 056	37 371	143 405	209 144	147 315	6 228	3 560	18 334	33 707	2 457	9 275	24 885
<b>00 IV</b>	526 633	268 886	9 453	69 670	38 524	151 238	219 844	156 963	6 471	3 799	20 048	32 563	2 279	9 595	26 031

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS  
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

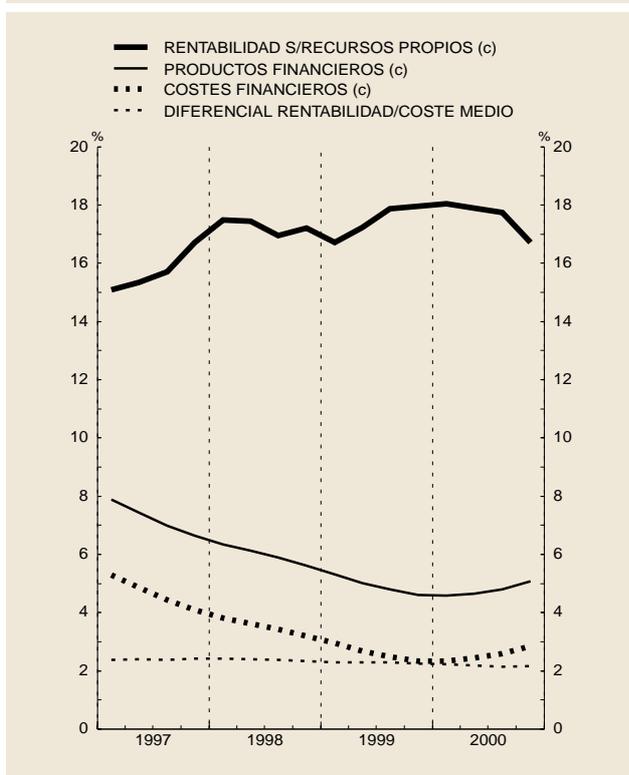
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

## 8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

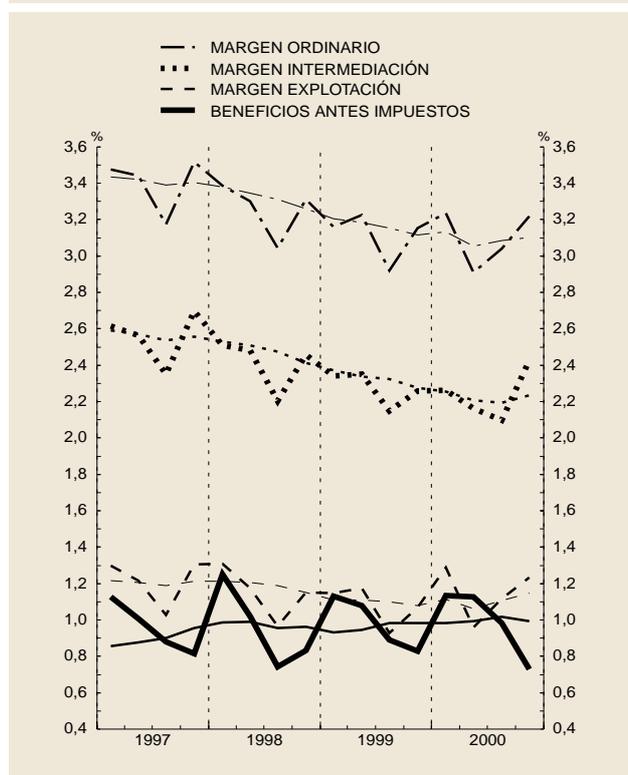
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							Del cual	de personal							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:			Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)	
<b>97</b>	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-1,0	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4	
<b>98</b>	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
<b>99</b>	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,4	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3	
<b>97 IV</b>	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-0,5	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4	
<b>98 I</b>	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4	
<b>II</b>	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4	
<b>III</b>	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4	
<b>IV</b>	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
<b>99 I</b>	4,8	2,5	2,3	0,8	3,2	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3	
<b>II</b>	4,6	2,3	2,4	0,9	3,2	2,1	1,3	1,2	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3	
<b>III</b>	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3	
<b>IV</b>	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3	
<b>00 I</b>	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,2	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2	
<b>II</b>	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2	
<b>III</b>	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1	
<b>IV</b>	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,8	5,5	3,3	2,2	

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

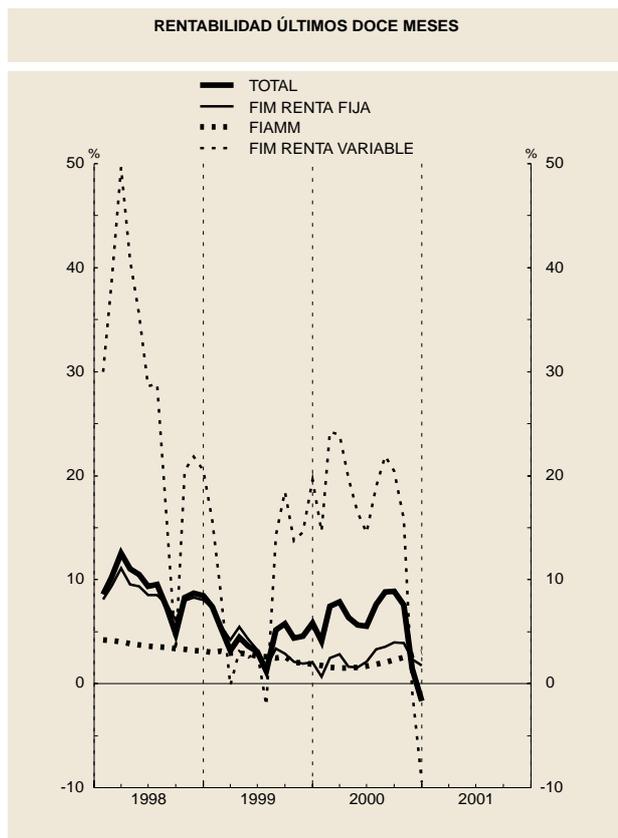
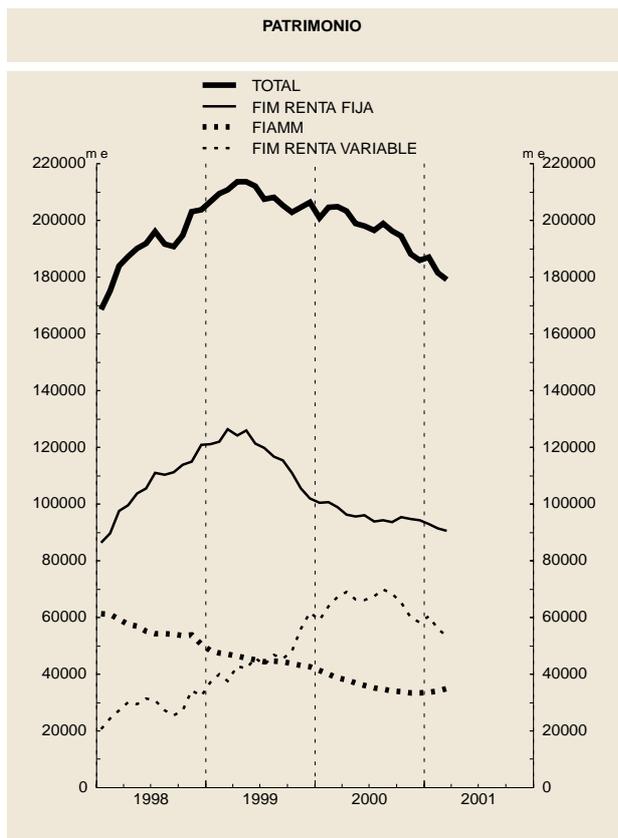
- (a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).  
 (b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.  
 (c) Media de los cuatro últimos trimestres.

### 8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patri- monio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>98</b>	203 774	41 324	28 165	8,5	50 643	-10 454	-12 268	3,1	120 791	36 522	26 086	8,1	32 340	15 256	14 347	20,5
<b>99</b>	206 292	2 518	-8 496	5,8	42 596	-8 047	-8 645	1,8	102 042	-18 748	-19 642	2,0	61 653	29 313	19 791	19,6
<b>00</b>	186 025	-20 267	-14 317	-1,7	33 325	-9 271	-10 156	3,0	94 361	-7 681	-14 670	1,8	58 339	-3 314	10 509	-9,4
<b>99 Dic</b>	206 292	1 716	-2 884	5,8	42 596	-458	-516	1,8	102 042	-3 536	-4 435	2,0	61 653	5 710	2 067	19,6
<b>00 Ene</b>	200 928	-5 364	-3 419	4,1	41 316	-1 281	-1 350	1,8	100 507	-1 535	-1 001	0,7	59 105	-2 548	-1 068	14,6
<i>Feb</i>	204 633	3 706	-2 030	7,5	39 982	-1 333	-1 288	1,5	100 659	152	-2 979	2,5	63 992	4 887	2 237	24,2
<i>Mar</i>	204 750	117	477	7,9	38 695	-1 287	-1 482	1,5	98 837	-1 822	-2 226	2,8	67 218	3 226	4 185	24,0
<i>Abr</i>	203 390	-1 361	-245	6,4	37 999	-696	-759	1,5	96 371	-2 466	-1 094	1,6	69 020	1 802	1 608	19,7
<i>May</i>	198 870	-4 520	-1 244	5,7	36 946	-1 053	-1 072	1,5	95 596	-774	-1 758	1,6	66 328	-2 692	1 585	16,5
<i>Jun</i>	198 074	-796	-948	5,5	35 997	-949	-975	1,7	95 972	376	-547	2,1	66 104	-224	574	14,5
<i>Jul</i>	196 568	-1 506	-1 939	7,6	35 154	-843	-1 013	1,9	93 860	-2 112	-1 369	3,3	67 554	1 450	444	19,0
<i>Ago</i>	198 995	2 427	-735	8,8	34 822	-332	-400	2,1	94 191	331	-690	3,5	69 982	2 428	355	21,9
<i>Sep</i>	196 159	-2 836	-676	8,9	34 027	-796	-690	2,3	93 722	-469	-828	4,0	68 410	-1 572	842	20,4
<i>Oct</i>	194 509	-1 650	-1 370	7,6	33 741	-286	-530	2,5	95 443	1 720	-1 038	3,9	65 325	-3 085	197	15,9
<i>Nov</i>	188 117	-6 392	-1 039	1,4	33 316	-425	-531	2,8	94 698	-745	-517	2,3	60 103	-5 222	9	-0,7
<i>Dic</i>	186 025	-2 092	-1 149	-1,7	33 325	9	-67	3,0	94 361	-336	-622	1,8	58 339	-1 764	-459	-9,4
<b>01 Ene</b>	P 187 141	1 116	...	...	33 591	266	...	...	93 040	-1 321	...	...	60 510	2 171	...	...
<i>Feb</i>	P 181 572	-5 569	...	...	34 037	447	...	...	91 436	-1 604	...	...	56 098	-4 412	...	...
<i>Mar</i>	P 179 039	-2 533	...	...	34 946	908	...	...	90 595	-841	...	...	53 498	-2 600	...	...



Fuentes: CNMV e Inverco.

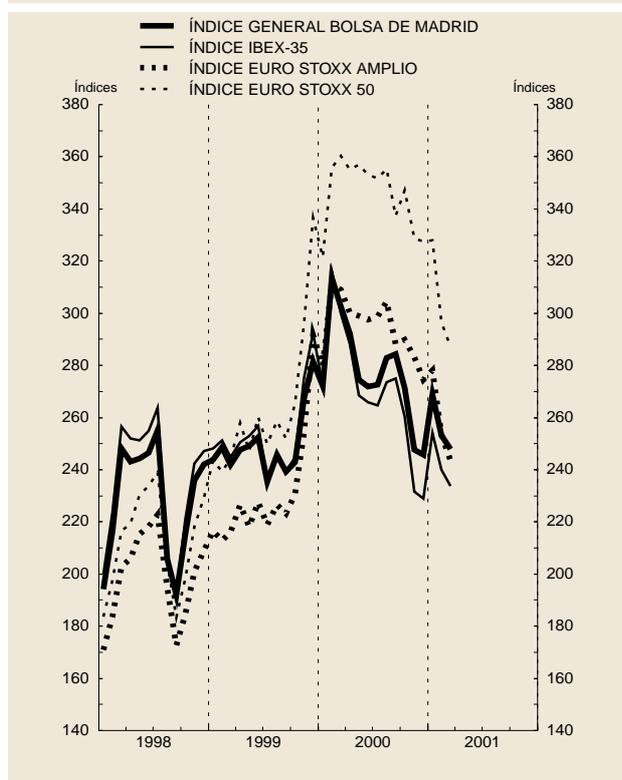
## 8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

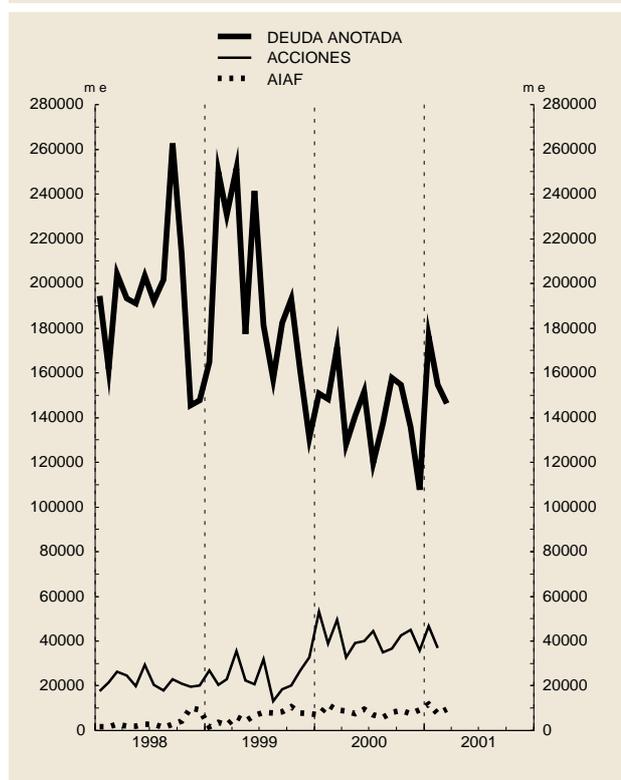
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>98</b>	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261 276	53 148	2 311 155	43 120	843	1 676	17 390	8 417
<b>99</b>	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
<b>00</b>	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
<b>99 Dic</b>	1 008,57	11 641,40	416,23	4 904,46	32 776	4 729	130 951	7 455	7	634	142	390
<b>00 Ene</b>	974,66	10 835,10	399,28	4 684,48	53 201	4 279	150 765	6 997	-	651	157	440
<b>Feb</b>	1 123,75	12 585,80	444,35	5 182,62	38 971	3 723	148 154	11 370	-	836	147	422
<b>Mar</b>	1 083,99	11 935,00	441,07	5 249,55	49 564	3 698	171 552	9 252	-	1 882	133	401
<b>Abr</b>	1 046,96	11 467,90	428,42	5 171,96	32 614	2 735	128 083	8 668	-	608	66	315
<b>May</b>	983,61	10 688,50	426,62	5 200,89	39 211	3 514	140 767	7 514	-	982	107	378
<b>Jun</b>	974,06	10 581,30	424,57	5 145,35	39 898	4 162	151 545	9 618	-	2 297	114	320
<b>Jul</b>	976,96	10 531,60	426,47	5 122,80	44 591	3 663	119 633	6 901	-	1 180	55	260
<b>Ago</b>	1 013,79	10 884,70	434,68	5 175,12	34 906	2 678	137 366	5 800	-	640	54	270
<b>Sep</b>	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 642	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
<b>Oct</b>	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 493	2 873	154 809	8 865	-	928	47	350
<b>Nov</b>	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	45 111	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
<b>Dic</b>	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
<b>01 Ene</b>	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
<b>Feb</b>	P 907,44	P 9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
<b>Mar</b>	P 888,41	P 9 308,30	347,78	4 185,00	...	...	146 216	9 492	-	4 481	64	1 404

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

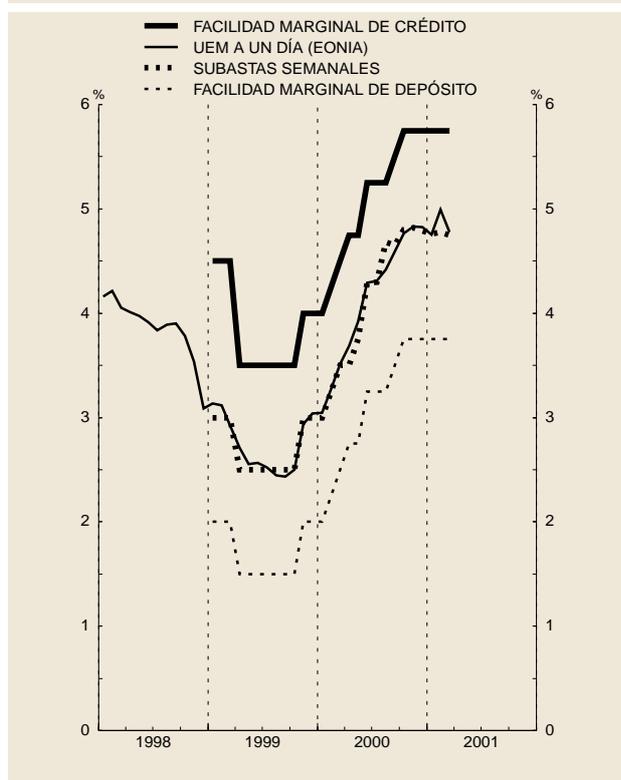
## 9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
99	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
99 Dic	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	3,45	3,83	3,02	3,49	3,45	3,81	3,02	3,12	3,14	-
00 Ene	3,00	3,28	4,00	2,00	3,04	3,15	3,34	3,95	3,02	3,12	3,31	3,92	2,97	3,04	3,24	3,90
Feb	3,25	-	4,25	2,25	3,28	3,36	3,54	4,11	3,25	3,34	3,52	4,09	3,17	3,26	3,42	3,96
Mar	3,50	3,78	4,50	2,50	3,51	3,59	3,75	4,27	3,50	3,57	3,74	4,24	3,43	3,48	3,65	4,10
Abr	3,50	4,00	4,75	2,75	3,69	3,79	3,93	4,36	3,69	3,77	3,92	4,36	3,56	3,68	3,82	-
May	3,75	-	4,75	2,75	3,92	4,16	4,36	4,85	3,92	4,16	4,36	4,85	3,85	4,05	4,25	4,65
Jun	4,29	4,49	5,25	3,25	4,29	4,37	4,50	4,96	4,27	4,34	4,50	4,95	4,20	4,26	4,41	4,78
Jul	4,30	4,59	5,25	3,25	4,31	4,41	4,58	5,11	4,30	4,38	4,57	5,10	4,27	4,32	4,48	4,99
Ago	4,68	4,84	5,25	3,25	4,42	4,57	4,78	5,25	4,41	4,55	4,78	5,27	4,33	4,46	4,67	5,02
Sep	4,65	4,84	5,50	3,50	4,59	4,70	4,85	5,22	4,58	4,68	4,85	5,19	4,53	4,60	4,74	5,12
Oct	4,80	5,06	5,75	3,75	4,76	4,85	5,04	5,22	4,74	4,83	5,03	5,19	4,69	4,75	4,91	-
Nov	4,82	5,03	5,75	3,75	4,83	4,92	5,09	5,19	4,83	4,91	5,08	5,16	4,80	4,84	4,92	5,10
Dic	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,76	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
Feb	4,78	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DEL ÁREA UEM



MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

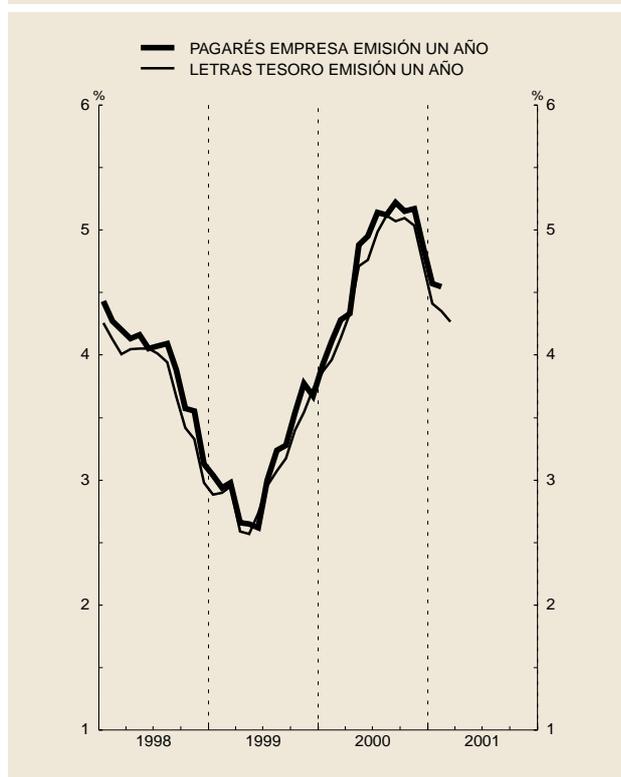
## 9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

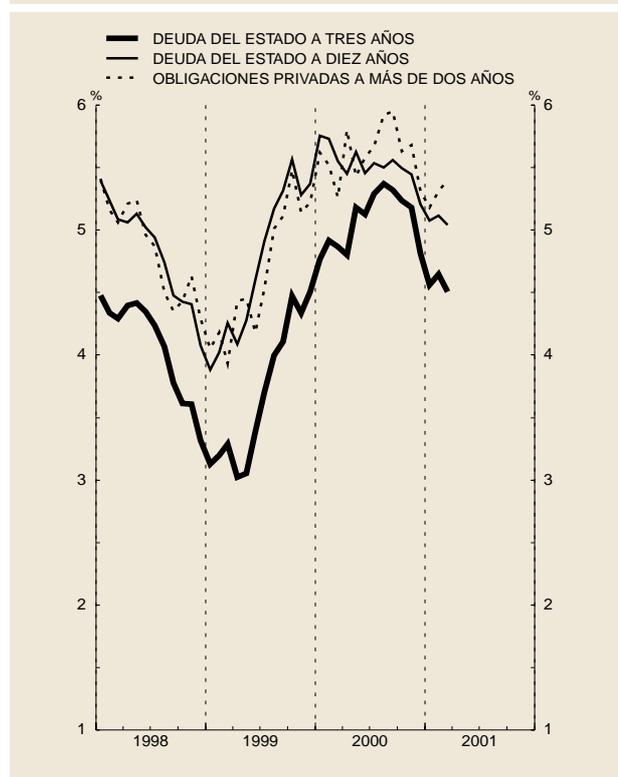
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>98</b>	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,59	4,07	4,83	4,84
<b>99</b>	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65
<b>00</b>	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61
<b>99 Dic</b>	3,73	3,66	3,67	3,77	4,56	4,93	5,38	5,67	-	4,51	5,37	5,22
<b>00 Ene</b>	3,87	3,80	3,92	3,91	4,83	5,26	5,79	6,05	6,28	4,76	5,76	5,62
<b>Feb</b>	3,96	3,97	4,11	4,10	5,04	5,38	5,77	5,85	-	4,92	5,73	5,52
<b>Mar</b>	4,14	4,10	4,28	4,17	5,02	5,32	5,73	-	6,03	4,86	5,55	5,26
<b>Abr</b>	4,33	4,22	4,33	4,32	4,81	5,08	5,42	5,56	-	4,80	5,45	5,80
<b>May</b>	4,71	4,68	4,88	4,84	5,20	5,35	5,71	-	5,85	5,18	5,63	5,43
<b>Jun</b>	4,76	4,82	4,95	5,06	5,10	5,18	5,43	5,58	-	5,13	5,46	5,58
<b>Jul</b>	4,99	4,96	5,14	5,05	5,20	5,40	5,54	-	5,82	5,29	5,53	5,67
<b>Ago</b>	5,12	5,06	5,12	5,25	5,31	5,35	5,47	5,55	-	5,37	5,50	5,92
<b>Sep</b>	5,07	5,05	5,22	5,19	5,42	5,42	5,58	-	5,68	5,32	5,56	5,95
<b>Oct</b>	5,09	5,05	5,15	5,30	5,24	5,33	5,58	5,70	-	5,23	5,49	5,63
<b>Nov</b>	5,04	5,01	5,17	5,25	5,19	5,36	5,53	-	5,91	5,18	5,45	5,68
<b>Dic</b>	4,72	4,65	4,86	5,04	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31
<b>01 Ene</b>	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18
<b>Feb</b>	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31
<b>Mar</b>	4,27	4,29	...	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

### 9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédito. Tipo sintético	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. de cto. de 1 año a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree-dores. Tipo sintético	Cuen-tas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi-tos 1 año a menos de 2	Crédito. Tipo sintético	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree-dores. Tipo sintético	Cuen-tas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi-tos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>98</b>	M	5,82	6,31	5,99	7,37	5,56	2,66	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
<b>99</b>	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
<b>00</b>	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
<b>99 Dic</b>		4,98	5,52	4,91	6,57	4,88	1,82	1,63	3,01	2,32	5,08	6,28	7,61	5,02	2,10	1,67	2,91	2,54
<b>00 Ene</b>		4,91	5,64	4,81	6,75	5,00	1,81	1,61	2,92	2,48	5,30	6,64	7,78	5,09	2,11	1,67	2,96	2,62
<b>Feb</b>		5,20	5,72	4,96	6,77	5,12	1,91	1,76	3,13	2,82	5,44	6,72	7,68	5,22	2,19	1,73	3,17	2,77
<b>Mar</b>		5,59	5,88	5,29	6,79	5,17	2,01	1,71	3,38	2,61	5,49	6,74	7,69	5,30	2,31	1,81	3,35	2,92
<b>Abr</b>		5,37	6,05	5,41	7,05	5,32	2,14	1,87	3,53	2,93	5,59	6,69	7,74	5,39	2,32	1,85	3,42	3,03
<b>May</b>		5,76	6,29	5,43	7,16	5,49	2,29	1,94	3,80	3,12	5,82	6,90	8,03	5,56	2,50	1,96	3,69	3,22
<b>Jun</b>		5,75	6,57	5,49	7,24	5,65	2,42	1,97	4,17	3,32	5,97	7,21	8,16	5,75	2,62	2,10	4,02	3,48
<b>Jul</b>		6,16	6,55	5,82	7,18	5,88	2,47	2,03	4,26	3,62	6,15	7,29	8,46	5,90	2,65	2,20	4,15	3,57
<b>Ago</b>		6,49	6,65	6,15	7,30	5,98	2,59	2,23	4,33	3,58	6,35	7,50	8,52	6,08	2,71	2,22	4,21	3,64
<b>Sep</b>		6,25	6,77	6,19	7,81	6,24	2,66	2,27	4,55	3,11	6,42	7,50	8,67	6,23	2,85	2,30	4,37	3,83
<b>Oct</b>		6,20	6,95	6,13	7,74	6,16	2,85	2,40	4,71	3,94	6,53	7,80	8,79	6,40	2,99	2,41	4,55	3,96
<b>Nov</b>		6,15	7,01	6,70	7,63	6,22	3,02	2,49	4,83	3,91	6,68	7,86	8,79	6,47	3,00	2,46	4,64	4,03
<b>Dic</b>		6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,01	2,50	4,82	3,98	6,55	7,66	8,60	6,49	3,03	2,46	4,70	4,01
<b>01 Ene</b>		6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,05	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,01	2,49	4,61	3,98
<b>Feb</b>		6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,07	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,01	2,49	4,70	3,84
<b>Mar</b>		5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,10	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,96	2,45	4,56	3,80

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

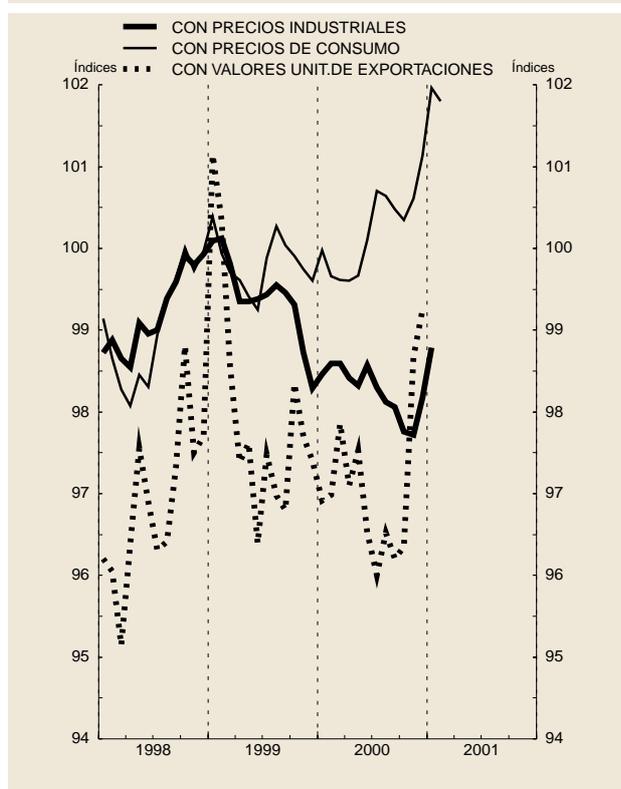
## 9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

■ Serie representada gráficamente.

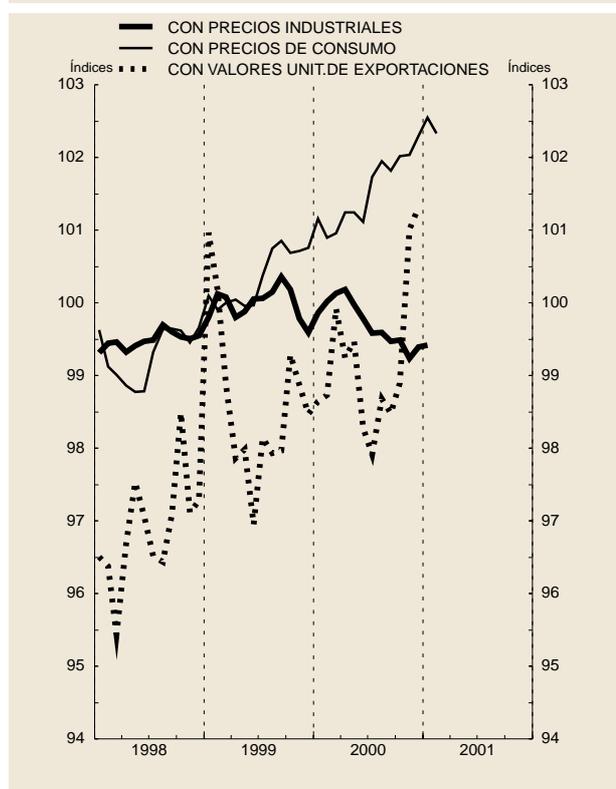
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la UEM (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>98</b>	99,2	99,1	97,9	96,9	99,8	99,4	99,2	98,1	97,0	99,5	99,3	98,1	96,9
<b>99</b>	99,4	99,8	100,0	98,0	99,5	99,9	100,3	100,5	98,5	100,0	100,3	100,4	98,6
<b>00</b>	98,3	100,2	101,8	97,2	98,5	99,7	101,7	103,3	98,6	99,7	101,5	103,5	99,2
<b>99 I</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>II</b>	99,4	99,4	99,7	97,1	99,5	99,9	99,9	100,3	97,6	99,9	100,0	100,2	97,6
<b>III</b>	99,5	100,1	99,9	97,1	99,4	100,1	100,7	100,6	97,7	100,2	100,7	100,4	98,0
<b>IV</b>	98,8	99,8	100,1	97,8	99,1	99,7	100,7	101,1	98,7	99,9	100,7	101,1	98,9
<b>00 I</b>	98,5	99,8	100,3	97,3	98,6	99,9	101,1	101,7	98,6	100,0	101,0	101,9	99,1
<b>II</b>	99,4	99,8	101,1	97,1	98,5	100,0	101,3	102,6	98,5	100,0	101,2	102,8	99,0
<b>III</b>	98,2	100,6	102,4	96,2	98,6	99,6	102,1	103,8	97,6	99,6	101,8	104,0	98,4
<b>IV</b>	97,9	100,7	103,5	98,1	98,4	99,5	102,3	105,2	99,7	99,4	102,1	105,4	100,4
<b>00 Jun</b>	98,6	100,1	...	96,5	98,9	99,7	101,3	...	97,6	99,8	101,1	...	98,3
<b>Jul</b>	98,3	100,7	...	96,0	98,8	99,5	102,0	...	97,2	99,6	101,7	...	97,9
<b>Ago</b>	98,1	100,6	...	96,5	98,5	99,6	102,2	...	98,0	99,6	101,9	...	98,7
<b>Sep</b>	98,1	100,5	...	96,2	98,5	99,6	102,0	...	97,7	99,5	101,8	...	98,5
<b>Oct</b>	97,8	100,3	...	96,4	98,2	99,6	102,2	...	98,1	99,5	102,0	...	98,9
<b>Nov</b>	97,7	100,6	...	98,7	98,4	99,3	102,2	...	100,3	99,2	102,0	...	101,0
<b>Dic</b>	98,2	101,1	...	99,2	98,7	99,5	102,5	...	100,6	99,4	102,3	...	101,3
<b>01 Ene</b>	98,8	102,0	...	...	99,1	99,7	102,9	...	...	99,4	102,5	...	...
<b>Feb</b>	...	101,8	...	...	99,1	...	102,7	...	...	...	102,3	...	...
<b>Mar</b>	...	...	...	...	99,1	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (UEM)



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1995-1997.
- (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

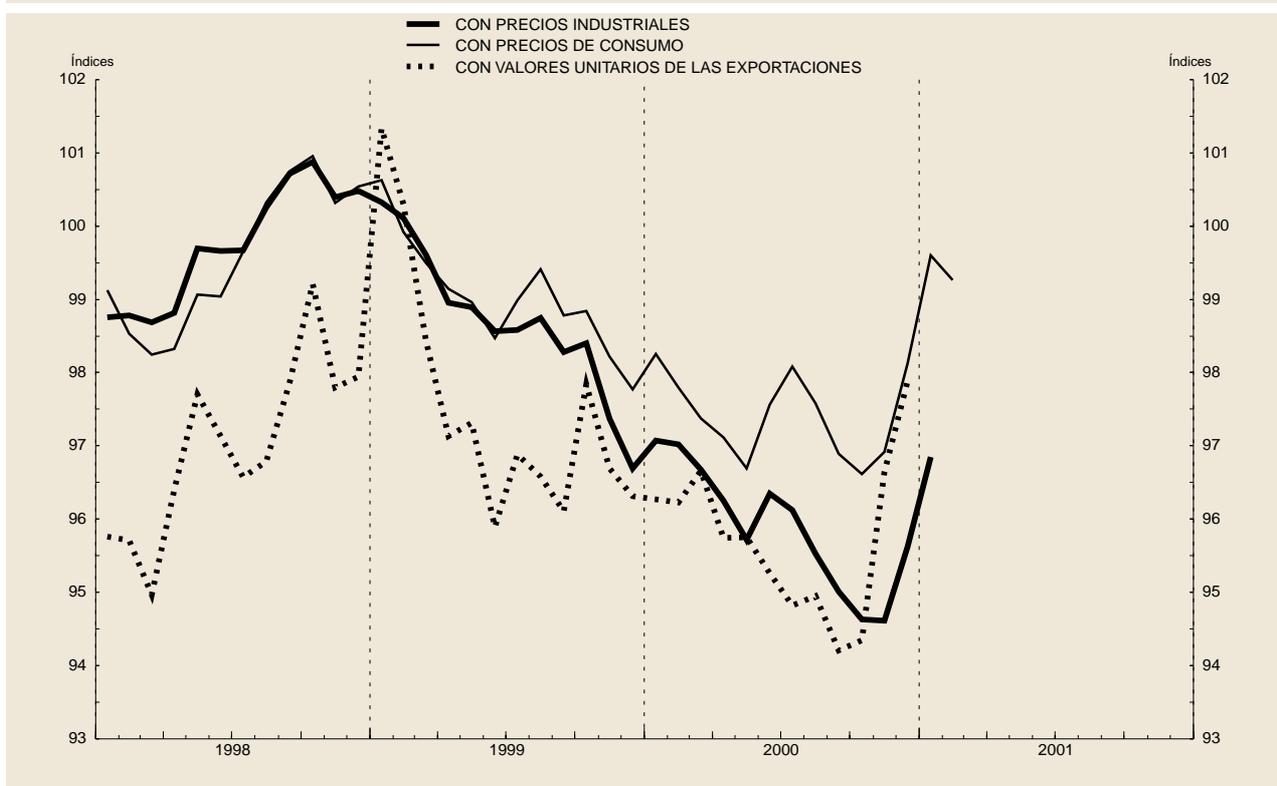
## 9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>98</b>		99,7	99,6	98,3	97,0	100,4	99,4	99,2	97,9	96,6
<b>99</b>		98,7	99,0	99,3	97,6	98,7	100,0	100,3	100,6	98,8
<b>00</b>		95,9	97,4	99,3	95,7	95,8	100,1	101,7	103,7	100,0
<b>99 I</b>		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>II</b>		98,8	98,9	99,3	96,8	98,9	99,9	99,9	100,4	97,9
<b>III</b>		98,5	99,1	99,2	96,5	98,4	100,1	100,7	100,8	98,1
<b>IV</b>		97,5	98,3	98,9	97,0	97,6	99,9	100,7	101,4	99,3
<b>00 I</b>		96,9	97,8	98,7	96,4	96,7	100,2	101,1	102,0	99,7
<b>II</b>		96,1	97,1	98,7	95,6	95,8	100,3	101,3	103,0	99,7
<b>III</b>		95,6	97,5	99,6	94,7	95,5	100,0	102,1	104,2	99,1
<b>IV</b>		95,0	97,2	100,2	96,3	95,0	100,0	102,4	105,5	101,4
<b>00 Jun</b>		96,3	97,6	...	95,3	96,3	100,0	101,3	...	98,9
<b>Jul</b>		96,1	98,1	...	94,8	96,2	99,9	102,0	...	98,6
<b>Ago</b>		95,5	97,6	...	95,0	95,5	100,1	102,2	...	99,5
<b>Sep</b>		95,0	96,9	...	94,2	94,9	100,1	102,1	...	99,2
<b>Oct</b>		94,6	96,6	...	94,3	94,5	100,1	102,2	...	99,8
<b>Nov</b>		94,6	96,9	...	96,6	94,8	99,9	102,3	...	102,0
<b>Dic</b>		95,6	98,1	...	97,9	95,7	100,0	102,6	...	102,3
<b>01 Ene</b>		96,8	99,6	...	...	96,8	100,0	102,9	...	...
<b>Feb</b>		...	99,3	...	...	96,6	...	102,8	...	...
<b>Mar</b>		...	...	...	...	96,6	...	...	...	...

### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES  
DEL BANCO DE ESPAÑA

## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1999	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Las modalidades de contratación en España: algunas consideraciones sobre el impacto de la última reforma	Jul-Ago	55	¿Ha aumentado el grado de integración financiera durante los noventa?	Ene	55
El auge de los fondos de inversión: causas, implicaciones y perspectivas	Jul-Ago	69	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999	Ene	63
Diferenciales interregionales de inflación y sus implicaciones para la Unión Monetaria	Jul-Ago	79	La reforma del sistema de provisiones de insolvencia	Ene	79
La nueva información solicitada por el Banco de España sobre la actividad bancaria clasificada por países	Jul-Ago	83	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las entidades de tasación: información estadística 1998	Jul-Ago	97	La evolución del empleo y del paro durante 1999	Feb	25
Regulación financiera: segundo trimestre de 1999	Jul-Ago	105	Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999	Feb	33
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros	Feb	43
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1999	Sep	23	Una evaluación de la situación monetaria y financiera en España a partir de un índice de condiciones monetarias	Feb	57
La evolución del empleo durante el segundo trimestre de 1999	Sep	35	Crecimiento, inflación y desarrollo del sistema financiero en la OCDE	Feb	69
Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995	Sep	41	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Los costes unitarios del trabajo y la toma de decisiones de política monetaria en el contexto de la UEM	Sep	55	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica	Sep	65	Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41
La política monetaria y la economía real	Oct	55	El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47
Optimalidad de las subastas de bonos: el caso español	Oct	69	Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1998	Oct	81	Informe trimestral de la economía española	Abr	21
Regulación financiera: tercer trimestre de 1999	Oct	91	La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67
Evolución reciente de la economía española	Nov	9	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77
Resultado de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999	Nov	23	Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135
La evolución del empleo durante el tercer trimestre de 1999	Nov	39	Evolución reciente de la economía española	May	9
El sistema financiero español ante el «efecto 2000»	Nov	45	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23
Estados Unidos. Desequilibrios de ahorro e inversión y cuentas financieras	Nov	53	Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31
La economía española ante los retos de la globalización y de la integración en el euro	Nov	61	Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM	Dic	23	Evolución reciente de la economía española	Jun	17
Los mercados e intermediarios financieros españoles	Dic	33			

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45	Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59
Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55	Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63
La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55	La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25	Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37	La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45	Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51	La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71	Informe trimestral de la economía española	Abr	23
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79	Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85
Evolución reciente de la economía española	Nov	13	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27			
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43			
Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51			
Evolución reciente de la economía española	Dic	9			
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23			
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29			
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43			

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILOCIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

### ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

### DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0103 FRANCISCO DE CASTRO, JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO AND PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Evaluating the dynamics of fiscal policy in Spain: patterns of interdependence and consistency of public expenditure and revenues.
- 0104 CARSTEN KRABBE NIELSEN: Three Exchange Rate Regimes and a Monetary Union: Determinacy, Currency Crises, and Welfare.
- 0105 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: Why Did the Banks Overbid? An Empirical Model of the Fixed Rate Tenders of the European Central Bank.
- 0106 FRANCISCO J. RUGE-MURCIA: Inflation targeting under asymmetric preferences.
- 0107 JOSÉ VIÑALS: Monetary policy issues in a low inflation environment.
- 0108 AGUSTÍN MARAVALL AND ANA DEL RÍO: Time aggregation and the Hodrick-Prescott filter.

### EDICIONES VARIAS (1)

- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (\*).
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (\*).
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*\*\*).
- SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 6.000 PTA (\*).
- VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA (\*).
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999)(\*\*).
- BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 2.000 PTA (\*).
- PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 1.500 PTA (\*).
- TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA (\*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (\*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (\*\*) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (\*\*\*) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (\*\*\*\*) son distribuidas por Macmillan (Londres).

## DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (2001)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

### Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Balanza de pagos de España (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

### Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:  
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*:  
20.800 PTA / 125,01 €  
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA / 171,89 €  
Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:  
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*:  
31.000 PTA / 186,31 €  
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA / 288,49 €  
Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

### Economic bulletin (2):

- España:  
Suscripción anual: 7.488 PTA / 45,00 €  
Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:  
Suscripción anual: 14.250 PTA / 85,64 €  
Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

### Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:  
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA / 200,02 €  
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA / 200,02 €  
Números sueltos: 208 PTA / 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA / 570,96 €

### Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA / 31,25 €

### Registros de entidades:

- España: 2.522 PTA / 15,16 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

### Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA / 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA / 168,28 €

### Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:  
Recopilación: 7.280 PTA / 43,75 €  
Actualización anual: 3.120 PTA / 18,75 €
- Extranjero:  
Recopilación: 14.000 PTA / 84,14 €  
Actualización anual: 6.000 PTA / 36,06 €

### Publicaciones de la Central de Balances:

#### Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA / 12,02 €

#### Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).  
*Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised)*:  
— España: consultar a la Central de Balances.

### Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España: 884 PTA / 5,31 €
- Extranjero: 1.800 PTA / 10,82 €

### Documentos de trabajo:

- España:  
Suscripción anual: 7.280 PTA / 43,75 €  
Ejemplar suelto: 312 PTA / 1,88 €
- Extranjero:  
Suscripción anual: 10.000 PTA / 60,10 €  
Ejemplar suelto: 430 PTA / 2,58 €

### Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

### Ediciones varias (5).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico y/o estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 3386931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4 % de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

**Información:** Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.  
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 338 5180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es