

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

abril 1999

boletín económico

abril 1999

BANCO DE ESPAÑA

Abreviaturas y signos más utilizados

- M1 Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M2 M1 + Depósitos de ahorro.
- M3 Disponibilidades líquidas = M2 + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M3 + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- ALPF Activos líquidos en manos del público ampliados con fondos de inversión.
- MM3 Media móvil trimestral.
- mm Miles de millones de pesetas.
- a Avance
- p Puesta detrás de una fecha [enero (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 .
- Referido a datos anuales (1970) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- ... 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.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.

El Banco de España difunde sus informes más importantes,
así como los Indicadores económicos, a través de las redes
INTERNET e INFOVÍA.PLUS en la dirección <http://www.bde.es>.

Índice

	<i>Páginas</i>
Informe trimestral de la economía española	7
1. Rasgos básicos	7
2. El entorno exterior del área del euro	11
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo	17
4. La economía española	25
5. Los mercados y los flujos financieros de la economía española	38
Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español	49
El uso del cemento en la construcción por tipología de la obra.....	57
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1998	63
Regulación financiera: primer trimestre de 1999	113
Información del Banco de España.....	129
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de marzo de 1999	131
Circulares, circulares monetarias y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España	135
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 21 de abril de 1999	136
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial. Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 21 de abril de 1999.....	137
Publicaciones recientes del Banco de España	138
Indicadores económicos	141
Artículos y publicaciones del Banco de España	203

Informe trimestral de la economía española

1. Rasgos básicos

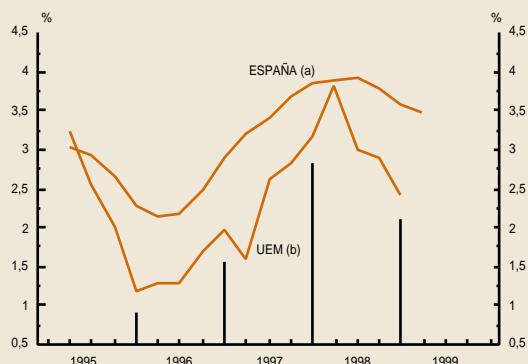
La economía española ha iniciado su camino dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en unas condiciones favorables. El crecimiento de la producción y del empleo en 1998 ha sido, por tercer año consecutivo, notablemente superior al de la mayoría de países del área, mientras que los niveles de estabilidad alcanzados —déficit público reducido, baja tasa de inflación y excedente en las cuentas exteriores— seguían proporcionando un entorno adecuado para el desenvolvimiento de la actividad de los agentes privados, apoyada en una situación financiera saneada. Sin embargo, la extensión de los efectos de la crisis financiera internacional y su impacto sobre las exportaciones de mercancías empezaron a debilitar la confianza de los empresarios, que han revisado a la baja sus planes de inversión y están ajustando los ritmos de producción industrial, mientras que los consumidores mantienen unos niveles de confianza y gasto más elevados y estables. Como consecuencia de todo ello, el crecimiento de la economía se ha desacelerado ligeramente, aunque se mantiene significativamente por encima del conjunto de la zona del euro, y el patrón de la demanda final ha tendido a bascular hacia la demanda interna —y, dentro de ella, hacia el consumo y la construcción—, en detrimento de las exportaciones.

En este marco, se ha producido un rebrote en la tasa de variación interanual del índice de precios de consumo (IPC) en los primeros meses de 1999, que, aunque tiene algunos elementos transitorios, refleja también la persistencia de tasas de crecimiento elevadas en los precios de algunas ramas, sobre todo de servicios, y se ha ampliado el diferencial con la zona del euro. El mantenimiento de un ritmo de crecimiento superior al de los países de nuestro entorno, bajo las condiciones monetarias comunes de la UEM, requiere evitar que el rebrote de los precios se traduzca en un deterioro de la competitividad de la economía, para lo cual es imprescindible extremar el control de los costes interiores y del gasto de las Administraciones Públicas, a la vez que se aumenta el grado de flexibilidad de los mercados de bienes, servicios y factores productivos.

La situación económica en el entorno exterior de la zona del euro ha mejorado ligeramente en el primer trimestre de 1999, como consecuencia de la revisión al alza de las previsiones de crecimiento para Estados Unidos, de los signos de recuperación en algunas economías asiáticas emergentes y de los menores riesgos de contagio de la crisis financiera brasileña. Sin embargo, persisten factores negativos, como las secuelas de la crisis de Brasil sobre la actividad real en Latinoamérica o la ausencia de síntomas firmes de recuperación en Japón, a

Producto interior bruto

GRÁFICO 1



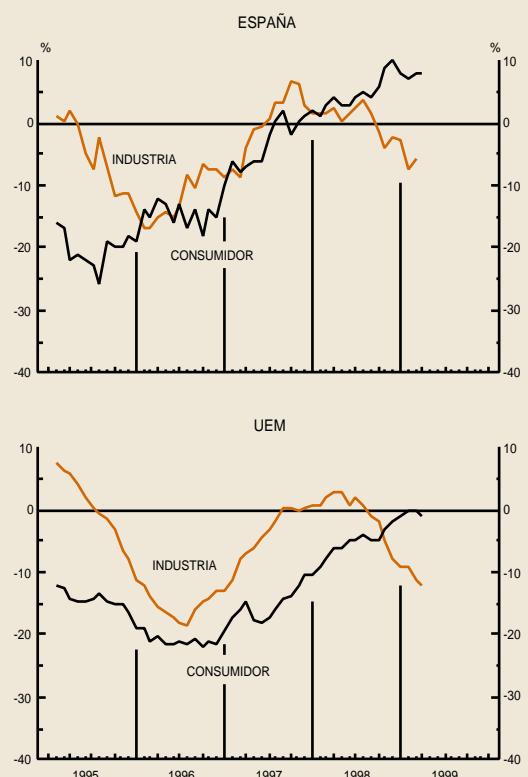
Fuentes: BCE, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia.

(b) Tasas de variación interanuales, sin centrar, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

Indicadores de confianza

GRÁFICO 2



Fuentes: Comisión Europea y Ministerio de Industria y Energía.

los que habría que añadir la subida de los precios del crudo de petróleo, que empieza a incidir en las tasas de inflación de los países industrializados.

En la UEM, el crecimiento del producto interior bruto (PIB) real fue del 2,9 % en el promedio de 1998, confirmándose una pérdida de dinamismo en el cuarto trimestre del año (véase gráfico 1). Persiste la dicotomía entre los niveles de confianza de consumidores y empresarios (gráfico 2), así como entre la aportación al crecimiento de la demanda interna —sustentada, básicamente, por el consumo privado— y la contribución negativa de la demanda exterior neta. La tasa de aumento del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), después de estabilizarse durante los últimos meses, tuvo un repunte moderado en el mes de marzo —hasta alcanzar el 1 %—, debido, básicamente, al impacto alcista de los precios energéticos, ya que tanto los precios de los servicios como los de los bienes industriales no energéticos se han desacelerado recientemente. En cuanto al déficit público, el resultado del año 1998 fue mejor de lo previsto (2,1 % del PIB), a lo que han contribuido el crecimiento económico y la caída experimentada por los tipos de interés.

Las condiciones monetarias y financieras prevalecientes en la zona del euro en los tres primeros meses del año fueron una prolongación de las tendencias observadas en los principales países miembros durante 1998. Los tipos de interés reales alcanzaron unos niveles históricamente bajos, mientras que tanto el agregado monetario más estrecho (M1) como la financiación a empresas y familias registraron incrementos interanuales elevados. Por su parte, el crecimiento anual del agregado M3, que es el principal indicador de carácter monetario para definir la estrategia de política monetaria del Eurosistema, se situó en febrero ligeramente por encima del valor de referencia del 4,5 %. Esta evolución, junto con la ausencia de riesgos inflacionistas significativos y la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento para el conjunto del área, llevó al Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) a reducir en 50 puntos básicos el tipo de las operaciones preferenciales el pasado 7 de abril, hasta situarlo en el 2,5 %.

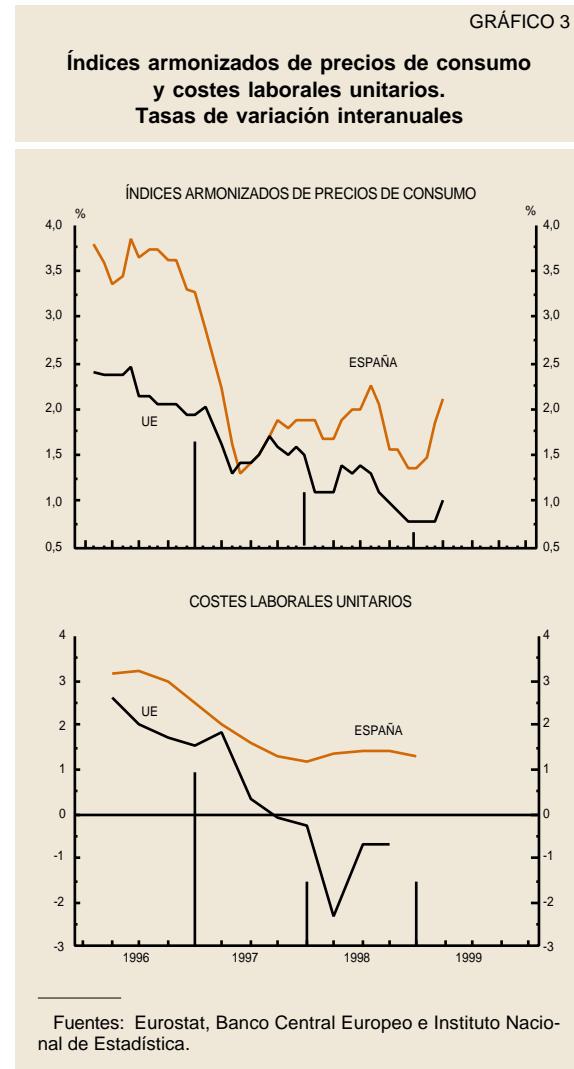
En este entorno internacional, no exento de incertidumbre y menos proclive al crecimiento, la economía española ha mantenido un ritmo de expansión notable durante el primer trimestre de 1999. Se estima que el PIB real habrá alcanzado una tasa de crecimiento interanual del orden del 3,5 % en ese período, que prolonga la suave desaceleración que se registró en el segundo semestre del año pasado. La deman-

da nacional podría repetir la tasa del cuarto trimestre de 1998 (4,9 %), o reducirla en alguna décima porcentual, mientras que se espera una ampliación de la aportación negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del producto. Desde la óptica de las ramas productivas, el hecho más destacado es la pérdida de ritmo de la producción industrial, ya que las ramas manufactureras son las más castigadas por la caída que están experimentando las exportaciones de mercancías; los servicios, sin embargo, conservan un tono más sostenido, al que contribuyen de forma destacada las actividades relacionadas con el turismo. La construcción, por su parte, es el sector más dinámico de la economía en este momento.

Entre los componentes de la demanda nacional, ya se ha destacado la fortaleza del consumo privado, cuya tasa de variación interanual en el primer trimestre de 1999 se estima que tendió a estabilizarse en un valor próximo al 3,5 %, no muy distinto al del período precedente. Este crecimiento del consumo se ha sustentado en un aumento de la renta disponible real similar al del pasado año, siendo difícil valorar, por el momento, la incidencia en dicha variable de la reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Aunque la tasa de ahorro de los hogares se ha estabilizado, su capacidad de financiación se ha venido reduciendo, debido al fuerte aumento de la inversión en vivienda, en un contexto en el que el descenso en los tipos de interés y las ganancias de riqueza de los últimos años favorecen su endeudamiento.

Dentro de la formación bruta de capital, ya se ha mencionado el momento expansivo que atraviesa la inversión en construcción, tanto privada como pública. Por su parte, la inversión en equipo ha continuado desacelerándose, aunque sus tasas de crecimiento son todavía elevadas; a ello contribuye la favorable situación financiera de las empresas, con un ritmo de generación de recursos elevado y unas condiciones muy favorables para la financiación externa, así como el nivel que mantienen las carteras de pedidos internas. Es posible que, en su conjunto, el incremento real de la formación bruta de capital fijo en el primer trimestre del año en curso haya sido del orden del 9 %, a lo que habría que añadir una nueva contribución positiva al crecimiento del producto de la variación de existencias.

En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de mercancías han registrado un descenso real considerable en los dos primeros meses del año, según los datos facilitados por el departamento de Aduanas. Aunque el crecimiento de los ingresos por turismo y otros servicios sigue siendo muy elevado, parece difícil

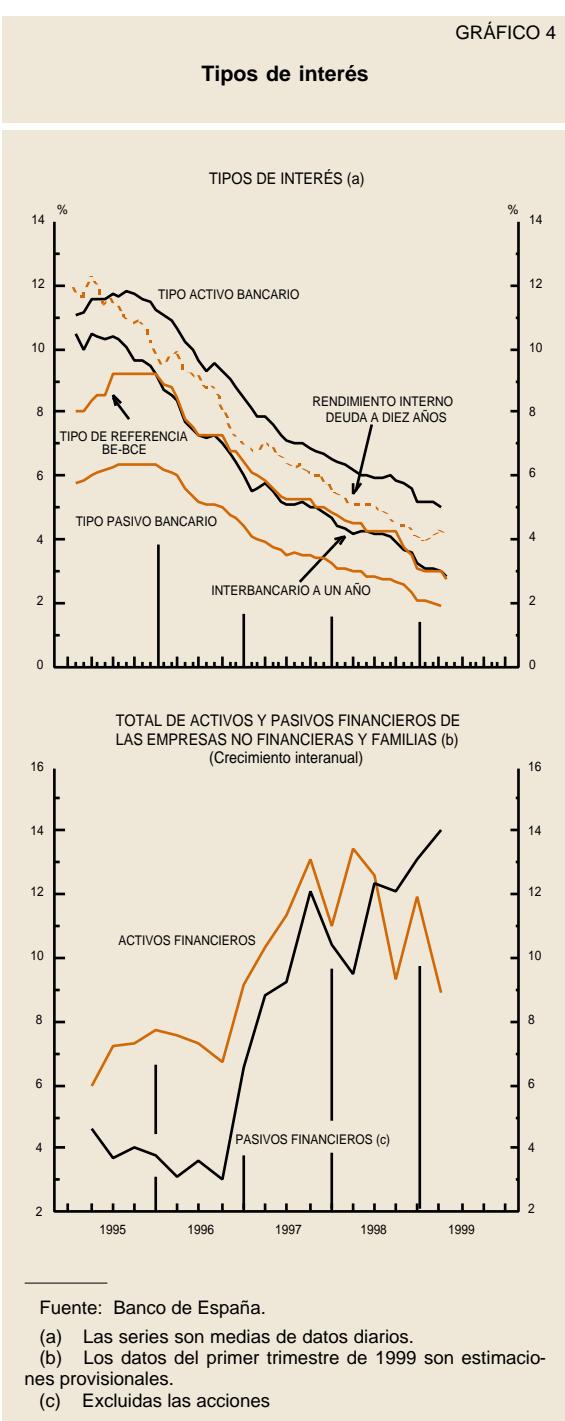


que la tasa de variación tendencial de las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, coherente con las tasas estimadas por la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), se aproxime al 5 % en el primer trimestre de 1999. Las importaciones, por su parte, han reducido su ritmo de crecimiento de forma mucho más moderada, ya que siguen estando determinadas por el tono expansivo, aunque decreciente, de la demanda final de la economía, así como por el notable descenso que han experimentado los precios de los bienes importados.

En este contexto, el crecimiento del empleo ha continuado siendo elevado, con una ligera tendencia a la desaceleración, acorde con la evolución del producto. Las negociaciones salariales, aún poco representativas, apuntan hacia un moderado recorte en el crecimiento de los salarios en relación con el año precedente. Ello facilitaría un menor ritmo de crecimiento de los costes laborales unitarios, que, hasta el momento, se ha situado por encima del observado en los países de la UEM (véase gráfico 3).

Tipos de interés

GRÁFICO 4



El rebrote que se ha producido en la tasa de crecimiento interanual del IPC a lo largo del primer trimestre del año se ha extendido, prácticamente, a todos sus componentes, con la excepción

de los bienes industriales no energéticos. La aceleración ha sido más intensa en los alimentos, mientras que en el caso del componente energético ha comenzado a hacerse patente el aumento experimentado por los precios del crudo de petróleo en los mercados internacionales, por lo que se han atenuado apreciablemente sus variaciones interanuales negativas. Los precios de los servicios, por último, registraron una tasa de crecimiento (del 3,8 %) que prácticamente dobla la observada en el conjunto de la UEM. Como consecuencia de estos movimientos, el diferencial con el área, calculado con los índices armonizados, sigue ampliándose.

Los datos sobre el déficit del Estado en el primer trimestre de 1999 se encuentran condicionados por numerosos factores que dificultan su valoración: cambios en el calendario de devoluciones de algunos impuestos, acumulación extraordinaria de pagos de intereses, etc., registrándose aumentos muy elevados tanto en los ingresos como en los pagos. Cuando el análisis de las cifras se realiza teniendo en cuenta estos factores, su evolución resulta compatible con el objetivo de reducción del déficit establecido en el Programa de Estabilidad y Crecimiento.

Finalmente, los datos sobre financiación a empresas y familias del primer trimestre del año siguen registrando tasas de variación elevadas (en torno al 14 %-15 %), que son muy superiores al crecimiento nominal de la economía. Por lo que respecta a los activos financieros del sector, los medios de pago en poder de estos agentes, que incluyen el efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro, siguieron aumentando a tasas superiores al 14 % en este período. Por el contrario, un conjunto más amplio de activos financieros líquidos, que incluye, además de los medios de pago, los depósitos a plazo, las cesiones temporales y las participaciones en fondos de inversión, entre otros, registró tasas de expansión moderadas (por encima del 5 % en el trimestre), similares a las experimentadas en 1998. En conjunto, el total de activos financieros de empresas y familias creció a un ritmo próximo al 7 % en el primer trimestre de 1999, lo que supone una moderada desaceleración con respecto a los resultados del último trimestre de 1998 (véase gráfico 4).

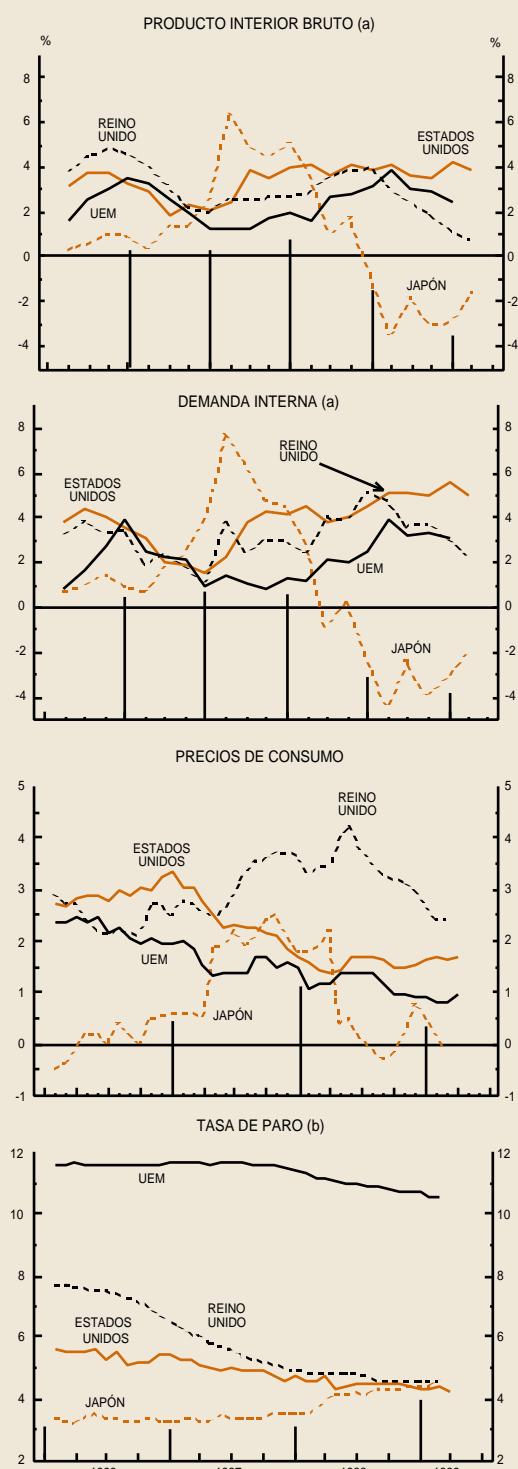
2. El entorno exterior del área del euro

Durante los meses transcurridos de 1999 se ha observado una mejoría en las expectativas para la economía mundial en su conjunto, en comparación con el mayor pesimismo reinante a finales del año anterior. A ello han contribuido varias circunstancias: en primer lugar, la fuerte revisión al alza de las previsiones de crecimiento de Estados Unidos, tras el dinamismo mostrado por esta economía en el último trimestre de 1998 y en el primero de 1999. En segundo lugar, hay signos cada vez más firmes de que buena parte de las economías del sudeste asiático pudieran estar ya registrando tasas de crecimiento del PIB positivas, después de las agudas contracciones sufridas por algunas de ellas en 1997-1998. Finalmente, hay que señalar que los efectos de contagio financiero de la crisis brasileña han sido, hasta el momento, limitados, con lo que parece desactivarse, en alguna medida, uno de los focos principales de inestabilidad de finales del año pasado y principios de 1999.

No obstante, en el panorama del entorno exterior del área del euro para 1999 persisten elementos negativos. En concreto: las consecuencias de la crisis de Brasil sobre la actividad real en el conjunto de los países latinoamericanos van a ser significativas, siendo previsible que muchos de estos países presenten tasas de crecimiento negativas en 1999. Así, las previsiones para los dos países más importantes, Brasil y Argentina, indican una contracción esperada del PIB en 1999 de alrededor de un 4 % en el primer caso, y de un 1,5 % en el segundo. Por su parte, otros países, como México y Chile, registrarán probablemente un crecimiento positivo de la producción, aunque menor que el correspondiente a 1998. Por otro lado, en Japón no se ven signos inequívocos del final de la recesión, pese a que la subida de la bolsa y la mejora en las opiniones de los empresarios pudieran ser interpretadas como indicios de que el final de la crisis pudiera no estar lejos. Por último, debe destacarse que los precios de los productos energéticos, cuya reducción en los trimestres anteriores contribuyó de modo determinante al descenso generalizado de la inflación en los países industrializados, han comenzado una trayectoria ascendente —el precio del barril de petróleo, en dólares, ha aumentado más de un 40 % desde finales de febrero— que podría, en el futuro cercano, propiciar alzas en otros precios y costes.

La economía estadounidense ha continuado creciendo a un ritmo muy elevado durante el primer trimestre de 1999, aunque, probablemente, a una tasa algo más moderada que en el cuarto trimestre de 1998 (véase gráfico 5); en este último período, el PIB creció un 6 % en tasa intertrimestral anualizada, resultado al que

GRÁFICO 5

**Principales indicadores macroeconómicos
Tasas de variación**


Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.

(a) Los datos del primer trimestre de 1999 son una previsión, salvo el PIB del Reino Unido, que es una estimación.

(b) Porcentaje de la población activa.

contribuyeron, en alguna medida, factores extraordinarios, tales como el buen clima, un crecimiento inesperado de las exportaciones y la finalización de la conflictividad laboral en la industria del automóvil. Según se refleja en los indicadores más recientes, la desaparición de dichos factores en los meses transcurridos de 1999 no ha mermado significativamente el dinamismo de la demanda interna. Así, a lo largo del primer trimestre, las ventas al por menor se incrementaron fuertemente; el índice de directores de compras creció de manera continua, a un ritmo compatible con un aumento de la producción de las manufacturas entre un 4 % y un 5 % anual; y el número de viviendas unifamiliares iniciadas y autorizadas siguió creciendo. No obstante, otros indicadores han señalado una posible moderación de la actividad. Este ha sido el caso de los nuevos pedidos de bienes duraderos, que, en febrero, disminuyeron por primera vez desde octubre del año anterior, y del empleo no agrícola, que aumentó en 46.000 personas en marzo, frente al descenso de 297.000 registrado en febrero. Con todo, en marzo la tasa de paro se situó en el 4,2 %, frente al 4,4 % registrado en febrero.

A pesar de la pujanza que mantiene la demanda interna, del nuevo descenso del paro y del incremento del precio del petróleo, sigue sin apreciarse signo alguno de presiones inflacionistas. Los precios de consumo han seguido mostrando una evolución muy moderada, que se resume en una tasa interanual de crecimiento en marzo de un 1,7 % (2,1 % si se excluyen la energía y los alimentos). Por otra parte, el crecimiento de los salarios se redujo en dicho mes (3,6 % de aumento interanual, frente al 4,1 % de febrero).

La fortaleza de la demanda interna, junto con el efecto contractivo de la caída de la demanda mundial sobre las exportaciones, ha continuado favoreciendo el incremento del déficit por cuenta corriente que, en 1998, alcanzó un 2,7 % del PIB. El déficit comercial de febrero se situó en un nuevo récord de 19.400 millones de dólares. El creciente déficit exterior es, asimismo, reflejo del aumento de las necesidades de financiación del sector privado, cuyo origen principal se encuentra en la continua caída de la tasa de ahorro de las familias que, en los últimos meses de 1998 y los primeros de 1999, ha llegado a situarse en niveles cercanos a cero o incluso negativos. En el recuadro 1 se analiza el aumento del déficit exterior de Estados Unidos en relación con los incrementos de los superávit de la Unión Europea (UE) y de Japón.

La evolución positiva de la economía norteamericana en los meses transcurridos de 1999 ha determinado una revisión sustancial al alza

RECUADRO 1

Crecimiento de los desequilibrios externos entre las principales economías

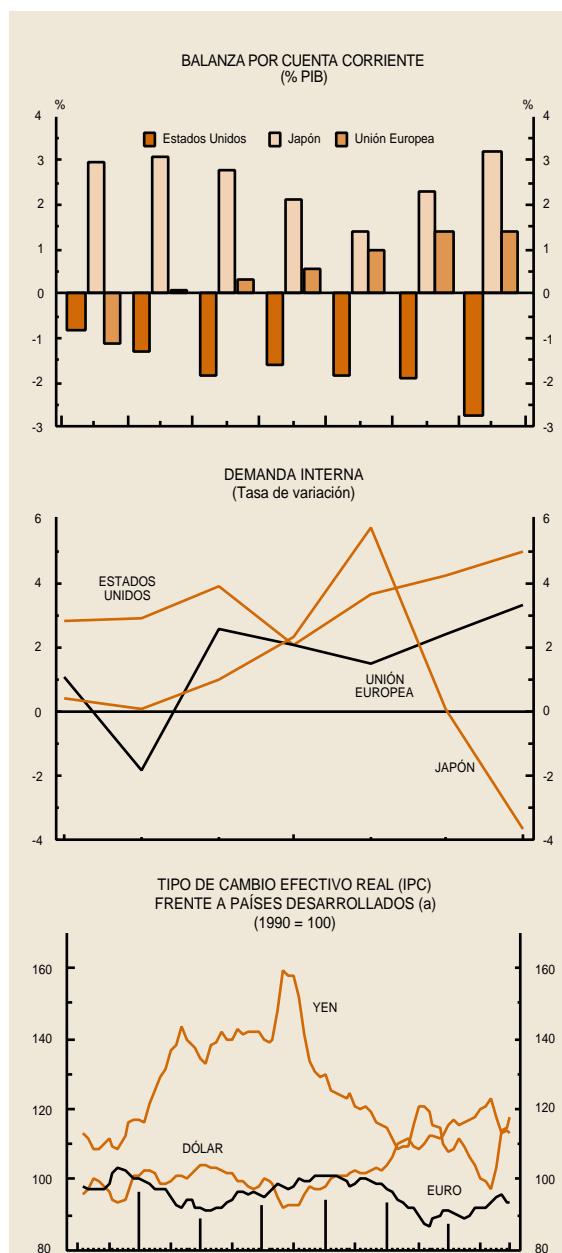
Un rasgo sobresaliente de la evolución económica internacional durante los últimos años ha sido, sin duda alguna, el notable aumento de las diferencias entre los saldos de las balanzas corrientes de las principales áreas y, en particular, entre Estados Unidos, Japón y la Unión Europea (UE). Así, mientras que en EEUU el saldo por cuenta corriente ha pasado del -0,8 % del PIB en 1992 al -2,7 % en 1998, el de la UE, que en 1992 era del 1,1 % del PIB, se ha situado en el 1,1 % en el último año. Por su parte, Japón ha mantenido en los últimos años saldos positivos, alcanzando el 3,2 % del PIB en 1998. Así, el progresivo crecimiento del déficit corriente estadounidense en el período 1992-1998 ha sido paralelo al paulatino aumento del saldo positivo global de la UE y, sobre todo, al mantenimiento de un elevado excedente en la balanza corriente japonesa (véase gráfico adjunto).

Desde el punto de vista de las economías nacionales, hay que señalar que el déficit exterior de Estados Unidos responde a los rasgos específicos del actual ciclo de crecimiento —el más prolongado de las últimas décadas— de dicha economía, basado en un fuerte y sostenido impulso de la demanda interna y en la extraordinaria capacidad de financiación externa de que dispone este país. Por su parte, el paulatino aumento del excedente externo de la UE se explica, asimismo, por la composición del crecimiento de los últimos años, basado en mayor medida en la demanda externa que en la interna. No puede descartarse que la UE tenga también una propensión estructural a importar relativamente baja, como consecuencia de un menor *output* potencial constreñido por una insuficiente flexibilidad de la estructura productiva. Finalmente, la profunda recesión económica que está atravesando Japón en los años recientes se ha traducido en una ampliación sustancial del tradicional superávit externo de dicha economía, por la vía de la ralentización y posterior descenso de las importaciones del país, más que por efecto de una fuerte expansión exportadora.

Varios son los factores que podrían inducir una cierta preocupación ante el nivel alcanzado por los distintos saldos exteriores. En primer lugar, el fuerte protagonismo que desempeñan los Estados Unidos como comprador neto al resto del mundo y, en particular, a los países asiáticos en crisis, que ha llevado a las autoridades norteamericanas a demandar una mayor contribución del resto de los países industrializados, muy especialmente de la UE, en la superación de la crisis de las economías emergentes. Sin embargo, del análisis de las importaciones asiáticas de Estados Unidos y de la UE se desprende que, si bien el primer país compra más cantidad de productos asiáticos, la UE ha aumentado en mayor medida sus importaciones de Asia en 1998 que lo que lo ha hecho Estados Unidos. Además, la propia posición cíclica de Estados Unidos explica su mayor volumen de importaciones. Y, finalmente, no debe olvidarse que los datos actuales del sector exterior de la UE, obtenidos a través de la agregación de las estadísticas nacionales de balanzas de pagos, no son suficientemente fiables y tienden a sobrevalorar el superávit europeo.

Un segundo motivo de preocupación podría ser la incidencia sobre la estabilidad del tipo de cambio del dólar de un déficit exterior norteamericano creciente. Sin embargo, tras la liberalización generalizada de los flujos internacionales de capitales en los últimos años, la importancia de los saldos comerciales sobre la evolución del tipo de cambio se ha reducido sensiblemente. El tamaño y la volatilidad de los flujos financieros aparecen, cada vez más, como los elementos determinantes de las variaciones de los precios en los mercados cambiarios.

En general, en el mundo actual, con tipos de cambio flexibles y movimientos de capital liberalizados, resulta complejo establecer conclusiones normativas directas de la existencia de un determinado saldo exterior. El saldo por cuenta corriente refleja la discrepancia entre el ahorro y la inversión nacionales y, por lo tanto, responde a decisiones intertemporales tomadas por los agentes, en respuesta a los estímulos existentes. Otra cosa es que la situación del sector exterior, en conjunción con otros indicadores, contenga información sobre la situación y perspectivas de la economía, y sobre la situación financiera de empresas y familias que pueda resultar relevante para la política económica.

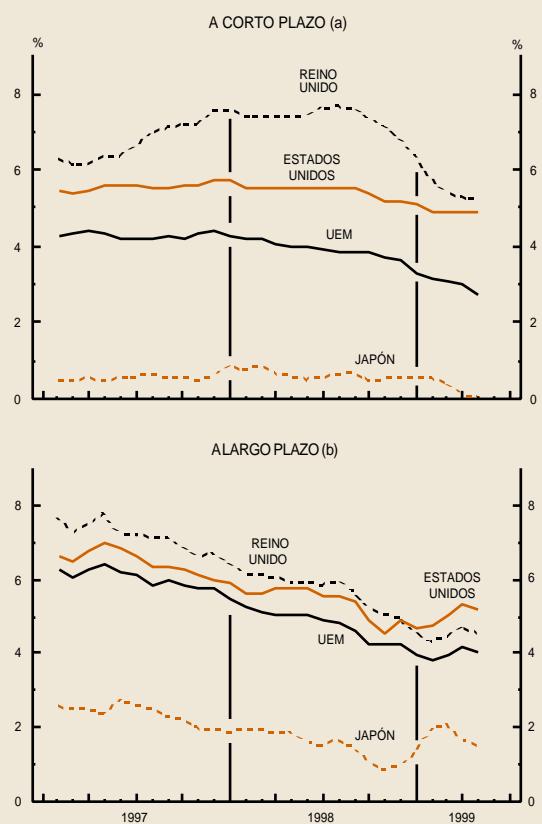


Fuentes: FMI, OCDE y Banco de España.

(a) Una caída del índice indica una ganancia de competitividad de la moneda frente al grupo de países indicados.

Tipos de interés

GRÁFICO 6



Fuente: Banco de España.

(a) Tipos de interés a tres meses en el mercado interbanco-
rio. Unión Monetaria: hasta diciembre de 1998, media pondera-
da de los once países. En 1999: EURIBOR a tres meses.

(b) Rendimientos de la deuda pública a diez años. Unión Mo-
netaria: media ponderada de los once países.

de las previsiones de crecimiento para el conjunto del año que, por lo general, apuntan hacia tasas ligeramente superiores al 3 %. Sin embargo, hay dos factores en la situación actual de Estados Unidos que pueden suponer un cierto riesgo de inestabilidad. El primero es la ya mencionada baja tasa de ahorro de las familias y su recurso, cada vez más intenso, al endeudamiento para financiar la expansión del consumo. El segundo, estrechamente relacionado con el anterior, es el alto nivel de las cotizaciones bursátiles, que ha generado un efecto riqueza que ha contribuido al crecimiento del consumo y del endeudamiento del sector privado. Ante esta situación, es indudable que una eventual corrección brusca de las cotizaciones bursátiles podría provocar una revisión profunda de las decisiones de consumo que ocasione una contracción abrupta de la demanda. No obstante, aunque este escenario no puede ser

descartado, resulta más probable el escenario alternativo de desaceleración suave, asociada a la propia madurez del ciclo económico.

En Japón siguen sin vislumbrarse signos inequívocos de que la recesión haya tocado fondo, pese a la mejora de algunos indicadores. El PIB del último trimestre de 1998 se redujo un 0,8 % intertrimestral (-2,8 % interanual), y ello a pesar del fuerte aumento de la inversión pública, que no fue capaz de contrarrestar las fuertes caídas del consumo y de la inversión privados. Durante los primeros meses de 1999, los principales indicadores han confirmado el estado recesivo de la economía (nuevas caídas de la producción industrial, de la construcción de viviendas y del consumo de las familias), aunque ha habido una mejora parcial en algunos de ellos, como es el caso de las opiniones empresariales, lo que denota un menor pesimismo de las empresas. Asimismo, es destacable la subida reciente de la bolsa, que podría estar, no obstante, relacionada con los nuevos planes de reestructuración y de fusiones en la industria. Estos planes, si bien a medio plazo deben contribuir a mejorar la salud financiera de las empresas y las expectativas de beneficio, a corto plazo podrían conllevar reajustes de plantilla que impliquen un aumento del paro, que en febrero ascendió al 4,6 % de la población activa. Los indicadores de consumo para el primer trimestre continúan mostrando un perfil negativo: las ventas al por mayor volvieron a disminuir en febrero un 2,2 % interanual (-3,9 % en enero). Esta debilidad del consumo sigue estando acompañada por tasas de crecimiento casi nulas o negativas de los precios: en marzo, la tasa interanual de crecimiento del IPC fue del -0,4 %, y los precios de producción han seguido descendiendo entre un 4 % y un 5 %, en tasas interanuales, en los dos primeros meses del año.

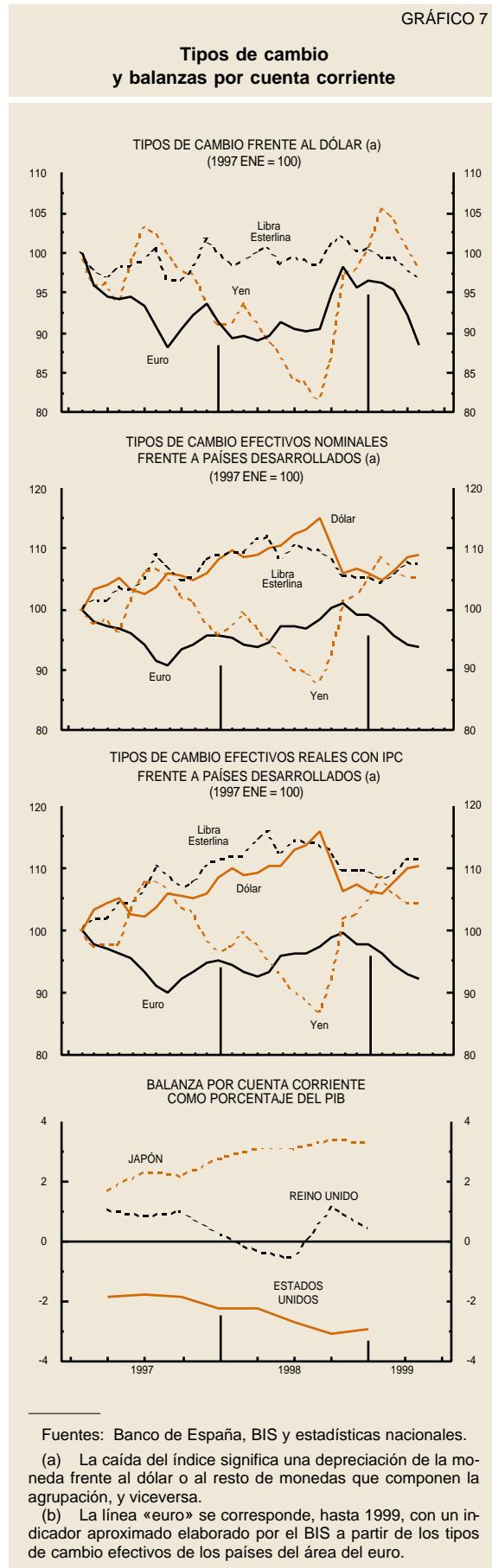
En cuanto a los países de la UE que no son miembros de la UEM, cabe destacar la evolución de la economía del Reino Unido, que terminó el año 1998 con una fuerte desaceleración, cuyo origen principal se encuentra en la contracción de las exportaciones como consecuencia de la crisis de las economías emergentes y de la fuerte apreciación de la libra. Los indicadores económicos referidos a los primeros meses de 1999 han mostrado una situación similar a la del último trimestre de 1998, si bien los índices de confianza industrial y de los consumidores han mejorado ligeramente, situándose este último por encima de su media histórica. Los efectos de la desaceleración de la actividad sobre los precios no se hicieron notar hasta bien avanzado el año 1998, pues los salarios nominales mostraron hasta entonces un fuerte dinamismo, en un mercado de trabajo caracterizado por una

tasa de paro estabilizada en el nivel más bajo de los últimos 18 años (4,6 %). Desde el mes de septiembre, los salarios se desaceleraron y los precios de consumo fueron acercándose hacia tasas de crecimiento cercanas al objetivo de inflación (2,5 %). Así, en febrero de 1999 el incremento interanual del IPC, excluidos los pagos por hipotecas, fue del 2,4 %, si bien en marzo volvió a repuntar hasta el 2,7 %.

En lo que respecta a las políticas económicas, hay que destacar que los países anglosajones han proseguido sus programas de consolidación fiscal, de forma que Estados Unidos registró en 1998 un superávit relativamente elevado (del 1,3 % del PIB), que probablemente se mantendrá en los próximos años. En el Reino Unido, asimismo, el conjunto de las Administraciones Públicas cerró el año con un saldo positivo (0,6 % del PIB). En Japón, por su parte, las cuentas públicas reflejaron los efectos de los sucesivos programas fiscales de reactivación y reestructuración bancaria: el déficit público de 1998 ascendió al 5,4 % de PIB y se espera que supere el 8 % del PIB en 1999 (si se excluyera el superávit de la Seguridad Social, estas cifras serían del 7,7 % y del 10,3 % del PIB, respectivamente).

Por lo que se refiere a la política monetaria, en Estados Unidos, la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés de los fondos federales en el 4,75 %, en un contexto de aceleración de las magnitudes monetarias y crediticias, que acompañaban al fuerte ritmo de crecimiento de la actividad. Por su parte, el Banco de Japón volvió a reducir, el 12 de febrero, su tipo de descuento, del 0,25 % al 0,15 %. Finalmente, dadas la desaceleración de la economía británica y la reducción de las tensiones inflacionistas, el Banco de Inglaterra volvió a recortar en dos ocasiones, en febrero y en abril, su tipo de intervención, hasta situarlo en el 5,25 %.

En Estados Unidos, los cambios en las expectativas de crecimiento y la percepción de una mayor estabilidad financiera han tenido un reflejo en los mercados monetarios y financieros. Así, mientras los tipos de interés a corto plazo se han mantenido estables, los tipos a largo se han incrementado en 0,5 puntos porcentuales entre diciembre y mediados de abril, con el consiguiente aumento de la pendiente de la curva de rendimientos, reflejando las expectativas de los mercados sobre un posible tensionamiento de los tipos de interés a medio y largo plazo. En el Reino Unido, por el contrario, pese a las sucesivas bajadas de los tipos oficiales y de corto plazo, se han observado reducciones más pronunciadas de los tipos a largo, configurando una curva de rendimientos con una pendiente ligeramente negativa. En Ja-



pón, aunque el mercado ha corregido, en parte, la subida de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo que ocasionó las dificultades del Tesoro para financiarla, la curva de rendimientos sigue presentando una pendiente positiva, con un diferencial entre el bono a diez años y el tipo a tres meses de más de un punto porcentual (véase gráfico 6).

En cuanto a los mercados cambiarios (véase gráfico 7), hay que resaltar la fortaleza del dólar frente a las demás monedas, debida, en gran medida, al dinamismo de la economía de

Estados Unidos. Pese a ello, la fuerte apreciación del yen frente a la moneda estadounidense, que se inició en agosto de 1998, se ha corregido tan solo parcialmente: entre agosto y enero, el yen se había apreciado cerca de un 20 % frente al dólar, y desde entonces hasta mediados de abril se ha depreciado un 6 %. Por su parte, la libra esterlina ha seguido una evolución marcada, en parte, por los movimientos de tipos de interés; desde que el Banco de Inglaterra comenzó, en octubre de 1998, a reducir los tipos de intervención, hasta abril de 1999, la libra esterlina se había depreciado un 5 % frente al dólar.

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

3.1. Evolución económica

A lo largo de los meses transcurridos de 1999, la actividad económica del área del euro ha seguido una pauta similar a la registrada en el último trimestre de 1998. Así, ha persistido la atonía del sector industrial, ligada a la caída generalizada de las exportaciones, mientras que en el sector servicios el nivel de actividad sigue siendo muy elevado, apoyado en el fuerte dinamismo que mantiene el consumo. La inflación continúa en niveles bajos, aunque ya en el mes de marzo el aumento del precio del petróleo ha inducido un repunte de dos décimas en el incremento interanual del IAPC, que se ha situado en el 1 %; en el mercado de trabajo, la tasa de paro ha permanecido estabilizada en el nivel alcanzado en enero (10,5 % de la población activa).

Tras la última revisión por parte de Eurostat de la contabilidad nacional de la UEM, se ha confirmado que, en el cuarto trimestre de 1998, se acentuó la pérdida de dinamismo de la actividad ya mostrada en el trimestre anterior, debida a una desaceleración adicional del sector exterior y de algunos componentes de la inversión —concretamente la inversión en existencias, aunque también, en menor medida, la inversión en capital fijo—. Sin embargo, el consumo privado mostró una evolución muy positiva, que quedó reflejada en tasas de crecimiento progresivamente más elevadas. Así, la fortaleza resultante de la demanda interna permitió que el crecimiento del PIB alcanzase un 2,9 % en el conjunto del año, superior al de los siete años precedentes (véase gráfico 5).

En lo que respecta a los primeros meses del año, las encuestas de confianza disponibles hasta el mes de marzo reflejan la permanencia de la dicotomía aparecida en la segunda mitad de 1998 entre la evolución de la confianza industrial y la de los consumidores. La primera mostró un deterioro adicional durante el primer trimestre de 1999, que la sitúa claramente por debajo de la media de los últimos diez años, mientras que la segunda se mantuvo en registros máximos desde 1985, fecha desde la que se elabora el indicador (véase cuadro 1).

La evolución adversa de la confianza industrial se ha debido en gran medida al deterioro adicional de los pedidos y, en particular, de los procedentes del exterior. Conviene matizar, en cualquier caso, que las caídas del índice de confianza industrial y de las carteras de pedidos entre el primer trimestre de 1999 y el último de 1998 han sido de menor cuantía que los descensos de estos indicadores producidos entre el tercer y el cuarto trimestre del pasado año. Por su parte, el indicador que recoge la valoración del nivel de existencias se ha estabilizado. Estos indicios, junto con la tímida re-

CUADRO 1

Área del Euro. Indicadores cualitativos

	1989-1998	1998	1998				1999			1998				1999		
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar (p)			
ENCUESTA MENSUAL (SALDOS DE RESPUESTAS):																
Confianza industrial		-8	-1	2	2	-1	-7	-11	-5	-8	-9	-9	-11	-12		
Valoración pedidos		-18	-5	-2	-1	-4	-13	-20	-10	-14	-15	-16	-20	-23		
Pedidos exteriores		-20	-7	-1	-3	-5	-17	-24	-13	-18	-21	-20	-25	-28		
Valoración stocks		11	9	7	7	8	11	14	10	11	13	14	15	14		
Confianza construcción		-24	-19	-25	-22	-13	-15	-9	-17	-14	-14	-9	-9	-9		
Valoración pedidos		-32	-25	-33	-28	-19	-21	-17	-23	-21	-20	-19	-18	-15		
Confianza minoristas		-7	-2	-2	-4	-1	-3	-3	-1	-4	-4	0	-4	-6		
Confianza consumidores		-15	-5	-8	-5	-5	-2	0	-3	-2	-1	0	0	-1		
Índice de sentimiento económico (base 1985 = 100)		101,2	104,0	103,8	104,9	104,4	103,6	104,2	103,3	103,8	103,8	104,5	104,2	104,0		
ENCUESTA TRIMESTRAL:																
Utilización cap. productiva (grado en %)		81,7	83,2	82,8	83,4	83,7	82,8	81,9								

Fuente: Comisión Europea.

cuperación en enero de la producción industrial —que creció un 1,7 %, en tasa interanual— y la mejora del entorno internacional, señalan la posibilidad de que el proceso de desaceleración del sector industrial tienda a amortiguarse en los próximos meses.

En lo que concierne a la construcción, el índice de confianza continúa estabilizado en niveles elevados, superiores a los de los siete años precedentes y comparables a los alcanzados en 1991. En este sector, resulta particularmente positiva la evolución reciente de los pedidos de nueva construcción. Estos resultados, que todavía no se han reflejado en los datos de producción del sector —que, en el conjunto del área, mantiene tasas interanuales negativas—, podrían constituir un indicio adelantado de una cierta recuperación de la inversión residencial en el futuro cercano.

Los indicadores de consumo disponibles —las ventas al por menor y las matriculaciones de turismos— reflejan, con alguna matización, la continuidad de la fortaleza del consumo, en línea con el mantenimiento de un alto nivel de confianza. Así, en junio, las ventas al por menor se desaceleraron ligeramente, mientras que las matriculaciones de automóviles crecieron en febrero a una tasa interanual del 5,6 % (5,1 % en enero). En cualquier caso, la evolución de las matriculaciones en el conjunto del área esconde evoluciones muy dispares en los distintos países. Por ejemplo, mientras que en Austria las matriculaciones se redujeron en fe-

brero un 7,3 % interanual, en Portugal aumentaron un 42,8 %. No obstante, la confianza de los minoristas ha mostrado un significativo deterioro a lo largo del trimestre, aunque se sitúa todavía por encima de la media de los últimos diez años, evolución que contrasta con la información que proporcionan los indicadores de consumo nacional.

Sobre la evolución del sector exterior, por el momento se dispone únicamente de la balanza comercial del área del euro hasta diciembre, mes en el que se agudizó la desaceleración de las exportaciones observada en períodos anteriores. Así, el superávit comercial acumulado en el año 1998 (1,4 % del PIB) fue inferior en un 7 % al correspondiente a 1997. No obstante, la ganancia de competitividad acumulada por el euro desde comienzos del año, junto con la mejoría de las condiciones externas del área, podría contribuir en los próximos meses a una recuperación de la aportación al crecimiento del sector exterior (véase gráfico 7). En efecto: en el transcurso del primer trimestre de 1999 el euro mostró cierta debilidad frente a las principales monedas, particularmente frente al dólar, cuyo valor se vio fortalecido por la buena marcha de la economía estadounidense y por los efectos de la crisis de los Balcanes. Así, el tipo de cambio efectivo nominal del euro frente a las divisas de los principales socios comerciales de la UEM se ha depreciado, entre diciembre de 1998 y la primera mitad de abril, un 5 %, lo que ha supuesto una ganancia de competitividad en torno al 6 % en ese mismo período.

En cuanto a la sincronía cíclica de los países del área del euro, según las estimaciones de la «brecha de producción» de la OCDE referidas a 1998, el PIB de la mayoría de los países del área habría aumentado menos que su potencial. Tan solo los países que han mostrado en los años precedentes un crecimiento sensiblemente superior al de la media del área —como ha sido el caso en Irlanda, Holanda, Finlandia y Portugal— han crecido en 1998 por encima de su potencial (véase gráfico 8). Por el contrario, Italia y Alemania fueron los países que crecieron menos en 1998, claramente por debajo de su producto potencial, debido a la fuerte contracción de sus exportaciones.

En los dos primeros meses de 1999, la inflación del área del euro, medida a partir de la tasa de variación del IAPC, se mostró estable. En ambos meses, el IAPC creció un 0,8 % interanual, al igual que en noviembre y diciembre de 1998 (véase gráfico 9). En marzo, sin embargo, creció a una tasa interanual del 1 %, como consecuencia, fundamentalmente, del aumento de los precios energéticos, que pasaron a registrar una tasa interanual negativa del -2,8 % (-4,2 % en febrero).

El mantenimiento de un moderado pero continuo proceso de creación de empleo a lo largo del año pasado y de los primeros meses de 1999 ha contribuido a una reducción significativa de la tasa de desempleo media de los países del área del euro. Así, pese a la reciente desaceleración económica y la disminución de la confianza empresarial, y a los preocupantes resultados de las negociaciones salariales en algunos países, la tasa de paro del área, medida en términos armonizados, descendió tres décimas en enero, hasta el 10,5 % de la población activa, y se mantuvo en dicho nivel en febrero (véase gráfico 5).

Por lo que respecta a la política fiscal de los países miembros de la Unión Monetaria, cabe señalar, en primer lugar, la consecución de unos resultados globales del área para el ejercicio 1998 que han sido significativamente mejores que lo previsto. Así, se estima que el déficit público observado haya alcanzado un 2,1 % del PIB, lo que supone una cierta mejora respecto al año precedente (véase cuadro 2). Sin embargo, conviene recordar que dicha mejora de los resultados se ha debido, en buena medida, a factores coyunturales como la favorable contribución de la caída de los tipos de interés a la reducción del coste de servicio de la deuda y el robusto crecimiento económico de 1998. Así, resulta significativo que entre 1997 y 1998 se produjera una ligera disminución del superávit primario desde el 2,5 % al 2,4 % del PIB.

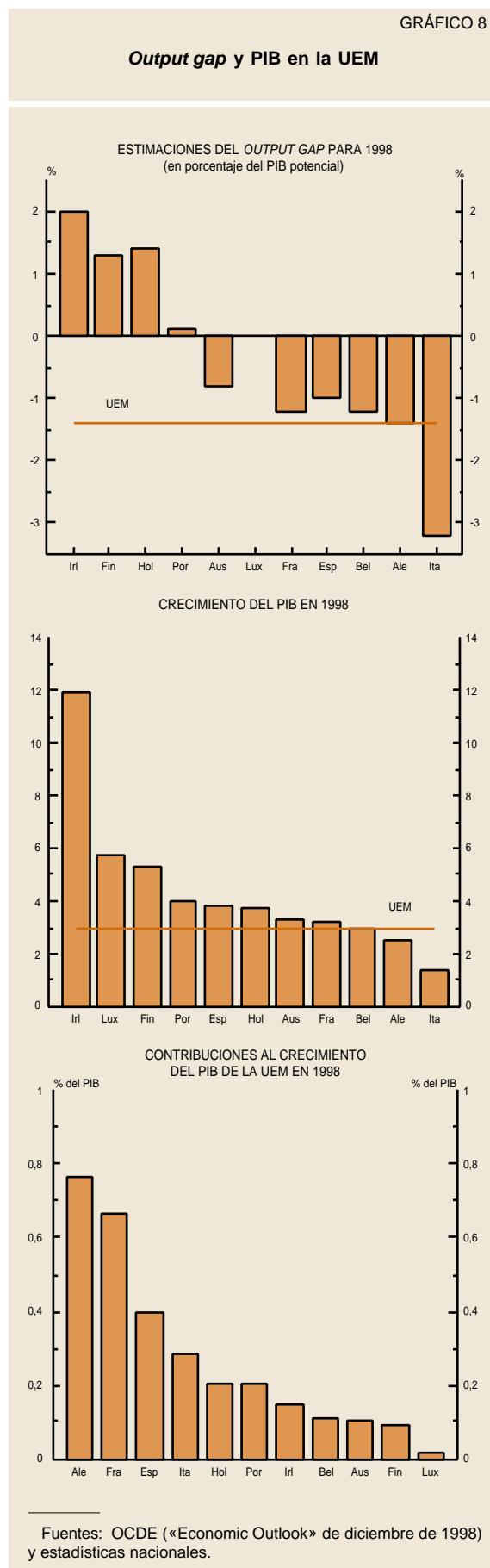
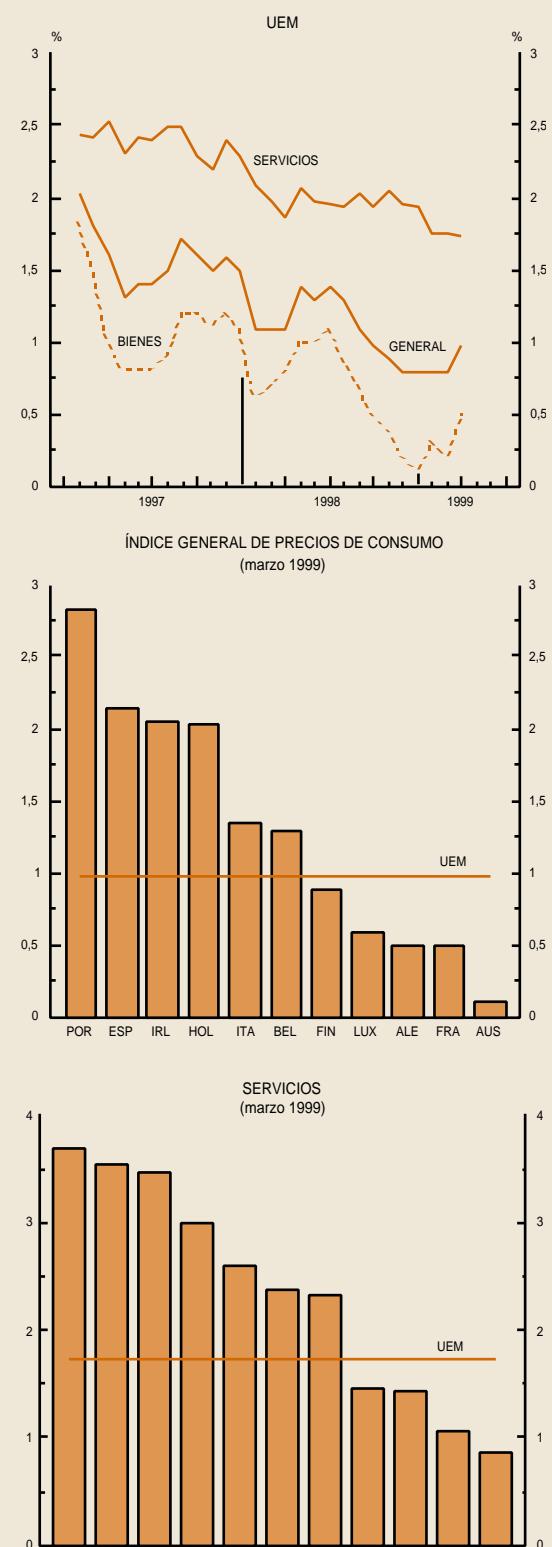


GRÁFICO 9

**Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales**



Fuente: Eurostat.

El hecho de que el saldo de las Administraciones Públicas de los países del área haya descendido, más como consecuencia de una situación económica favorable que como resultado de un progreso efectivo en el terreno de la consolidación fiscal, vuelve a poner de relieve la necesidad de ahondar en el proceso de reducción de los desequilibrios presupuestarios estructurales, de forma que todos los países del área puedan cumplir los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los efectos negativos que la desaceleración económica puede tener sobre las previsiones de déficit público de este año en algunos países ponen de relieve la relativa facilidad con la que puede perderse margen de maniobra en el terreno de la política fiscal cuando la situación económica se hace desfavorable, y hace patente la necesidad de lograr saldos estructurales que, incluso en circunstancias adversas, garanticen el cumplimiento de los límites al déficit público acordados por los Estados miembros.

3.2. Evolución monetaria y financiera

En la segunda mitad de 1998 se definieron los elementos básicos de la estrategia de política monetaria del Eurosistema. El objetivo de mantenimiento de la estabilidad de precios se concretó en un aumento interanual del IAPC en el conjunto del área inferior al 2 %. Asimismo, se anunció que las decisiones de política monetaria se tomarían en función de la evaluación global de un conjunto amplio de variables con propiedades de indicadores adelantados de los precios, entre las cuales se otorgaba un papel predominante a los agregados monetarios. Asimismo, se decidió que la instrumentación de esta estrategia de política monetaria se llevara a cabo de forma descentralizada a través de los bancos centrales nacionales y que se basaría, fundamentalmente, en operaciones de mercado abierto. Estas se realizarían a través de las operaciones principales de financiación, que se celebrarían semanalmente, y de las operaciones de financiación a más largo plazo, de adjudicación mensual. Además, existirían unas facilidades permanentes, que estarían siempre a disposición de las entidades, y cuyos tipos de interés limitarían las fluctuaciones de los tipos de interés a corto plazo. Este esquema se complementó con el establecimiento de un coeficiente de caja del 2 %, remunerado a tipos de interés de mercado.

Dentro de este marco, el Consejo de Gobierno del BCE fijó, a finales de 1998, y para el inicio de la Unión Monetaria, los tipos de interés de las facilidades de crédito y depósito en el 4,5 % y el 2 %, respectivamente, y el tipo de interés de las operaciones principales en el 3 %. No obstante, se acordó estrechar transitoriamente

CUADRO 2

Saldo de las Administraciones Públicas de los países del área de la UEM (en % del PIB)					
	1994	1995	1996	1997	1998 (e)
Bélgica	-4,9	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Alemania	-2,6	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
España	-6,2	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Francia	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irlanda	-1,5	-2,1	-0,3	1,1	2,3
Italia	-9,2	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxemburgo	2,7	1,8	2,8	2,9	2,1
Países Bajos	-3,8	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Austria	-5,0	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-6,0	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finlandia	-6,6	-4,6	-3,1	-1,2	1,0
PRO MEMORIA:					
UEM					
Saldo primario (a)	0,3	0,7	1,3	2,5	2,4
Saldo total (a)	-5,1	-5,0	-4,1	-2,5	-2,1
Deuda pública	70,8	74,8	76,1	75,4	73,6

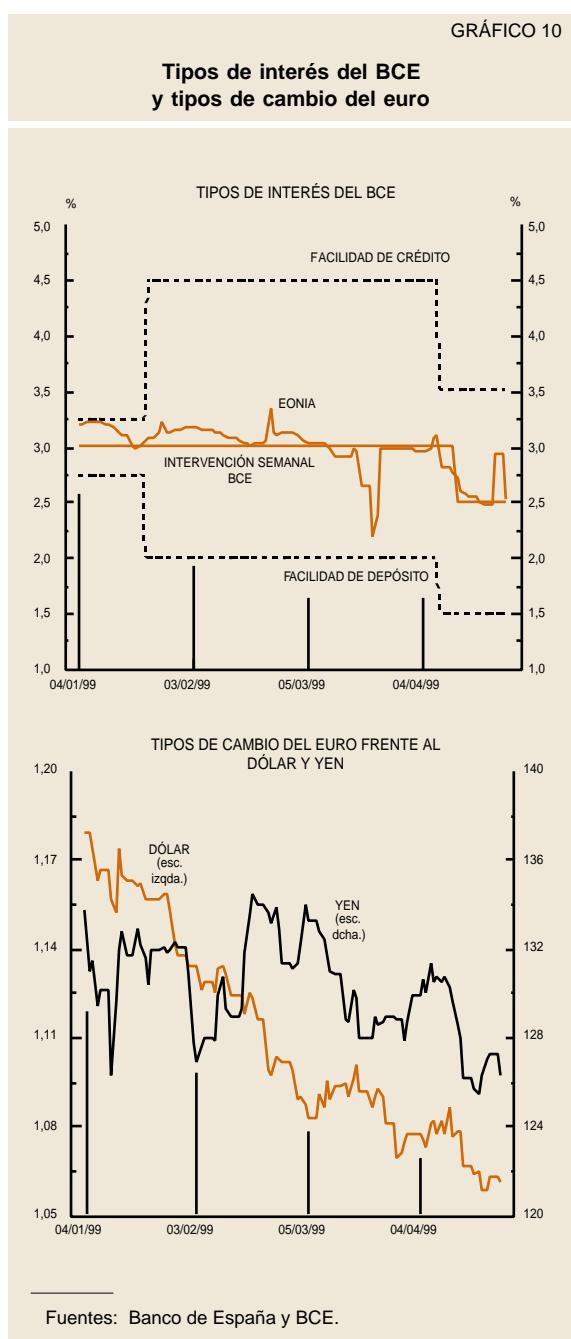
Fuente: BCE.
 (a) Déficit (-) / superávit (+).
 (e) Estimación.

mente la banda de las facilidades permanentes durante las tres primeras semanas de enero entre el 2,75 % y el 3,25 %, con objeto de facilitar la adaptación de las entidades a los cambios que implicaba el comienzo de la Tercera Etapa, tales como la puesta en marcha del nuevo sistema de pagos interbancarios TARGET y la conversión al euro de un gran número de operaciones financieras.

A lo largo del período transcurrido de 1999, el Consejo de Gobierno del BCE ha analizado en sus reuniones la situación económica del área del euro y ha valorado si era aconsejable un cambio en el tono de la política monetaria única, teniendo en cuenta, en todo momento, los indicadores que estaban disponibles sobre la evolución monetaria, financiera y del sector real de la economía. Durante el primer trimestre, el tipo de las operaciones principales de financiación se mantuvo en su nivel inicial del 3 % y, con la excepción de las tres primeras semanas, los tipos de las facilidades permanentes de crédito y depósito permanecieron en el 4,5 % y el 2 %, respectivamente. En la primera reunión del Consejo de Gobierno del BCE de abril, celebrada el día 8, se decidió reducir 50 puntos básicos el tipo de interés de las operaciones principales, situándolo en el 2,5 %, y se recortaron también los tipos de las facilidades permanentes de crédito y depósito hasta el 3,5 % y el 1,5 %, respectivamente (véase gráfico 10). Esta decisión se basó en una evaluación de la situación económica que se caracte-

rizaba por una desaceleración del ritmo de actividad en el conjunto del área y por una tasa de inflación muy baja respecto a la cual no se vislumbraban, además, riesgos que pudieran poner en peligro el objetivo de estabilidad de precios del Eurosistema. Según se ha comentado con anterioridad en este informe, los indicadores del sector real han mostrado en los últimos meses una situación de lento deterioro y esto ha conducido a una corrección a la baja de las perspectivas de crecimiento en el área del euro y a unas expectativas más pesimistas de las empresas. Aunque los datos monetarios y financieros no ofrecían una imagen tan negativa de la situación económica, tampoco parecían señalar la existencia de riesgos inflacionistas. Finalmente, el Consejo de Gobierno del BCE juzgó que la estabilidad de precios estaba firmemente asentada en el actual y previsible contexto económico y financiero y que una reducción de los tipos de interés resultaba apropiada para la situación de la zona del euro en su conjunto y coherente con la estrategia adoptada. La disminución de los tipos de las facilidades permanentes ha supuesto, además, una reducción de la amplitud de la banda de tipos de interés y la introducción de una posición simétrica de los extremos de la banda respecto al tipo de las operaciones principales de financiación.

Tal como estaba previsto, el Eurosistema ha venido suministrando durante estos primeros meses de 1999 el grueso de la liquidez demandada por las entidades a través de las operaciones



principales de financiación. Mediante estas operaciones, que tienen frecuencia semanal, se ha inyectado en torno al 70 % de la liquidez concedida a las entidades, lo que, en el período de mantenimiento que acabó el 23 de abril, representa en torno a 130 mil millones de euros, y se han realizado mediante subastas a un tipo fijo anunciado previamente a las entidades. El 30 % restante se ha inyectado mediante las operaciones de financiación a más largo plazo, de frecuencia mensual, que se han venido realizando mediante subastas a tipo de interés variable y, hasta el mes de marzo, con adjudicación a un tipo único (subasta holandesa). El día 4 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que

la adjudicación de estas subastas a largo plazo, cuyos tipos de interés no constituyen ninguna señal de política monetaria, se realizaría a tipo múltiple, de forma que cada petición aceptada debería pagar el tipo de interés solicitado y no el marginal. Adicionalmente, las entidades han podido acceder a las facilidades permanentes de crédito y depósito para obtener financiación adicional o colocar el exceso de reservas al final del día. Los tipos de interés de estas facilidades contienen un significativo elemento penalizador y su utilización ha estado muy limitada a momentos específicos, especialmente al final de los períodos de mantenimiento del coeficiente de caja, que es cuando el mecanismo de mediación del coeficiente pierde su potencial estabilizador. En el período de mantenimiento que terminó el 23 de abril, el uso medio diario de ambas facilidades solo representó el 1 % de la liquidez concedida mediante las operaciones de mercado abierto regulares.

La celebración de subastas a tipo fijo en las operaciones principales de financiación ha permitido señalar claramente la orientación de la política monetaria, pero, al mismo tiempo, ha originado algunas dificultades en la distribución de la liquidez. Como el Eurosistema desea inyectar un volumen determinado de fondos mediante estas subastas, el anuncio de un tipo fijo ha conducido a que las entidades soliciten más liquidez de la necesaria, previendo que el resto del sector va a desarrollar un comportamiento similar, con lo que, al final, el BCE ha tenido que realizar un fuerte racionamiento en la asignación de las cantidades. Este resultado presentó algunos problemas para las entidades que no estaban acostumbradas al racionamiento en las operaciones que antes realizaban con sus respectivos bancos centrales nacionales, pues tuvieron que acudir al mercado interbancario para satisfacer sus necesidades de liquidez, donde el coste de la liquidez era, por lo general, superior al correspondiente a la subasta. Para aliviar esta situación, el Eurosistema flexibilizó los volúmenes de liquidez inyectada a través de las subastas semanales, de forma que se relajaron las presiones que existían sobre los tipos de interés interbancarios. Así, por ejemplo, el tipo de interés a un día (EONIA), que, hasta finales de febrero, se situó por encima del tipo de las operaciones principales (3 %), tendió a mantenerse, a partir de entonces, en general, en torno a dicho nivel.

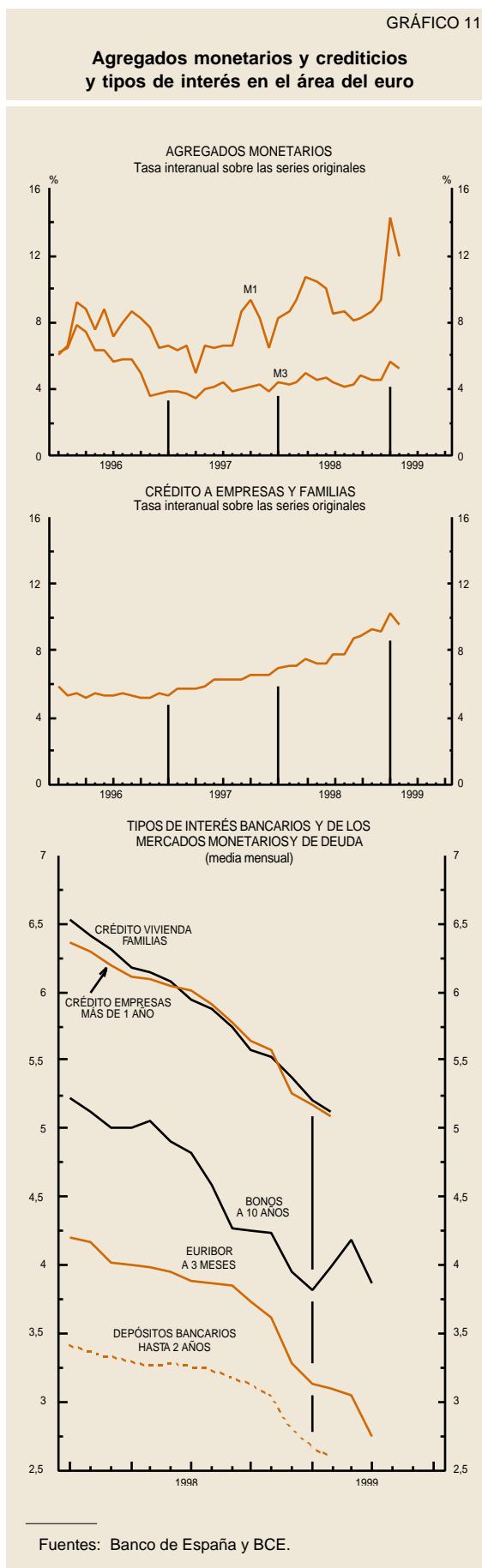
Con respecto a la evolución de los agregados monetarios, que, como se ha mencionado, constituyen una pieza esencial en el análisis del Eurosistema, en los dos primeros meses de 1999 se han mantenido, en líneas generales, las pautas de comportamiento observadas en 1998 en el conjunto de los países miembros (véase gráfi-

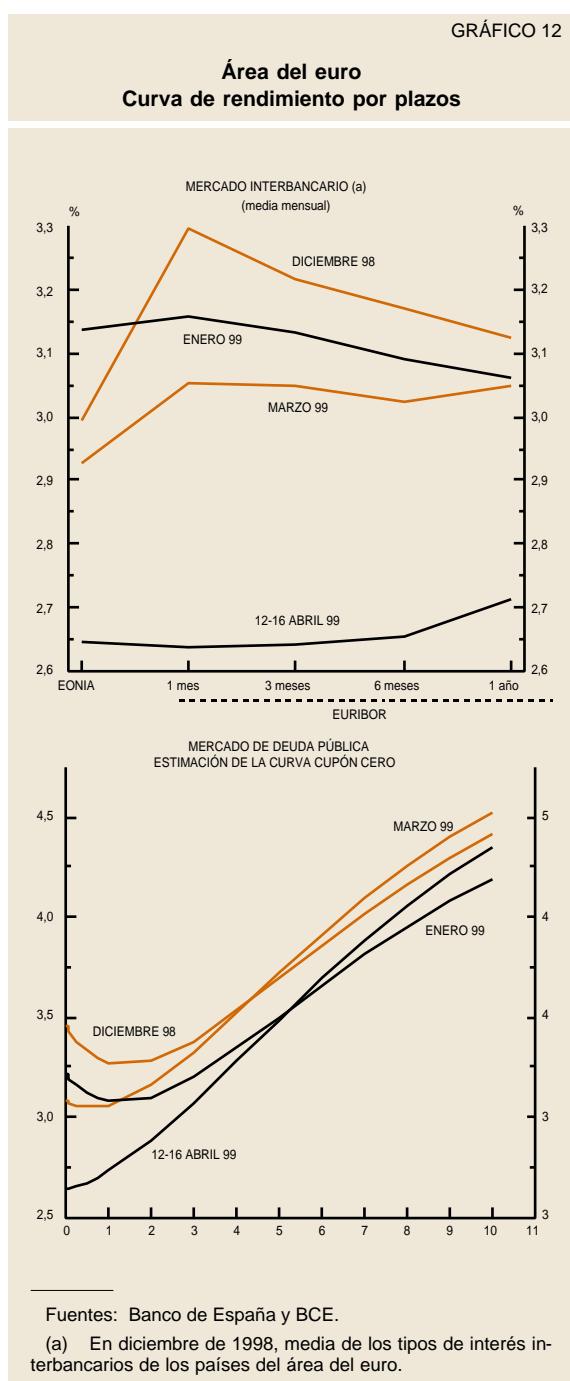
co 11). El agregado monetario de referencia en el área, M3, mostró ritmos de crecimiento interanuales en enero y febrero del 5,6 % y 5,2 %, respectivamente. La media móvil del crecimiento interanual de este agregado en los tres últimos meses para los que se dispone de información se situó en el 5,1 %, ligeramente por encima del valor de referencia establecido por el Consejo de Gobierno del BCE (4,5 %). La aceleración registrada por M3 se debió, fundamentalmente, al fuerte ritmo de expansión de los activos financieros más líquidos. En concreto, el agregado monetario más estrecho (M1) mostró tasas de crecimiento mucho más elevadas, con un crecimiento interanual en febrero del 12 %. Este fuerte crecimiento, que en todo caso fue inferior al registrado en enero, pudo estar influido, además de por el bajo nivel de los tipos de interés, por factores especiales relacionados con el nacimiento de la moneda única y con los desplazamientos en las carteras a los que ha dado lugar.

En cuanto a los agregados crediticios, el crédito total a los residentes del área —incluyendo la concesión de préstamos y las compras de renta fija y acciones por parte de las Instituciones Financieras y Monetarias (IFM)— continuó mostrando altos ritmos de crecimiento. En términos interanuales, en febrero se registró una tasa de expansión de este agregado del 7,4 %. Esta evolución fue fruto, como en el pasado reciente, de un avance muy reducido de la financiación a las AAPP, que en términos interanuales se situó en febrero en el 2,2 %, y de un fuerte incremento del crédito a los otros sectores residentes —que se compone, sobre todo, de empresas y familias—, que en dicho mes fue del 9,5 % (véase gráfico 11).

Los pasivos de las IFM no incluidos en M3 mostraron en los dos primeros meses del año crecimientos moderados, fruto de su desigual comportamiento. Así, mientras que los valores de renta fija a más de dos años registraron tasas relativamente elevadas —en febrero, en términos interanuales, un 6,8 %—, los depósitos a largo plazo mantuvieron ritmos de avance poco significativos. Por su parte, la evolución de los activos y pasivos exteriores de las IFM continuó experimentando una fuerte variabilidad, aunque se mantuvo la pauta iniciada en 1998 de disminución de la posición exterior neta de estas entidades.

La evolución de los tipos de interés en el mercado interbancario europeo, los denominados EURIBOR, vino marcada por la gradual revisión a la baja de las expectativas de tipos de interés que tuvo lugar como consecuencia del deterioro de las perspectivas de crecimiento en el conjunto del área del euro y de la favorable evolución de los precios. Esta revisión a la baja





de los tipos de interés esperados se reflejó en desplazamientos de la curva de rendimientos (véase gráfico 12), sobre todo en los plazos más cortos, y en la evolución de los tipos de interés de las operaciones de futuros. Así, los tipos a tres meses de los contratos de futuros en euros con vencimiento en junio y septiembre se redujeron en torno a 25 puntos básicos desde finales de febrero hasta principios del mes de abril.

Aunque los tipos de interés a más largo plazo experimentaron algún episodio alcista a lo largo del primer trimestre del año, en general se mantuvieron bastante estables, en torno a

los niveles alcanzados a finales de 1998 (véase gráfico 11). Esos incrementos estuvieron asociados, fundamentalmente, a factores externos, ligados a la revisión al alza de las expectativas de crecimiento de la economía americana y a ciertos aumentos en los tipos de interés de los bonos japoneses. En este sentido, el recorte de 50 puntos básicos del tipo de intervención del Eurosystemo, anunciado el 7 de abril, al ser de una magnitud probablemente superior a la esperada por los mercados, se reflejó en un movimiento a la baja en los tipos a largo plazo en torno a 10 puntos básicos. Como consecuencia de los movimientos anteriores, los tipos de los bonos a 10 años se estabilizaron a mediados de abril en torno al 4 %.

Los tipos de interés del crédito bancario, especialmente relevantes en las decisiones de gasto y financiación de las empresas no financieras y de las familias, prosiguieron su trayectoria descendente en los primeros meses de 1999 (véase gráfico 11). En el mes de febrero, último mes para el que se dispone de información, tanto el tipo de interés medio en el área del euro del crédito a más de un año concedido a las empresas como el crédito a familias para la compra de vivienda, se situaron en el 5,1 %, lo que supone 1,2 puntos porcentuales menos que los niveles observados un año antes. Los movimientos en los tipos de interés en el área del euro se reflejaron en un aumento de los diferenciales a corto y largo plazo frente a Estados Unidos, aunque no parece que esta evolución explique, completamente, la progresiva apreciación del dólar frente al euro, que, desde enero a mediados de abril, ha alcanzado un 10 % (véase gráfico 10). Este proceso parece estar más relacionado con las diferentes perspectivas de crecimiento de las economías americana y europea y, probablemente, con la evolución del conflicto en los Balcanes.

Los mercados de renta variable en el área del euro han participado, en general, del aumento de volatilidad sufrido por los mercados internacionales. A principios de enero se registraron alzas generalizadas en los mercados del área que, posteriormente, se corrigieron en parte, mientras que, a partir del mes marzo, las cotizaciones volvieron a retomar, en general, una trayectoria ligeramente alcista. En cualquier caso, no se vislumbró, a lo largo del primer trimestre del año, una tendencia clara en las bolsas europeas. En este sentido, el aumento, entre finales de febrero y los primeros días de abril, de un 4 % en el índice general EURO STOXX contrasta con la tendencia claramente alcista observada en los mercados estadounidense y japonés, como consecuencia, probablemente, de la distinta evolución de las perspectivas de crecimiento de las economías implicadas.

4. La economía española

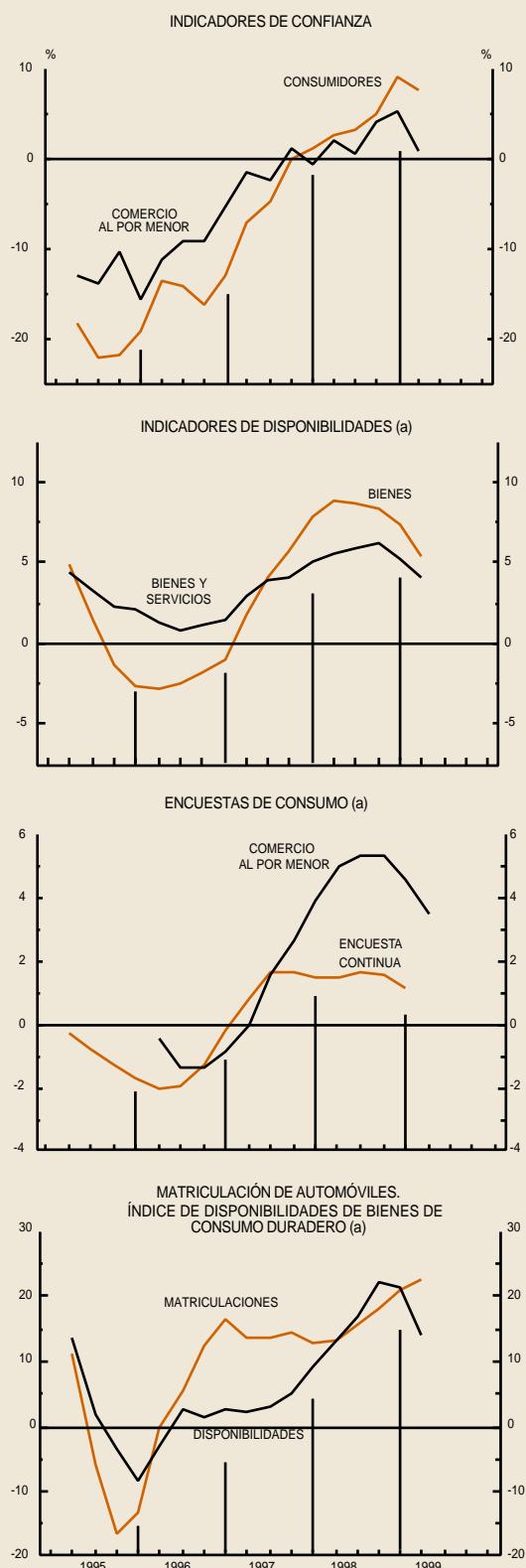
4.1. Demanda

Según las estimaciones provisionales del Instituto Nacional de Estadística (INE), la demanda nacional de la economía española acentuó su carácter expansivo en 1998, registrando un crecimiento real del 4,9 % en el promedio del año, muy superior al 2,9 % observado en el ejercicio precedente. Todos los componentes de la demanda intensificaron sus tasas de aumento. Destaca la aceleración que experimentaron el gasto en construcción y el consumo privado, así como la expansión de la inversión en equipo; sin embargo, mientras que el gasto en construcción fue adquiriendo mayor firmeza conforme avanzaba el año, el consumo privado y la inversión en equipo registraron una suave desaceleración en el segundo semestre, igual que el gasto de consumo de las Administraciones Públicas, por lo que el conjunto de la demanda nacional tendió a estabilizar su ritmo de aumento. Por su parte, la contribución de la demanda exterior neta, que se había tornado negativa en el último trimestre de 1997, amplió su carácter contractivo en el transcurso de 1998, restando 1,2 puntos porcentuales al crecimiento del producto en el promedio del año. Este resultado refleja la intensa desaceleración que experimentaron las exportaciones, como consecuencia del debilitamiento de los mercados internacionales, incluidos los europeos, mientras que las importaciones mantuvieron un dinamismo notable, que solo cedió ligeramente en los últimos meses del ejercicio.

La información coyuntural disponible para los primeros meses de 1999 tiende a consolidar las líneas de comportamiento que mostraban los principales componentes de la demanda al término de 1998, estimándose que la demanda nacional pudo reducir en alguna décima porcentual su tasa de crecimiento interanual. En concreto, se estima que el consumo privado y la inversión en equipo volvieron a registrar tasas de crecimiento real elevadas, aunque mantienen la tendencia hacia una moderada desaceleración; por el contrario, el gasto en construcción intensificó, una vez más, su ritmo de aumento. La aportación negativa de la demanda externa al crecimiento real del producto podría haberse ampliado en ese período, como consecuencia de la debilidad de las exportaciones, mientras que las importaciones se vieron sostenidas por las pautas más firmes de la demanda final de la economía.

La mayoría de los indicadores disponibles sobre la evolución del consumo privado tuvo un comportamiento expansivo durante el primer trimestre de 1999, aunque no superior al observado en el trimestre precedente. En el gráfico 13 se observa que el índice de disponibili-

GRÁFICO 13
Indicadores de consumo privado



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

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

des de bienes y servicios de consumo, con información aún muy parcial, tendió a moderar su ritmo de avance como consecuencia de la pérdida de pulso de los componentes alimenticio y de bienes de consumo duradero, a pesar, en este último caso, de la extraordinaria pujanza que experimentó la matriculación de automóviles, cuya tasa de variación interanual alcanzó un valor del 23,3 %, ligeramente superior a la observada en el último trimestre de 1998. A su vez, el índice general de ventas del comercio al por menor registró también una desaceleración en los dos primeros meses del año, en consonancia con el deterioro de la confianza que se aprecia en las encuestas de opinión realizadas a los empresarios de esta rama. Asimismo, los productores de este tipo de bienes han mostrado en los últimos meses un empeoramiento adicional en su percepción sobre la evolución presente de la demanda, aunque se muestran más optimistas con respecto a su evolución futura.

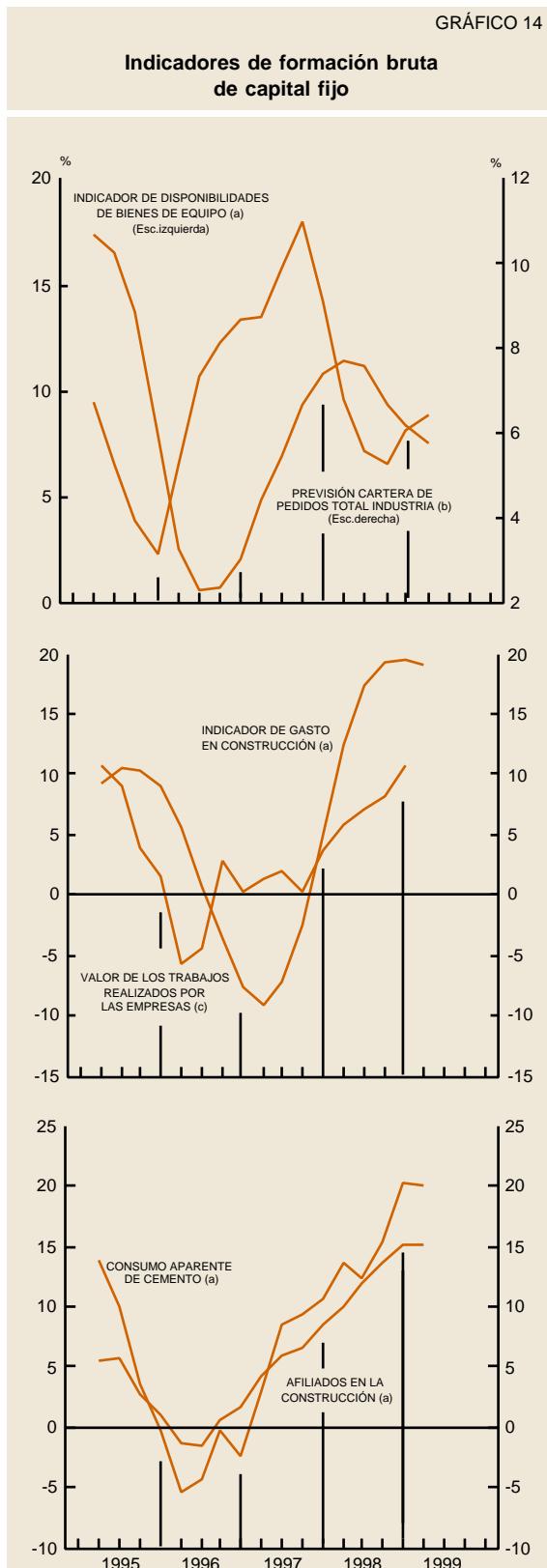
El crecimiento del consumo privado en tasas ligeramente superiores al 3,5 % se encuentra justificado por la contribución de sus principales factores determinantes y no implica cambios apreciables en la tasa de ahorro de los hogares; sin embargo, como luego se verá, el fuerte aumento de su inversión en vivienda está disminuyendo su capacidad de financiación sensiblemente y aumentando su apelación al endeudamiento, ante el descenso experimentado por los tipos de interés y las ganancias de riqueza acumuladas. En concreto, el ritmo de avance de la renta disponible de las familias sigue siendo elevado, ya que el menor crecimiento de la remuneración de los asalariados —fruto de la paulatina desaceleración de las tarifas salariales, en un contexto de aumento del empleo ligeramente decreciente— se ha visto compensado por la rebaja de retenciones sobre las rentas del trabajo derivada de la reforma fiscal introducida a principios del presente año, que ha supuesto un aumento de la capacidad de gasto difícil de cuantificar por el momento. Por otro lado, los descensos acumulados por los tipos de interés continúan impulsando la demanda de algunos bienes de consumo duradero y, en especial, el de automóviles, al abaratar sustancialmente sus condiciones de financiación. Finalmente, los consumidores mantienen un grado de optimismo muy elevado, según se desprende de las encuestas de opinión realizadas a estos agentes.

Según las estimaciones de la CNTR, el consumo público registró un incremento interanual del 1,2 % en términos reales durante el cuarto trimestre de 1998, prolongando el perfil de desaceleración iniciado al principio del año. En el primer trimestre de 1999, este ritmo de creci-

miento ha continuado, debido al tono moderado que mantiene la remuneración de los asalariados de las Administraciones Públicas en términos reales, como consecuencia del reducido aumento del empleo público; en términos nominales, la remuneración de los asalariados experimentó una cierta desaceleración, en comparación con el trimestre precedente. Por su parte, las compras netas de bienes y servicios atenuaron ligeramente su ritmo de crecimiento real, mientras que el consumo de capital fijo registró una aceleración, en consonancia con el mayor dinamismo que mostró la inversión pública en 1998.

La formación bruta de capital fijo parece haber detenido en el primer trimestre de 1999 la senda de aceleración que venía registrando desde finales de 1996, ya que, en contraste con lo sucedido en el ejercicio precedente, el mayor vigor de la inversión en construcción no parece que haya compensado plenamente la moderación que ha vuelto a experimentar el componente de bienes de equipo, tal como muestra la mayoría de los indicadores disponibles (véase gráfico 14). Este es el caso del índice de disponibilidades, que ha prolongado su trayectoria descendente en los primeros meses del año como consecuencia del menor dinamismo de la producción interior de este tipo de bienes, ya que las importaciones siguen creciendo a tasas elevadas. Asimismo, el indicador de confianza de la industria productora de bienes de equipo registró un deterioro adicional en los dos primeros meses del año, en comparación con el último trimestre de 1998. Finalmente, los planes de inversión para 1999 del conjunto de la industria han experimentado una notable revisión a la baja, según se desprende de la encuesta semestral de inversiones que elabora el Ministerio de Industria y Energía, correspondiente al otoño de 1998, que ha arrojado una previsión de crecimiento de la inversión del 4 % en términos reales, para el conjunto de 1999, frente al 8 % estimado para el ejercicio precedente.

En cualquier caso, la favorable situación financiera en que se encuentran las empresas españolas, derivada tanto de su elevada capacidad de generación de recursos como de los sucesivos recortes de los tipos de interés, que han abaratado sustancialmente los costes de financiación externa, en conjunción con la fortaleza de la demanda interna, justifican el dinamismo que aún sigue mostrando la inversión en equipo —con incrementos interanuales superiores al 10 %—, pese a la intensa desaceleración que han registrado las ventas en los mercados exteriores. Esta situación queda recogida en las cifras de la Central de Balances correspondientes al cuarto trimestre de 1998, período en

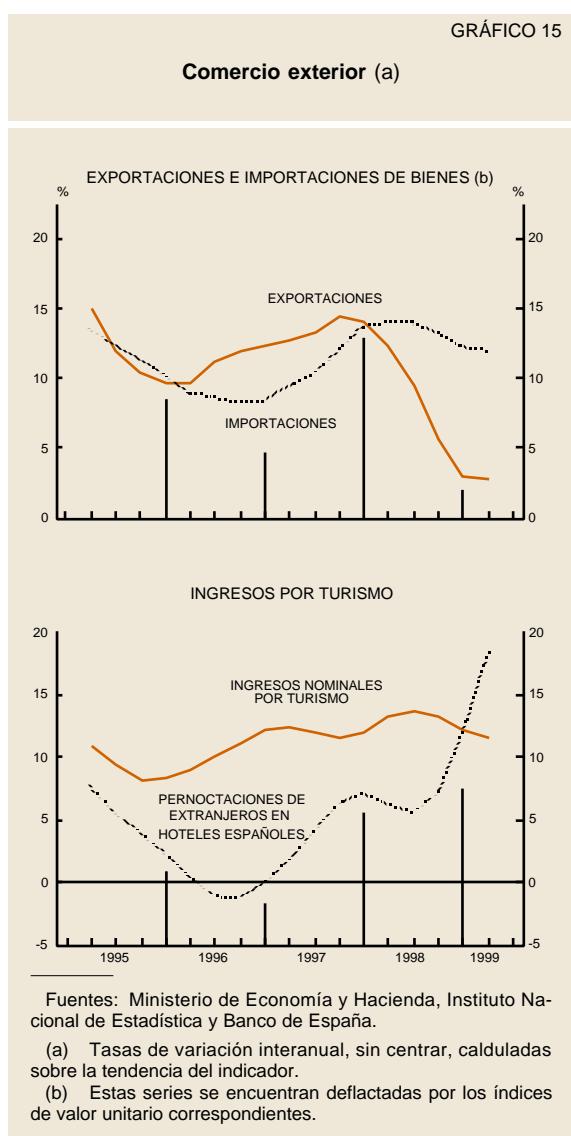


Fuentes: Ministerio de Fomento, Oficemen y Banco de España.

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

(b) Nivel, tendencia.

(c) Obtenido a partir de la encuesta coyuntural de la industria de la construcción y deflactado por el indicador de costes de la construcción. Tasas interanuales sobre la serie original.



el que las *ratios* de rentabilidad de las empresas mantuvieron niveles muy elevados, similares a los observados en los trimestres precedentes.

Según los datos de la CNTR, la inversión en construcción cobró un mayor vigor en el cuarto trimestre de 1998, registrando un crecimiento interanual del 7,8 %. Los indicadores más recientes, referidos al primer trimestre del año actual, muestran que este agregado registró un comportamiento muy expansivo en ese período, por lo que, aunque se aprecian algunos síntomas de moderación en el proceso de aceleración que viene produciéndose de forma ininterrumpida desde finales de 1996, es posible que haya alcanzado ritmos de crecimiento claramente por encima del 8 %. En concreto, los indicadores contemporáneos de consumos intermedios y de empleo de esta rama registraron tasas de crecimiento muy elevadas en los primeros meses del año, similares a las obser-

vadas en el trimestre precedente. Así, el consumo aparente de cemento creció un 18,9 % en los meses de enero y febrero, frente al 19,8 % observado en el cuarto trimestre de 1998, mientras que el número de afiliados a la Seguridad Social y el paro registrado presentaron un comportamiento muy favorable. En esta misma línea, la opinión de los constructores sobre los niveles actuales de producción prolongó su perfil ascendente en los dos primeros meses del año, aunque se aprecia un leve deterioro en las opiniones sobre los niveles de contratación y de producción futuros.

El dinamismo que sigue mostrando la inversión en construcción se ve refrendado por la evolución tendencial estimada a partir de los indicadores adelantados. Así, la información referida a la edificación del sector privado —licencias concedidas por los ayuntamientos y visados de los colegios de arquitectos— mostró un comportamiento muy expansivo en 1998. La mejora de la capacidad de gasto de los hogares y la saneada situación financiera de las empresas, junto con el abaratamiento que ha experimentado el coste de financiación de la adquisición de viviendas, justifican la pujanza de este segmento del gasto. Por su parte, la obra pública ha adquirido también un notable vigor, según se desprende de las cifras de licitación oficial, que aumentó un 49,6 % en 1998 (frente al 2,1 % observado el año anterior), en consonancia con el incremento que han experimentado las dotaciones presupuestarias para la ampliación y mejora de infraestructuras.

En 1998, el nivel de existencias experimentó un progresivo aumento, aportando tres décimas al crecimiento del producto real en el último trimestre. La caída de los precios de las materias primas y de los tipos de interés ha propiciado un descenso del coste de mantenimiento de stocks que debe de haber impulsado al alza los niveles deseados de existencias; esta tendencia podría haberse prolongado en el primer trimestre de 1999, al no apreciarse cambios sustanciales en sus factores determinantes. Adicionalmente, la información procedente de la encuesta de coyuntura industrial, correspondiente a los dos primeros meses del año, señala que el porcentaje de empresarios que mantiene un nivel de stocks superior al deseado permanece estabilizado en niveles similares a los observados a finales de 1998. De este modo, la aportación de este agregado al crecimiento del producto podría haberse mantenido en el primer trimestre del año.

Según las estimaciones de la CNTR, la aportación negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB se intensificó en el cuarto trimestre de 1998, como consecuencia

de la intensa desaceleración que registraron las exportaciones, mientras que las importaciones mantuvieron tasas de crecimiento real elevadas, aunque decrecientes (véase gráfico 15). La información disponible para el primer trimestre de 1999 señala que la detacción de la demanda exterior neta real al crecimiento del producto podría haberse acentuado —superando los 1,4 puntos porcentuales estimados por el INE para el trimestre precedente—, debido a la acusada debilidad de las ventas al exterior y al dinamismo de las importaciones, sostenidas por la fortaleza de la demanda interna y por la caída que experimentaron los precios de los bienes procedentes del exterior.

Las exportaciones de bienes registraron una tasa de variación interanual negativa en el último trimestre de 1998 en términos reales, según las cifras facilitadas por el Departamento de Aduanas, algo que no sucedía desde 1986. La información más reciente señala que las exportaciones han vuelto a experimentar un comportamiento muy deprimido, registrando una caída interanual del -0,3 %, en los meses de enero y febrero. Este resultado es consecuencia de la debilidad de las ventas destinadas a los países de la UE, en línea con la ralentización de la actividad económica que han experimentado estos países en los meses más recientes, así como de los abultados descensos de las dirigidas a las economías emergentes del sudeste asiático y de América Latina, y a los países en transición de Europa del Este. Por grupos de productos, todos los componentes registraron tasas de variación real negativas en ese mes, a excepción de las exportaciones de bienes de equipo, que mantienen un crecimiento notable. En contraste con el progresivo debilitamiento de las exportaciones de bienes, los ingresos por turismo continuaron mostrando un elevado dinamismo en los primeros meses del año: las cifras de ingresos de la balanza de pagos aumentaron un 16,1 % en los dos primeros meses de 1999, en tanto que las entradas de turistas y los viajeros extranjeros alojados en hoteles presentaron ritmos de avance considerables hasta el mes de marzo. La depreciación que ha experimentado el euro en los primeros meses del año y los elevados niveles de confianza que mantienen los consumidores europeos explican este resultado.

Por lo que se refiere a las importaciones, su tasa de crecimiento real se situó en el 8,3 % en los meses de enero y febrero, cifra idéntica a la observada en el trimestre precedente. Las compras de bienes de equipo y de bienes de consumo no alimenticio han mostrado un ritmo de crecimiento sostenido, mientras que las de bienes intermedios no energéticos conservan un tono muy moderado, en consonancia con el de-

bilitamiento de la actividad industrial; por su parte, las importaciones de productos intermedios energéticos mantuvieron un tono expansivo, impulsadas por la caída que experimentaron sus precios en los primeros meses del año. Finalmente, los pagos por turismo continúan aumentando con fuerza.

4.2. Producción y empleo

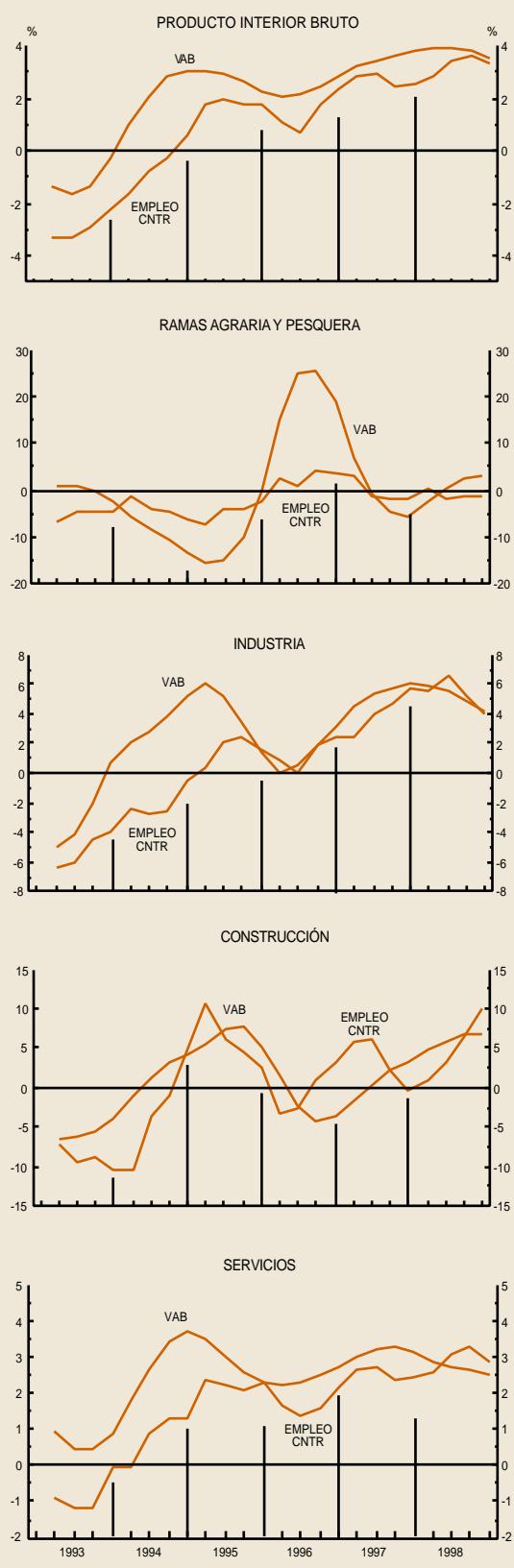
La modesta desaceleración experimentada por el PIB real en la segunda mitad de 1998, según la estimación provisional del INE, se ha prolongado durante el primer trimestre de 1999, de forma que su tasa de variación interanual en términos reales habrá sido del orden del 3,5 % en este período, una décima menos que en el trimestre precedente y tres décimas por debajo del resultado alcanzado en el promedio del pasado ejercicio. Desde la óptica de las ramas productivas, esta ligera pérdida de ritmo se debe, básicamente, al comportamiento de la actividad industrial, ligado, a su vez, a los efectos de la crisis internacional sobre el sector exportador. La construcción no ha abandonado, como ya se ha dicho, su senda de expansión creciente, y los servicios muestran una mayor estabilidad, aunque dentro de una tendencia de ligera desaceleración. En este contexto, el crecimiento del empleo continúa siendo notable, habiéndose cerrado el año 1998 con una tasa de crecimiento del 3,3 %, según la estimación de la CNTR, algo inferior a la que se registraba al comienzo de ese ejercicio (véase gráfico 16). Esta tónica de suave desaceleración en el ritmo de creación de puestos de trabajo, similar a la que se aprecia en el producto real, parece confirmarse con los indicadores disponibles para los primeros meses del año en curso.

La actividad primaria prolongó en el cuarto trimestre de 1998 el proceso de avance que venía observando desde el principio de ese año. Sin embargo, la escasa pluviosidad registrada en el segundo semestre hizo que los incrementos fueran cada vez menores, situándose el ritmo interanual de crecimiento del valor añadido bruto, en el último trimestre de 1998, en el 3,1 %, de acuerdo con la estimación de la CNTR. La desfavorable climatología incidió especialmente en la producción agrícola, sobre todo en aquellos cultivos que maduran en la segunda parte del año, como los frutales o el viñedo. Estas tendencias parecen mantenerse, en líneas generales, al comienzo del año actual, aunque el impacto de la climatología adversa sobre la actividad del sector se ha agravado.

Como ya se ha dicho, la caída experimentada por las exportaciones de productos industriales ha afectado principalmente a la actividad

GRÁFICO 16

**Valor añadido bruto y empleo por ramas de actividad
Tasas de variación**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

industrial, excluida la construcción, por lo que el valor añadido bruto generado por esta rama disminuyó ligeramente su ritmo de crecimiento a lo largo de 1998, aunque manteniendo un tono elevado. La información correspondiente a los primeros meses del año actual prolonga esta pauta de desaceleración. En efecto, el crecimiento acumulado por el índice de producción industrial (IPI) en el promedio de enero y febrero ha sido del 2,2 %, que contrasta con el aumento del 4,8 % registrado en el último trimestre de 1998, ambas tasas homogeneizadas por el diferente número y distribución de los días laborables. También el indicador de clima industrial alcanzó, en el mes de febrero de 1999, uno de los valores más bajos de los dos últimos años, fruto, en buena medida, del deterioro de la cartera de pedidos.

La pérdida de dinamismo que se aprecia en los datos del IPI se extiende a todos sus componentes, aunque con distinta intensidad. Destaca la notable reducción que han experimentado las tasas de crecimiento interanual del índice de producción de bienes de consumo (0,3 % acumulado hasta el mes de febrero, frente al 5,6 % del cuarto trimestre de 1998, ambas en términos homogéneos), especialmente en el agregado de bienes alimenticios, aunque este retroceso afecta también al resto de sus componentes, incluidos los bienes de consumo duradero. De menor intensidad es la desaceleración en la producción de bienes de equipo, y prácticamente inapreciable la de los bienes intermedios, aunque, en este caso, se encuentra atenuada por el repunte en la producción energética. Atendiendo a las ramas de origen de los productos, la industria metálica es la que conserva una mayor pujanza.

Tal como se analizó desde la óptica de la demanda, la firmeza que caracteriza a la actividad constructora se acentuó a lo largo de 1998. Este elevado vigor se ha originado en el crecimiento experimentado por la obra civil y la edificación residencial, y cabe esperar que se mantenga en el futuro inmediato, dado que la información coyuntural disponible para el primer trimestre del año, referente a la evolución del consumo aparente de cemento y el número de afiliados a la Seguridad Social, continúa registrando nuevos avances.

El ritmo de crecimiento del valor añadido en la rama de servicios se caracteriza por una mayor estabilidad: la suave desaceleración que se aprecia desde finales de 1997, común a sus dos componentes —servicios destinados a la venta y no destinados a la venta— es de menor entidad. En la información disponible para el primer trimestre de 1999, aunque es todavía muy escasa, no se aprecian cambios significati-

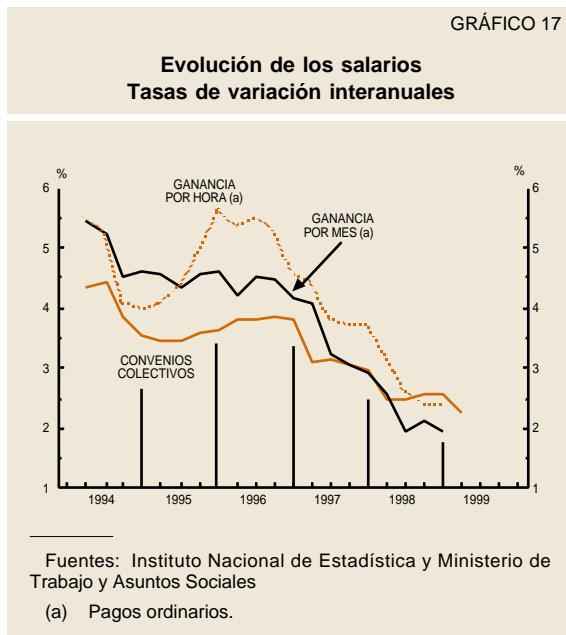
vos. Cabe esperar que la moderada desaceleración que se observa en algunas ramas se vea atenuada por la pujanza de otras, como la hostelería y las telecomunicaciones, según se desprende de los datos de empleo disponibles y de los indicadores relacionados con la actividad turística.

El empuje mostrado por la generación de empleo a lo largo de 1998, coherente con la fortaleza de la actividad productiva y la moderación en el crecimiento de los costes laborales por asalariado, perdió intensidad en el cuarto trimestre del año, período en el que se registró, según los datos de la CNTR, un incremento del número de ocupados del 3,3 % en términos interanuales, tasa inferior en tres décimas a la registrada en el trimestre anterior. Esta evolución menos dinámica vino precedida por la desaceleración de los asalariados en el tercer trimestre, si bien este colectivo mantuvo un ritmo de crecimiento elevado (4,3 % al final de 1998), mientras que el de no asalariados registró en la segunda mitad del año un leve aumento en relación con igual período de 1997, tras año y medio de caídas.

Los datos disponibles para el primer trimestre de 1999, relativos a las afiliaciones a la Seguridad Social y a las estadísticas de paro registrado, anticipan que continuará la moderada desaceleración en el número de puestos de trabajo creados a lo largo de este período, en consonancia con la evolución de la actividad económica y su descomposición entre las principales ramas productivas. Así, el número de altas en la Seguridad Social parece haberse atenuado, con datos del mes de marzo; aunque la información desagregada cubre solo el mes de febrero, las afiliaciones en la construcción y en los servicios mantuvieron un notable dinamismo, mientras que en la industria se confirma el tono desacelerador que se inició el pasado verano. En cuanto a los datos del paro registrado, el ritmo de caída del primer trimestre (del 13,8 %) resultó similar al de finales de 1998, apreciándose una mayor intensidad de este proceso de reducción en las ramas agrarias y de servicios, y un menor empuje en la industria; la construcción conservó el intenso ritmo de caída del paro experimentado en el pasado ejercicio.

4.3. Costes y precios

Según la Encuesta de Salarios, el aumento de la ganancia media por persona y hora en el concepto de pagos ordinarios, durante el cuarto trimestre de 1998, fue del 2,4 %, en relación con el mismo período del año anterior. En el conjunto del año, el crecimiento medio de este concepto fue del 2,6 %, inferior en más de un punto por-

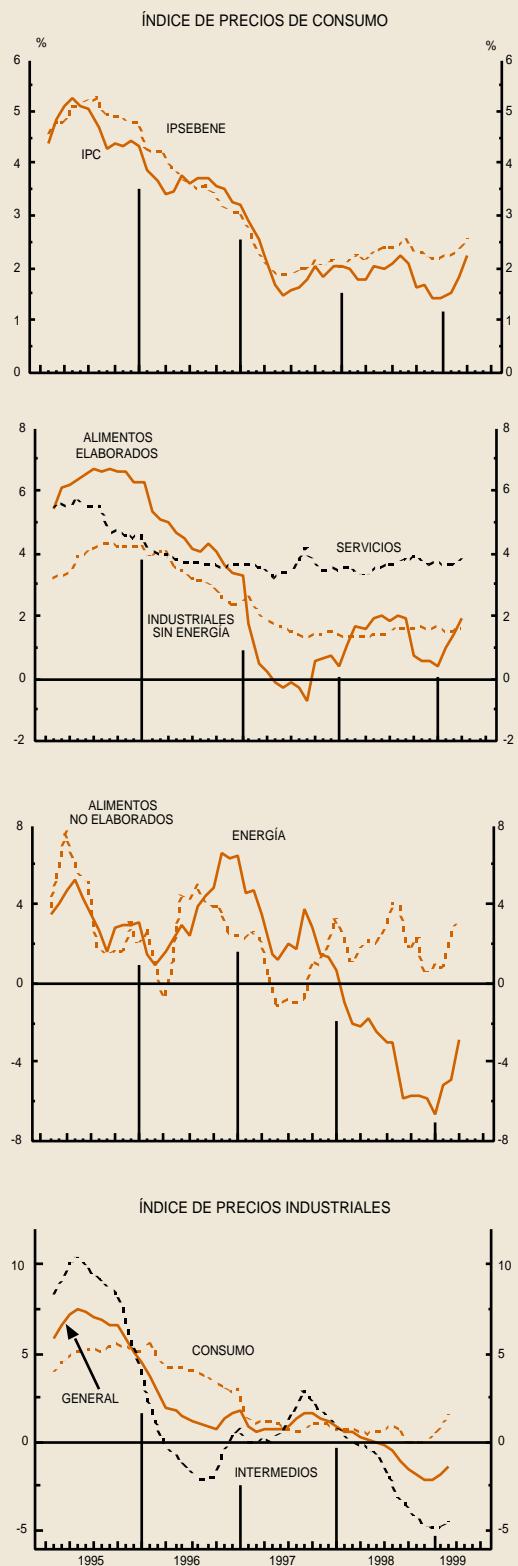


centual al experimentado el año precedente (3,9 %). Como viene siendo habitual, el aumento de las ganancias por persona y mes fue algo menor (1,9 % en el cuarto trimestre y 2,1 % en la media del año), como consecuencia de la incorporación de trabajadores con jornadas más reducidas. Por ramas de actividad, el mayor incremento de las ganancias por persona y hora en el cuarto trimestre se produjo en la construcción (3,5 %), rama en la que, además, se fue definiendo un perfil de ligera aceleración a lo largo del año, seguido de los servicios (2,9 %) y de la industria (2 %), sector, este último, en el que se registró una marcada contención salarial durante 1998. Una característica de la evolución de los salarios en este año fue la disminución generalizada de la deriva salarial. Este fenómeno se relaciona con diversos factores, entre los que cabe destacar la incorporación de nuevos trabajadores con salarios más reducidos, la eliminación, en algunas ramas, de la retribución por antigüedad o el menor crecimiento del número de horas extraordinarias trabajadas.

El incremento medio de las tarifas salariales negociadas en los convenios colectivos registrados hasta el 31 de marzo —que anticipa cuál puede ser la evolución de los salarios en el conjunto del año— fue del 2,3 %, tres décimas por debajo del crecimiento medio observado en 1998 (véase gráfico 17). Este nuevo avance en el proceso de desaceleración salarial, si se confirma, supondría un ligero aumento de los salarios reales, pero inferior al crecimiento previsto en la productividad aparente del trabajo. Hasta esa fecha, el 95 % de los convenios registrados correspondió a revisiones de convenios plurianuales firmados en años precedentes, que

GRÁFICO 18

**Indicadores de precios (a)
España**

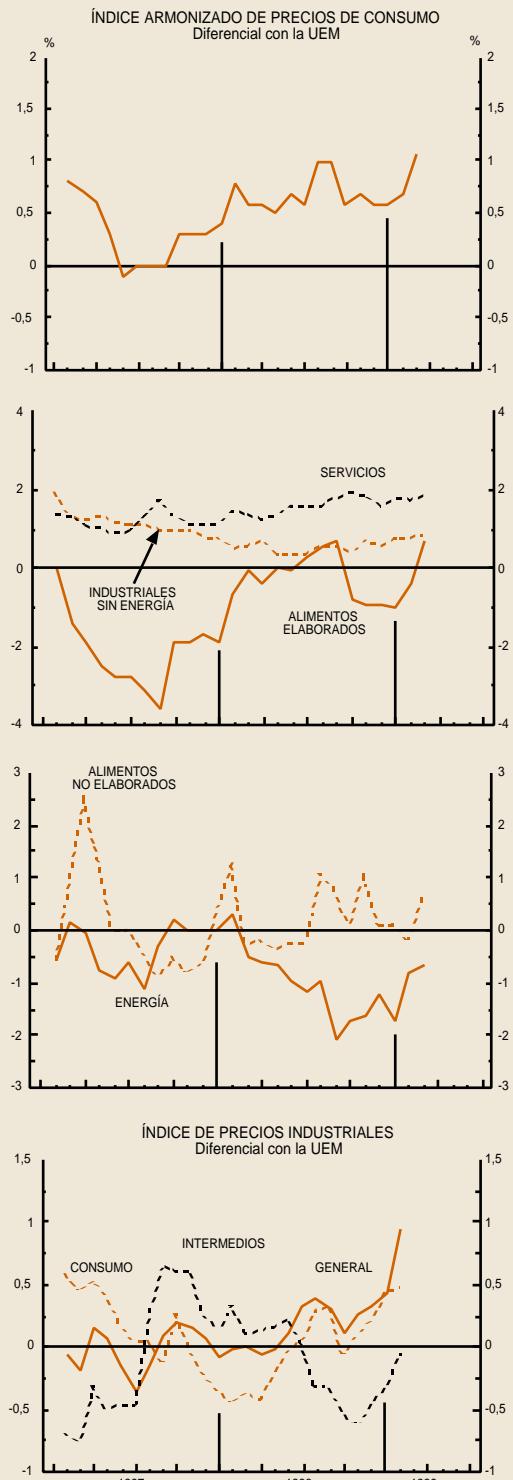


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Tasas interanuales sobre las series originales.

GRÁFICO 19

**Indicadores de precios (a)
Unión Monetaria**



Fuentes: Banco de España, estadísticas nacionales y Eurostat.

(a) Los datos del primer trimestre de 1999 son una previsión, salvo el PIB del Reino Unido, que es una estimación.

(b) Porcentaje de la población activa.

mostraron un aumento del 2,3 %; por su parte, los convenios de nueva firma, escasamente significativos por el momento, presentaron crecimientos más moderados (2 %). Por ramas de actividad, únicamente en los servicios se firmó un número representativo de convenios, registrando un incremento medio del 2,4 %, superior en algunas décimas al de la industria y la construcción.

La mayor parte de los indicadores representativos de la evolución de los precios en la economía española mostró un cierto deterioro en los primeros meses de 1999 (véase gráfico 18). Así, la tasa de variación interanual del IPC se situó, en el mes de marzo, en el 2,2 %, ocho décimas superior a la registrada en el mes de diciembre. Este comportamiento desfavorable se trasladó a su componente más estable, el índice de precios y servicios de bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE), que ya venía registrando tasas de aumento más elevadas que el índice general, y que en el mes de marzo registró un incremento interanual del 2,5 %, tres décimas por encima del crecimiento observado en el mes de diciembre. Por su parte, el IAPC registró en marzo un crecimiento del 2,1 % con respecto al mismo mes del año precedente; dado que las tasas correspondientes a los países que conforman la UEM aumentaron hasta el 1 %, el diferencial continuó ampliándose. Es especialmente significativa la brecha que se registra en el componente de servicios, aunque también tiende a ampliarse la de los bienes industriales no energéticos (véase gráfico 19).

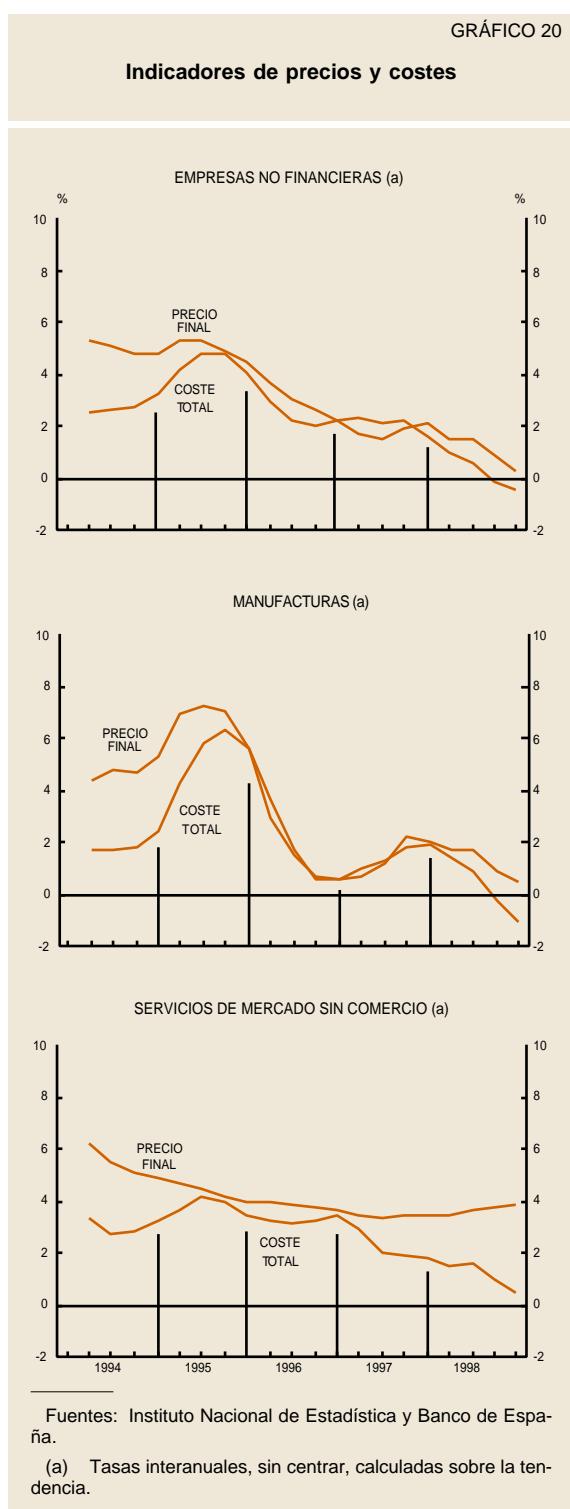
Desde el mes de diciembre de 1998, todos los componentes del IPC, con la única excepción de los bienes industriales no energéticos —que estabilizaron su inflación en el 1,6 %—, elevaron sus ritmos de crecimiento, aunque en mayor medida los más erráticos. Los precios de los alimentos no elaborados registraron un crecimiento interanual del 3,2 % en el mes de marzo, frente al 0,9 % con que se cerró el mes de diciembre; los precios de los bienes energéticos pasaron de registrar tasas negativas del 6,6 % a registros del -2,9 % en ese mismo período, una vez que los precios del petróleo en los mercados internacionales comenzaron a repuntar y se comenzaba a reflejar una reducción de las tarifas eléctricas en estos primeros meses de 1999 inferior a la del año precedente. Por su parte, los precios de los alimentos elaborados elevaron su ritmo de crecimiento desde el 0,4 % hasta el 1,9 %, debido, en parte, al aumento de los precios del tabaco y del aceite de oliva. Por último, los precios de los servicios experimentaron un aumento del 3,8 %, muy por encima de los demás productos, como viene

siendo habitual, y superior el ascenso registrado en diciembre (3,7 %).

La tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) continuó siendo negativa en el mes de febrero (-1,4 %), aunque con menor intensidad que a finales del año precedente (la variación interanual del mes de diciembre fue del -2,1 %). Este perfil se corresponde, básicamente, con la evolución de los precios de los bienes de consumo alimenticio, que pasaron de disminuir a una tasa del 1,1 % en el mes de diciembre, a aumentar un 1,7 % en el mes de febrero, debido, sobre todo, al comportamiento de los precios del tabaco y del aceite de oliva; también el precio de los bienes intermedios mostró una trayectoria algo menos favorable, con una reducción del 4,6 %, frente al 4,9 % de diciembre. En cambio, la inflación en los bienes de consumo no alimenticio se redujo en dos décimas, hasta situarse en un 1,2 %, y la de los bienes de equipo se mantuvo estabilizada en el 0,3 %. Los precios en origen de los productos agrícolas mostraron una tendencia menos favorable en el cuarto trimestre del año pasado, destacando el perfil alcista de los precios de las hortalizas.

Los índices de valor unitario de las importaciones (IVUM) volvieron a desacelerarse en enero de 1999, al disminuir un 6,6 % con respecto al mismo mes del año precedente. La fuerte reducción de los precios de importación fue consecuencia, sobre todo, de la evolución de los precios de la energía, que todavía no han reflejado el aumento del precio del crudo en los mercados internacionales.

Combinando la información que proporcionan estos indicadores de precios y costes en el marco contable de las tablas *input-output* de la economía española, se pueden obtener indicadores representativos del proceso de formación de precios y, residualmente, de la evolución de los márgenes de explotación (véase gráfico 20). En el cuarto trimestre de 1998, último para el que se dispone de información completa, los precios finales de las empresas no financieras experimentaron una significativa desaceleración, más acusada en los bienes destinados a los mercados de exportación, que estuvo acompañada también de un menor crecimiento de los costes variables, por lo que el margen de explotación unitario se mantuvo prácticamente estabilizado. Dentro de los costes, el coste laboral unitario tuvo una evolución algo menos favorable, asociada a la desaceleración de la productividad aparente que indujo el menor dinamismo de la actividad. No obstante, este comportamiento se vio compensado por el descenso de los costes intermedios, vinculado a la fuerte reducción de los precios de importación.



Por ramas de actividad, se mantuvo el comportamiento diferencial de precios y márgenes en las manufacturas y en los servicios. En las primeras, los precios finales se redujeron en un 1,3 %, condicionados por la disminución de los precios internacionales de los productos con los que compiten y por una presión de la demanda que, aunque elevada, fue inferior a la de los trimestres precedentes. Los costes varia-

bles unitarios también se desaceleraron, aunque en menor magnitud, ya que el mayor dinamismo de los costes laborales unitarios compensó la reducción de los costes de los bienes intermedios. Todo ello determinó una comprensión de los márgenes de explotación en porcentaje sobre su producción. Por su parte, los precios de los servicios mantuvieron ritmos de crecimiento elevados, muy superiores a los de sus costes variables, cuya evolución se asemeja en mayor medida a la del resto de ramas de actividad; en consecuencia, el margen bruto de explotación por unidad de producto continuó ampliándose.

4.4. La actuación del Estado

En el primer trimestre de 1999, el déficit de caja no financiero del Estado se redujo un 3,1 %, en relación con el mismo período de 1998. Este descenso tuvo su origen en un incremento de los ingresos no financieros (23 %) superior al de los pagos (19,2 %) —véase cuadro 3—, lo que contrasta con la previsión presupuestaria de una pequeña reducción de los ingresos (0,5 %) y un ligero aumento de los pagos (1,2 %). Es necesario tener en cuenta la incidencia de ciertos factores extraordinarios para enjuiciar la ejecución del Presupuesto del Estado durante este período. En cuanto a los ingresos no financieros, su abultado crecimiento interanual en el primer trimestre es consecuencia, sobre todo, de la reducción en el volumen de devoluciones de los principales impuestos, ya que el Tesoro, para adaptarse a los nuevos plazos de devolución (en general, seis meses), agilizó su gestión durante los últimos meses de 1998, de manera que las devoluciones pendientes de realización al inicio de 1999 fueron mucho menores que en el año anterior; además, se produjo un ingreso extraordinario de 340 mm correspondientes a las plusvalías afloradas por el Banco de España, el cual superó los 224 mm procedentes de la privatización de Argentaria que se ingresaron en 1998. Por lo que se refiere a los gastos, hay que mencionar la concentración de pagos por intereses en los primeros meses del presente año. En cualquier caso, si se eliminaran estos efectos, se mantendría la mejora del déficit de caja en relación con lo presupuestado, y su reducción respecto al primer trimestre de 1998 podría ser aún mayor.

Los datos publicados en el marco de la Contabilidad Nacional muestran, sin embargo, que el déficit acumulado por el Estado en el primer trimestre de 1999 se situó en 912 mm, un 29,3 % por encima del registrado en el mismo período de 1998. Los gastos se incrementaron un 19,2 %, en línea con los anotados según el

CUADRO 3

Estado. Ejecución presupuestaria

mm y %

	Liquidación	Presupuesto	Variación porcentual 3=2/1	Liquidación		
	1998 1	1999 2		1998 ENE-MAR 4	1999 ENE-MAR 5	Variación porcentual 6=5/4
1. Ingresos no financieros	17.534	17.445	-0,5	4.064	5.001	23,0
Impuestos directos	7.457	7.431	-0,3	1.370	1.861	35,8
IRPF	4.992	5.201	4,2	1.344	1.678	24,9
Sociedades	2.324	2.082	-10,4	5	158	—
Otros	140	149	5,7	22	25	11,1
Impuestos indirectos	7.015	7.524	7,3	1.885	2.161	14,7
IVA	4.373	4.807	9,9	1.268	1.494	17,8
Especiales	2.391	2.463	3,0	563	603	7,0
Tráfico exterior	132	133	0,8	29	33	16,6
Otros	120	120	0,7	25	31	26,8
Otros ingresos netos	3.063	2.490	-18,7	809	979	20,9
2. Pagos no financieros	18.649	18.867	1,2	4.759	5.674	19,2
Personal	3.053	3.132	2,6	654	656	0,4
Compras	388	340	-12,4	116	133	14,7
Intereses	3.334	3.042	-8,8	1.051	1.593	51,6
Transferencias corrientes	9.906	10.411	5,1	2.411	2.665	10,5
Inversiones reales	898	945	5,3	300	409	36,3
Transferencias de capital	1.071	997	-6,9	228	218	-4,3
3. Déficit de caja (3 = 1 - 2) (a)	-1.114	-1.422	27,6	-695	-673	-3,1
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL (b):						
Ingresos no financieros	17.316	—	—	-3.855	-4.524	17,4
Pagos no financieros	18.550	—	—	4.560	5.436	19,2
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-1.234	-1.164	-5,6	-705	-912	29,3

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

(a) Este es el «Déficit de caja (no financiero)» según la Intervención General de la Administración del Estado.

(b) La cifra del presupuesto corresponde a la Administración Central, según contestación del Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) al cuestionario de Protocolo sobre Déficit Excesivo.

criterio de caja, mientras que los ingresos experimentaron un crecimiento del 17,4 %, inferior al contabilizado en términos de caja, debido, sobre todo, a los diferentes volúmenes de ingresos por plusvalías y privatizaciones mencionados anteriormente, que no se reflejan como ingresos corrientes cuando se aplican los criterios metodológicos de las Cuentas Nacionales. En cualquier caso, cuando se tienen en cuenta las discrepancias en el calendario de ingresos y pagos que se han mencionado, el resultado del primer trimestre no se aparta del objetivo de déficit público que el Programa de Estabilidad y Crecimiento contempla para 1999. A continuación se hará mención al desglose de la información en términos de caja, por ser esta la que se encuentra disponible (véase cuadro 3).

Dentro de los ingresos, destaca el elevado crecimiento de los impuestos directos, debido, como ya se ha comentado, al menor volumen de devoluciones realizadas tanto en el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) como en el impuesto sobre sociedades. Ade-

más, en el IRPF hay que tener en cuenta que parte de los ingresos por retenciones sobre rendimientos del trabajo procede de las nóminas del mes de diciembre, por lo que no se encuentran afectados por la rebaja en los porcentajes de retención que se deriva del nuevo sistema de cálculo que entró en vigor en enero de 1999. Por todo ello, se espera una desaceleración de la recaudación de este impuesto durante los próximos meses. Por su parte, la recaudación del impuesto sobre sociedades no resultará significativa hasta el mes de abril, fecha de ingreso del primer pago fraccionado, por lo que durante el primer trimestre se vio condicionada por el cambio en el calendario de devoluciones. Recuérdese que la reducción proyectada en este impuesto para el conjunto del año se debe a los ingresos que tuvieron lugar en 1998 por plusvalías afloradas en las privatizaciones de empresas públicas.

Al igual que en los impuestos directos, todas las figuras que componen la imposición indirecta presentaron tasas de crecimiento muy supe-

Balanza de pagos: Resumen (a)

millones de euros

	ENE-FEB 1998	ENE-FEB 1999
	Ingresos	Ingresos
Cuenta corriente	26.954	26.608
Mercancías	15.357	14.727
Servicios	5.687	6.356
<i>Turismo</i>	3.172	3.683
<i>Otros servicios</i>	2.515	2.673
Rentas	2.011	2.030
Transferencias corrientes	3.899	3.494
Cuenta de capital	1.835	1.675
	Pagos	Pagos
Cuenta corriente	25.778	26.789
Mercancías	17.195	17.540
Servicios	3.726	3.997
<i>Turismo</i>	552	622
<i>Otros servicios</i>	3.174	3.375
Rentas	2.756	3.177
Transferencias corrientes	2.100	2.074
Cuenta de capital	110	106
	Saldo	Saldo
Cuenta corriente	1.176	-181
Mercancías	-1.838	-2.813
Servicios	1.961	2.359
<i>Turismo</i>	2.620	3.061
<i>Otros servicios</i>	-659	-702
Rentas	-745	-1.147
Transferencias corrientes	1.798	1.420
Cuenta de capital	1.725	1.569

Fuente: Banco de España.

(a) Avance provisional.

riores a las previstas en el presupuesto durante el período enero-marzo. La más importante, el impuesto sobre el valor añadido (IVA), también se vio afectada por la reducción en el volumen de devoluciones, mientras que la recaudación de los impuestos especiales incluye un mes más que en 1998 de ingresos por el impuesto sobre la electricidad —dicho impuesto se ingresó por primera vez en febrero del pasado año—; y, entre los otros impuestos indirectos, el que recae sobre las primas de seguro recogió ingresos, en enero de 1998, a un tipo impositivo más bajo. No obstante, y sobre todo en el caso de los impuestos especiales y sobre el tráfico exterior, el dinamismo del consumo y de las importaciones son los factores que explican en mayor medida la evolución favorable de la recaudación los primeros meses del año.

Finalmente, los capítulos presupuestarios que integran el conjunto de los otros ingresos netos del Estado, a excepción de las transfe-

rencias corrientes, que proceden en su mayoría de otras Administraciones Públicas, también registraron en el primer trimestre tasas de variación que excedieron notablemente a las presupuestadas. Destaca el crecimiento de los ingresos patrimoniales, debido al ingreso extraordinario procedente del Banco de España que se mencionó anteriormente, y el de las tasas y otros ingresos, sobre el que incidió una evolución de las primas positivas de emisión mucho más favorable que la prevista en el presupuesto. No obstante, también se espera una desaceleración de este conjunto de ingresos en meses venideros, a medida que se vayan incorporando a la base de comparación los ingresos por la venta de empresas públicas y por canon a las empresas de telefonía móvil que tuvieron lugar en 1998.

En cuanto a los pagos no financieros, todos los capítulos, salvo el de gastos de personal, presentaron en el primer trimestre de 1999 tasas de variación superiores a las presupuestadas para el conjunto del año. En el caso de los pagos por intereses, su elevado crecimiento, superior al 50 %, está ligado, como ya se ha comentado, al distinto calendario de vencimientos de títulos de deuda pública. Dicho calendario se conoce siempre al comienzo del año y, por tanto, la presupuestación de este capítulo se realiza con bastante aproximación. Así pues, su evolución durante los próximos meses tenderá a acercarse a la previsión presupuestaria, que contempla una reducción del 8,8 % en esta rubrica, ya que, al efecto derivado de los mayores pagos ocasionados en 1998 por la amortización anticipada de deuda, se añaden los efectos arrastrados por la reducción de los tipos de interés acaecida desde finales de 1995 y por los superávit primarios alcanzados en los últimos años. Los pagos por transferencias corrientes también registraron un incremento (10,5 %) notablemente superior al establecido en el presupuesto (5,1 %). Ha de tenerse en cuenta el crecimiento de las transferencias a la Seguridad Social, por la asunción por parte del Estado del coste total de la sanidad —que anteriormente estaba financiado en una cierta cuantía por las cotizaciones sociales—, y a las Comunidades Autónomas, por el traspaso de competencias en materia de enseñanza no universitaria a las comunidades de Aragón, Baleares y La Rioja.

En los gastos de personal se registró un crecimiento del 0,4 % en el primer trimestre, por debajo del 2,6 % previsto en las cifras presupuestarias. En 1999 se ha fijado tanto el incremento salarial de los empleados en activo como la revalorización de las pensiones de clases pasivas en el 1,8 %. Si a esto se añade el aumento del número de pensionistas y el nivel

habitual de los deslizamientos, se concluye que los pagos por este capítulo podrían acelerarse. Así parece indicarlo el crecimiento de las obligaciones reconocidas en el primer trimestre, que se situó en el 1,9 %.

Por último, en los capítulos de compras y de inversiones reales se observan desviaciones significativas respecto al presupuesto, pues se ha consumido ya en torno al 40 % de los créditos presupuestados. Por ello, frente a las previsiones para 1999 de caída del 12,4 % en compras y de crecimiento del 5,3 % en inversiones reales, se registraron en el primer trimestre incrementos del 14,7 % y del 36,3 %, respectivamente. En ambos casos, las desviaciones tienen su origen en obligaciones pendientes de ejercicios anteriores, que son la mayor parte de las reconocidas en el primer trimestre.

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

El saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital ascendió a 1.388 millones de euros en los dos primeros meses de 1999, lo que supone un deterioro sustancial frente a los 2.901 millones registrados en el mismo período del año anterior (véase cuadro 4). La debilidad de las exportaciones de mercancías está provocando una ampliación notable del desequilibrio comercial, que no ha podido compensarse por los excelentes resultados de las operaciones turísticas. Por lo que se refiere al resto de las operaciones con el exterior, destaca el descen-

so que experimentó el superávit de transferencias corrientes, como consecuencia del retroceso de los ingresos recibidos en concepto de Fondo Social Europeo (FSE), que refleja cierto retraso en la percepción de los fondos asignados en el presupuesto de la UE; por su parte, el déficit de rentas de inversión registró un deterioro, debido al notable aumento de los pagos del sistema crediticio, aunque los ingresos recibidos por este sector y por el sector privado mostraron un dinamismo sustancial, ligado a la expansión que han experimentado sus activos frente al exterior.

Desde la perspectiva de los flujos de ahorro e inversión de los sectores residentes, se aprecian pautas de comportamiento similares a las observadas en 1998. Así, el deterioro que ha experimentado la capacidad de financiación de la economía en porcentaje del PIB nominal, según se desprende de las cifras de balanza de pagos antes comentadas, se explica por la disminución de la correspondiente a empresas y familias, que no se compensa por la trayectoria descendente que mantienen las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas. A su vez, el descenso de la capacidad de financiación del sector privado es consecuencia de la fuerte expansión de la inversión residencial y de la inversión productiva privada, ya que las tasas de ahorro de familias y empresas, después de la caída que tuvo lugar el año pasado —en porcentaje del PIB y una vez que se tienen en cuenta las transferencias de capital recibidas—, tienden a estabilizarse.

5. Los mercados y los flujos financieros de la economía española

Como ya se comentó en el Boletín económico de febrero de 1999, el nuevo marco creado por el inicio de la UEM ha exigido modificar la información que tradicionalmente se ha venido utilizando para el análisis de las condiciones financieras nacionales. Las modificaciones introducidas se explican en el recuadro 2.

5.1. Los tipos de interés y los mercados financieros

El entorno económico en el que se han desarrollado las decisiones financieras de los agentes económicos en los últimos meses, analizado en apartados anteriores de este Informe ha estado marcado por el mantenimiento en España de un nivel de crecimiento de la actividad económica relativamente elevado en comparación con el resto de economías de la UE, impulsado por una demanda de consumo e inversión más pujante. Respecto a las condiciones monetarias del área del euro, en el primer trimestre no se han registrado cambios significativos en su orientación, si bien han adquirido un carácter más acomodante, como consecuencia de la reducción de los tipos de interés de referencia del BCE llevada a cabo a comienzos de abril y de la depreciación del euro frente al dólar. En todo caso, como se destaca en la sección 3.2 de este Informe, los tipos de interés nominales y reales en el área del euro se sitúan, en la actualidad, en unos niveles históricamente bajos. En España, la convergencia hacia los tipos de interés de inicio de la política monetaria única ha supuesto reducciones significativas respecto a los niveles que prevalecían en años anteriores.

Los mercados financieros españoles han mantenido durante el primer trimestre de 1999 un comportamiento muy similar al del resto de países de la UEM. Como se observa en el cuadro 5, los tipos de interés de los mercados primarios y secundarios de deuda a corto plazo se han mantenido prácticamente inalterados, respecto al último trimestre de 1998, en niveles por debajo del 3 %. Por otra parte, aunque el rendimiento de los bonos a diez años registró un ligero incremento en el primer trimestre, el diferencial de rentabilidad frente a la deuda alemana del mismo plazo se ha mantenido a un nivel similar al mostrado a finales de 1998, en torno a los 20 puntos básicos.

Los tipos bancarios, sin embargo, sí han registrado algunas ligeras correcciones a la baja. En el caso del tipo sintético de los depósitos, la disminución en el primer trimestre respecto al trimestre anterior ha sido de 22 puntos básicos, con lo que el tipo de los depósitos se ha situado

RECUADRO 2

Presentación del método de análisis de los flujos financieros

El seguimiento de los componentes nacionales de los agregados monetarios y crediticios del área del euro no es un método de análisis apropiado en la nueva situación, pues dichos componentes adolecen de algunos problemas para su utilización en el caso de una economía nacional. En cambio, el análisis de los flujos financieros de la economía española, tanto por instrumentos como por sectores, suministra un marco más exhaustivo para evaluar, desde el punto de vista financiero, la evolución de las decisiones de gasto y ahorro de los distintos agentes económicos, en especial de las empresas no financieras, familias y Administraciones Públicas. La propia naturaleza del ejercicio y las limitaciones en la disponibilidad de información obligan a que el núcleo de este análisis sea de frecuencia trimestral y se base en la información que procede de las cuentas financieras trimestrales de la economía española elaboradas por el Servicio de Estudios del Banco de España.

El Banco de España publica y valora mensualmente la evolución de un conjunto de indicadores financieros, entre los que se encuentran los activos financieros líquidos y la financiación de los sectores económicos más relevantes, que, por sus características, están disponibles con periodicidad mensual a partir de los estados bancarios UME. Aunque estos agregados constituyen una buena parte del total de activos y pasivos financieros, y probablemente la parte más ligada con las decisiones de gasto de los agentes económicos, existen otros instrumentos, como las acciones y los productos de seguro, por el lado del activo, y el crédito interempresarial, por el lado del pasivo, que son relevantes para el análisis más exhaustivo propio de los informes trimestrales de coyuntura.

No obstante, a la hora de utilizar la información incorporada en el seguimiento de la evolución de los mercados y los flujos financieros que se realiza en los informes trimestrales sobre la economía española, en línea con lo enunciado en párrafos anteriores, es necesario considerar algunas matizaciones relacionadas con el horizonte temporal del análisis, las agrupaciones básicas utilizadas y los criterios de valoración de los instrumentos financieros:

- Horizonte temporal del análisis. El período objeto de seguimiento de las condiciones financieras está limitado por la disponibilidad de la información. Las cuentas financieras trimestrales se encuentran disponibles con un retraso de más de un trimestre. Así, por ejemplo, actualmente los últimos datos de las cuentas financieras trimestrales se refieren al cuarto trimestre de 1998. De esta forma, para valorar la evolución del primer trimestre de 1999 se debe hacer una estimación basada en las diversas fuentes de información con las que se cuenta: estados mensuales bancarios UME, Central de Anotaciones del Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), etc. Sobre esta base, se han proyectado los flujos y saldos de los distintos instrumentos financieros de empresas no financieras y familias y de las Administraciones Públicas. En cualquier caso, estas proyecciones tienen un elevado grado de provisionalidad, en la medida en que constituyen una simple aproximación a los flujos financieros trimestrales, que, además, suelen estar sometidos a un elevado grado de revisión, sobre todo en el cierre del año. Por ello, en este primer informe se hace una valoración más detallada de la información disponible sobre el cuarto trimestre de 1998, describiendo con cautela las tendencias que puedan derivarse para el primer trimestre de 1999 sobre la base de los datos con que se cuenta.
- Para el análisis de los flujos financieros de la economía, es muy relevante agrupar los agentes económicos en sectores que respondan a pautas de comportamiento económico similares. En este sentido, los sectores tenedores de activos y pasivos financieros que se utilizan en este informe son las empresas no financieras y familias y las Administraciones Públicas. Además, para examinar quiénes son los emisores de esos activos y pasivos financieros, se han realizado otras dos agrupaciones, que son las entidades de crédito, entre las que se incluye el Banco de España, y los inversores institucionales, que engloba a las empresas de seguros, instituciones de inversión colectiva, y sociedades y agencias de valores.
- Para facilitar el análisis monetario del sector de familias y empresas no financieras se ha procedido a realizar una cierta reagrupación por instrumentos y sectores, con el fin de obtener un conjunto de activos líquidos similar al que ha estado vigente en el análisis monetario tradicional.
- Respecto a los criterios de valoración de los instrumentos financieros, se ha intentado realizar un tratamiento armonizado de todos los activos y pasivos, lo que ha exigido realizar estimaciones para obtener una valoración a precios de mercado, frente al criterio actualmente vigente en las cuentas financieras trimestrales, en que los instrumentos se valoran, en general, a precios contables. Los instrumentos en los que el cambio del criterio de valoración es más relevante son las participaciones en fondos de inversión y las acciones en poder de las empresas y familias. De esta forma, se enriquece el análisis monetario de las cuentas financieras trimestrales, puesto que la valoración a precios de mercado permite evaluar la importancia relativa de las variaciones en las transacciones financieras efectivas y de las revalorizaciones de cartera en la determinación de la posición financiera de los sectores.

CUADRO 5

	1997 IVTR	1988			1999 I TR
		I TR	II TR	III TR	IVTR
BANCARIOS:					
Tipo sintético pasivo	3,22	3,02	2,79	2,67	2,06
Tipo sintético activo	6,54	6,20	5,93	5,80	5,15
TESORO:					
Subasta de letras a doce meses (b)	4,47	4,01	4,05	3,67	2,95
Subasta de bonos a tres años	4,90	4,32	4,35	3,96	3,54
Subasta de obligaciones a diez años	5,78	5,14	5,05	4,75	4,32
MERCADOS SECUNDARIOS:					
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,50	4,05	4,06	3,64	2,88
Deuda pública a diez años	5,64	5,09	5,02	4,47	4,08
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,31	0,18	0,22	0,43	0,20
Pagarés de empresa	4,80	4,41	4,02	4,16	3,26
Obligaciones privadas	5,48	5,06	4,96	4,35	4,29
Índice General de la Bolsa de Madrid (c)	42,22	40,49	39,66	8,72	37,19
					-0,12

Fuente: Banco de España

(a) Datos medios diarios del último mes del trimestre.
(b) Tipo de interés marginal.
(c) Variación porcentual acumulada del Índice desde comienzos de año

en el 1,9 %, mientras que el tipo sintético de las operaciones activas se ha rebajado en una cuantía similar (14 puntos básicos), hasta el 5 %, a pesar de registrarse una intensa demanda de crédito. En marzo de 1999, la disminución de los tipos sintéticos activos y pasivos respecto al mismo mes del año anterior ascendía a 1,1 puntos porcentuales. En consecuencia, el diferencial entre ambos tipos, que puede servir de indicador de la evolución del margen de intermediación bancario, se ha mantenido ligeramente por encima de los 3 puntos porcentuales.

Al igual que otros mercados europeos, la Bolsa española ha experimentado también una elevada volatilidad, muy condicionada por la evolución de los mercados internacionales, principalmente de los Estados Unidos, de manera que, al final del primer trimestre, las cotizaciones se mantenían en un nivel muy próximo al del cierre de 1998.

5.2. Los flujos financieros del conjunto de la economía

A lo largo de 1998 se ha observado una caída del ahorro financiero neto de la nación, derivada de una rápida disminución del ahorro privado, que no ha sido compensada totalmente por la mejora del ahorro financiero del sector de las Administraciones Públicas (véase cuadro 6). Con información del cuarto trimestre de 1998, el ahorro financiero neto de la nación

acumulado en cuatro trimestres se cifra en un 0,9 % del PIB, frente al 1,6 % registrado a finales de 1997. En cualquier caso, hay que señalar que, desde una perspectiva temporal más amplia, la economía española ha pasado de registrar tradicionalmente un ahorro financiero neto negativo frente al resto del mundo, a mostrar un ahorro positivo en los últimos años.

Por sectores, son las familias las que han experimentado una mayor disminución de su ahorro financiero neto, debido, sobre todo, al rápido crecimiento relativo de sus pasivos financieros. Por su parte, el ahorro financiero neto de las empresas no financieras ha mostrado una reducción más lenta, hasta alcanzar el -1,7 % del PIB. En el caso de las Administraciones Públicas, el saneamiento presupuestario ha promovido una progresiva recuperación de su ahorro.

A diferencia del ahorro financiero, que representa flujos —esto es, las nuevas operaciones activas y pasivas—, la riqueza o posición financiera mide los saldos de los activos y pasivos financieros y, por tanto, incluye, además, otros flujos, asociados, en buena medida, a las ganancias o pérdidas de capital derivadas de la revalorización de las carteras de valores en poder de los agentes económicos. En este sentido, en el cuadro 6 puede observarse cómo la riqueza financiera neta de la nación se ha mantenido de forma estable, en una posición deudora, en torno al 20 % del PIB. La riqueza finan-

CUADRO 6

Ahorro y posición financiera

AHORRO FINANCIERO EN % DEL PIB
(DATOS ACUMULADOS DE CUATRO TRIMESTRES)

	Media 1988-1992	Media 1993-1997	1997	1998			
				I TR	II TR	III TR	IV TR
Ahorro financiero de la nación	-3,0	0,5	1,6	1,4	1,0	1,2	0,9
Empresas no financieras y familias	-0,4	5,1	3,4	2,9	1,9	1,6	1,9
<i>Empresas no financieras</i>	-4,2	0,9	1,2	-1,4	-2,5	-2,0	-1,7
<i>Familias</i>	3,8	6,0	4,6	4,3	4,4	3,7	3,6
Instituciones de crédito (a)	1,6	0,9	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7
Inversores institucionales (b)	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Administraciones Públicas	-4,0	-5,6	-2,6	-2,3	-1,9	-1,3	-1,8
POSICIÓN FINANCIERA EN % DEL PIB (DATOS DEL CUARTO TRIMESTRE)							
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Posición financiera de la nación	-17,4	-20,0	-20,2	-18,9	-18,5	-19,0	-20,5
Empresas no financieras y familias	41,5	50,2	55,4	61,7	71,6	81,0	90,5
<i>Empresas no financieras (c)</i>	-17,9	-17,7	-14,7	-12,1	-7,7	-5,9	-2,1
<i>Familias</i>	59,4	67,9	70,1	73,9	79,2	86,9	92,6
Instituciones de crédito (a) (c)	13,0	14,7	13,5	12,6	13,4	14,9	15,0
Inversores institucionales (b)	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	-0,6
Administraciones Públicas	-36,7	-44,1	-48,4	-52,6	-55,0	-54,7	-52,4

Fuente: Banco de España.

- (a) Definido según la 1^a directiva bancaria.
 (b) Empresas de seguro, instituciones de inversión colectivas, y sociedades y agencias de valores.
 (c) Excluidas las acciones del pasivo.

ciera neta de las familias ha crecido significativamente en los últimos años y representa el 93 % del PIB a finales de 1998. Asimismo, las empresas no financieras han ido saneando su tradicional posición deudora neta, hasta alcanzar un 2 % del PIB en 1998.

El análisis de los flujos financieros intersectoriales reviste también gran relevancia para analizar la actividad económica y financiera de los agentes económicos. En estos últimos años, el cambio fundamental en las relaciones de la economía española con el resto del mundo ha sido la mayor internacionalización en las decisiones financieras de los agentes, que ha conducido a las empresas a invertir en el exterior y a los inversores institucionales a canalizar una parte importante del ahorro de las familias en activos extranjeros. Por otro lado, este comportamiento ha exigido que las entidades de crédito recurrieran intensamente al crédito exterior para cubrir la brecha entre el incremento de la demanda de financiación de las empresas y familias, y la expansión de los depósitos bancarios. Estos hechos vienen, en definitiva, a reflejar que el ligero aumento observado en el ahorro

financiero neto de la nación, que ha pasado del 0,5 % del PIB en la media del período 1993-1997 al 0,9 % del PIB en 1998, ha sido insuficiente para cubrir el fuerte incremento de los activos exteriores de la economía española.

La información parcial de 1999 sobre la evolución de la Balanza de Pagos, que corresponde al mes de enero, confirma el mantenimiento de la tendencia de variación de flujos apuntada más arriba, aunque, en términos netos, y al contrario de lo ocurrido en 1998, el mes de enero se saldó con una entrada neta de capitales (véase cuadro 7). Las salidas de capital por inversiones directas e inversiones en cartera continuaron registrando saldos significativos, mientras que, de nuevo, el grueso de las entradas de capital se contabilizó mediante la financiación solicitada por las entidades de crédito españolas en el exterior. En todo caso, hay que destacar que los cambios registrados con la incorporación de España a la UEM obligan a analizar con cautela las cifras proporcionadas por la Balanza de Pagos. Así, debe tenerse en cuenta que la financiación interbancaria captada por las entidades españolas a través del sis-

CUADRO 7

Detalle de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos				
	Millones de euros			
	1997	1998	1998 ENE	1999 ENE
SALDO DE LA CUENTA FINANCIERA	-2.756	-990	-620	287
VARIACIÓN DE PASIVOS FRENTE AL EXTERIOR	34.479	65.681	21.394	28.172
Inversiones	16.689	25.506	2.420	372
Excluidos valores negociables	5.621	10.152	1.326	69
Valores negociables	11.068	15.353	1.094	303
Administraciones Públicas	9.952	4.125	396	-343
Otros sectores residentes	1.183	8.469	845	295
Sistema crediticio	-67	2.760	-147	351
Otras inversiones	17.790	40.176	18.974	27.801
Administraciones Públicas	21	866	-74	-319
Otros sectores residentes	544	4.319	579	1.863
Sistema crediticio	17.226	34.991	18.469	26.257
Del cual:				
Préstamos y depósitos a largo plazo	3.090	11.462	1.263	303
Depósitos a corto plazo y cesiones temporales	14.135	23.529	17.207	25.953
VARIACIÓN DE ACTIVOS FRENTE AL EXTERIOR	37.236	66.671	22.014	27.886
Inversiones	25.328	57.293	3.343	4.214
Otros sectores residentes	19.890	44.627	3.339	3.142
Sistema crediticio	5.454	12.863	4	1.072
Otras inversiones	1.555	21.625	19.083	28.817
Administraciones Públicas	331	388	92	57
Otros sectores residentes	12.392	17.668	12.892	3.635
Sistema crediticio	-11.168	3.569	6.099	25.126
Del cual:				
Préstamos y depósitos a corto plazo y adquisiciones temporales	-13.113	2.452	6.091	20.492
Activos de reserva	10.352	-12.248	-413	-5.146

Fuente: Balanza de Pagos. Banco de España

tema TARGET, que se contabiliza como una entrada de capital, se ve totalmente compensada con los activos frente al exterior que contabiliza el Banco de España por esas transferencias y que constituyen una salida de capital del mismo importe. En este sentido, las cifras de entradas y salidas de capital pueden estar, hasta cierto punto, infladas por el funcionamiento de ese sistema de pagos. De igual forma, la caída en el saldo de activos de reserva en el Banco de España en enero de 1999, que asciende a algo más de 5.000 millones de euros, se explica, en gran medida, por la transferencia de reservas realizada al BCE, frente al que, en contrapartida, el Banco de España contabiliza un activo de la misma magnitud.

5.3. Flujos financieros de las familias y empresas no financieras

En 1998 y la parte transcurrida de 1999, los activos y los pasivos financieros de las familias y empresas no financieras han ido describiendo una trayectoria divergente, con una desacelera-

ción de las tasas de crecimiento de los activos y una expansión progresivamente más rápida de los pasivos de esos agentes, tal como se observa en el gráfico 21. Por el lado de los activos financieros se observa que, en el primer trimestre de 1999, mostraron una tasa interanual de crecimiento del 9 % y que se ha producido una cierta polarización de la demanda, orientada, preferentemente, hacia los activos de menos riesgo y menor rentabilidad, y hacia los que resultan más arriesgados, pero también más rentables. En efecto, los agregados que más crecen son los medios de pago, a tasas próximas al 15 %, y los activos financieros totales, mientras que los denominados activos líquidos, que agrupan, junto con los medios de pago, otros activos líquidos, como los depósitos a plazo, las cesiones temporales o las participaciones en fondos de inversión de renta fija, se han ido desacelerando hacia ritmos de crecimiento muy moderados, en torno al 5 % (véase también cuadro 8).

Los pasivos financieros han mostrado una intensa expansión en el mismo período, aunque

en el caso de la financiación crediticia, que incluye el crédito bancario y los recursos captados mediante la emisión de valores, se observa que la aceleración, que comenzó a finales de 1996, se ha detenido en el primer trimestre de 1999, manteniéndose en tasas próximas al 15 %.

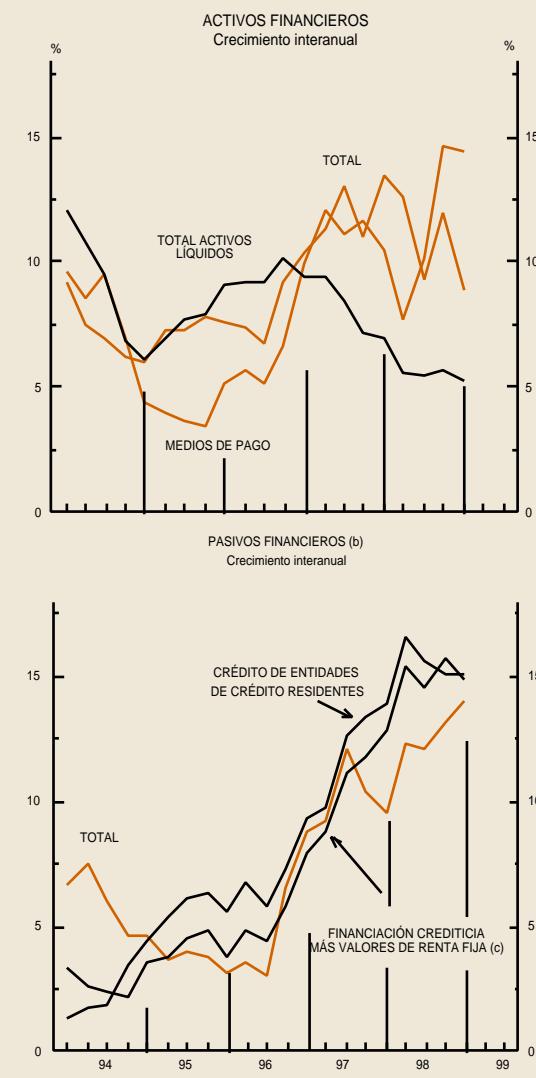
En cualquier caso, la evolución reciente de los agregados de activos y pasivos financieros del sector privado comentada anteriormente pone de manifiesto que las condiciones monetarias y financieras de la economía española siguen siendo relativamente holgadas.

5.3.1. Flujos financieros de las familias

La evolución reciente de los flujos financieros del sector familias ha estado condicionada por una progresiva disminución del ritmo de crecimiento de las operaciones activas y por un notable incremento de los pasivos financieros, basado en un crecimiento muy elevado del crédito concedido por las instituciones de crédito. Sin embargo, en 1998 este menor ahorro financiero se ha visto compensado por la revalorización neta acumulada a lo largo del año en acciones y participaciones en fondos de inversión, y que representa en torno a un 4 % del PIB. De esta forma, el efecto de la revalorización de las carteras ha sido un factor dominante en la determinación del perfil de la posición financiera neta de las familias durante 1998 (véase gráfico 22). En efecto, el mantenimiento de la tendencia alcista de los mercados bursátiles durante todo el año 1997 y primer trimestre de 1998, que, en el caso de la Bolsa de Madrid, duplicaron su valor respecto a finales de 1996, se quebró bruscamente durante el tercer trimestre, cuando sufrieron un fuerte retroceso, debido a la crisis de los mercados financieros internacionales. Esto supuso un reajuste significativo en el valor de las carteras de las familias: en el tercer trimestre, por ejemplo, la cartera de acciones de las familias sufrió una pérdida en torno a un 15 % de su valor. Durante el último trimestre del año se produjo una cierta recuperación, que, sin embargo, no ha continuado durante el primer trimestre de 1999.

En relación con la evolución de los activos financieros de las familias, en el gráfico 22 se observa que, durante el primer trimestre de 1999, parece acentuarse la tendencia hacia una progresiva desaceleración del crecimiento de los activos, con una tasa de expansión interanual del 6,4 % en dicho período, frente a un crecimiento medio del 11 % en 1998. En esta evolución, los instrumentos más líquidos (efectivo y depósitos) son los únicos que han registrado a lo largo del primer trimestre una moderada aceleración en términos de la contribución

GRÁFICO 21
Empresas no financieras y familias (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Los datos del primer trimestre de 1999 son estimaciones provisionales.

(b) Excluidas las acciones.

(c) No incluye el crédito comercial.

al crecimiento de los activos financieros. Los medios de pago, que comprenden el efectivo y los depósitos a la vista y de ahorro, han mantenido su ritmo de crecimiento en los dos últimos trimestres en torno al 9 %. Por componentes, son los depósitos a la vista de las familias los que han crecido con más intensidad, mientras que el efectivo mantiene la misma tónica desde hace varios trimestres, con ritmos de avance prácticamente nulos. Respecto a los otros depósitos, se ha producido una recuperación de los depósitos a plazo, basada en el mejor tratamiento fiscal concedido a los depósitos a plazo

CUADRO 8

Activos y pasivos financieros de las familias y las empresas no financieras

Saldo último trimestre (a) (b)	Tasas T1,4					
	1997		1998			1999 (b)
	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
FAMILIAS Y EMPRESAS NO FINANCIERAS:						
Activos financieros totales	1.197,0	11,0	13,4	12,6	9,3	11,9
Activos financieros líquidos	542,0	7,1	6,9	5,6	5,5	5,7
<i>Medios de pago</i>	240,6	11,6	10,5	7,7	10,2	14,6
<i>Otros activos financieros líquidos</i>	301,4	4,2	4,6	4,1	2,3	-0,6
Resto de activos financieros	655,0	15,0	19,8	19,4	13,0	17,9
Pasivos financieros totales	803,0	10,4	9,5	12,3	12,1	13,1
Financiación bancaria más valores de renta fija	509,9	11,8	12,9	15,3	14,5	15,7
<i>Crédito de entidades de crédito residentes</i>	413,3	13,3	13,8	16,6	15,6	15,1
Resto de pasivos financieros	293,1	8,2	4,2	7,4	8,1	8,9
FAMILIAS:						
Activos financieros totales	782,7	11,7	14,8	11,9	7,4	10,8
Activos financieros líquidos	453,2	6,6	6,7	4,7	5,1	4,2
<i>Medios de pago</i>	180,1	7,2	7,8	5,2	6,8	9,3
<i>Otros activos financieros líquidos</i>	273,0	6,3	6,0	4,4	4,0	1,1
Resto de activos financieros	329,5	21,1	29,4	24,3	11,3	21,8
Pasivos financieros totales	326,4	10,6	9,5	10,8	11,4	13,7
Financiación bancaria más valores de renta fija	228,6	13,9	16,8	17,4	16,5	18,3
<i>Crédito de entidades de crédito residentes</i>	206,2	14,5	17,6	18,2	17,2	19,1
Resto de pasivos financieros	97,7	4,3	-3,7	-1,6	1,4	4,3
EMPRESAS NO FINANCIERAS:						
Activos financieros totales	414,3	9,7	10,7	13,9	13,1	14,1
Activos financieros líquidos	88,8	9,9	8,3	10,5	7,8	14,1
<i>Medios de pago</i>	60,5	31,5	21,3	16,9	23,6	34,4
<i>Otros activos financieros líquidos</i>	28,4	-10,6	-6,2	2,3	-10,4	-14,1
Resto de activos financieros	325,5	9,7	11,3	14,9	14,6	14,1
Pasivos financieros totales	476,7	10,3	9,5	13,4	12,5	12,8
Financiación bancaria más valores de renta fija	281,3	10,2	9,8	13,8	13,0	13,7
<i>Crédito de entidades de crédito residentes</i>	207,1	12,3	10,4	15,1	14,1	11,4
Resto de pasivos financieros	195,4	10,4	9,0	12,8	11,8	11,5

Fuente: Banco de España.

(a) Miles de millones de euros.

(b) Los datos correspondientes al primer trimestre de 1999 son estimaciones provisionales.

superior a dos años. En cualquier caso, los flujos financieros generados por este conjunto de instrumentos más líquidos mantienen una contribución modesta al crecimiento del total de activos financieros. De hecho, el componente formado por los denominados activos financieros líquidos ha seguido mostrando tasas moderadas y decrecientes, en el entorno del 3,5 %, en el primer trimestre de 1999.

En términos de contribución, son las participaciones en fondos de inversión y las acciones las que han tenido una mayor contribución al crecimiento de los activos financieros de las familias en los dos últimos años, si bien ambos instrumentos han moderado sus ritmos de cre-

cimiento en los últimos trimestres. En efecto, el valor total de la cartera de fondos de inversión creció en el cuarto trimestre de 1998 un 25 % en tasa interanual, mientras que esta tasa podría reducirse hasta el 11 % en el primer trimestre de este año. Los factores que están incidiendo en esta desaceleración tienen que ver, por un lado, con el peor comportamiento de los mercados bursátiles, tanto nacionales como internacionales, que han reducido las plusvalías acumuladas en estos instrumentos. Por otro lado, la propia incertidumbre bursátil, junto con el reducido nivel de los actuales tipos de interés, ha desincentivado la inversión de los agentes en estos instrumentos. Además, los cambios introducidos en enero de 1999 en el tratamiento

fiscal de los fondos de inversión, que reducen el atractivo que tenían para los inversores, especialmente en comparación con los depósitos bancarios, también han podido influir en un desplazamiento de la demanda de activos desde participaciones en fondos hacia depósitos. Así, la evidencia existente apunta a que las suscripciones netas de participaciones en fondos de inversión observadas en el último trimestre de 1998, y que ascendían a 7.500 millones de euros, se han reducido significativamente en los primeros meses de 1999.

Otro de los instrumentos que mantiene una mayor contribución al crecimiento de la cartera de activos financieros de las familias durante los últimos trimestres son las acciones. Tras la perturbaciones que registraron durante los meses de verano los mercados bursátiles, los inversores privados y, en concreto, las familias han mostrado una actitud de cautela en cuanto a las adquisiciones de nuevos valores, registrándose un moderado flujo positivo en el último trimestre de 1998. En cualquier caso, el aumento de las cotizaciones bursátiles durante el cuarto trimestre alivió la posición financiera de las familias, pues permitió recuperar una gran parte de las pérdidas del tercer trimestre y que 1998 terminara con una significativa revalorización de sus carteras. La evolución de los mercados durante los tres primeros meses de 1999 se ha caracterizado por el estancamiento en los niveles de finales de año, con un aumento de la volatilidad que ha podido desincentivar la toma de nuevas posiciones en este mercado.

Por otra parte, los pasivos financieros de las familias han registrado un elevado crecimiento en los dos últimos años, a unas tasas superiores, especialmente en 1998, a las mostradas por los activos. En el primer trimestre de 1999 se ha mantenido esa intensa expansión, con una tasa de crecimiento interanual del 13 %. El componente dominante es el crédito otorgado por las entidades de crédito residentes (véase gráfico 22). En este caso, sí se observa una cierta moderación en sus ritmos de avance, pues, frente a la tasa interanual de crecimiento del 19 % que alcanzó en el último trimestre de 1998, en el primer trimestre de 1999 el ritmo de expansión se ha desacelerado hasta el 16 %.

La notable expansión que viene mostrando el crédito bancario en los últimos trimestres puede estar obedeciendo a la confluencia de algunos factores complementarios a los determinantes fundamentales de la demanda de crédito de las familias, que son el crecimiento de la renta disponible y la evolución de los tipos de interés. En efecto, el notable incremento registrado en los pasivos financieros podría estar vinculado al crecimiento también elevado de la

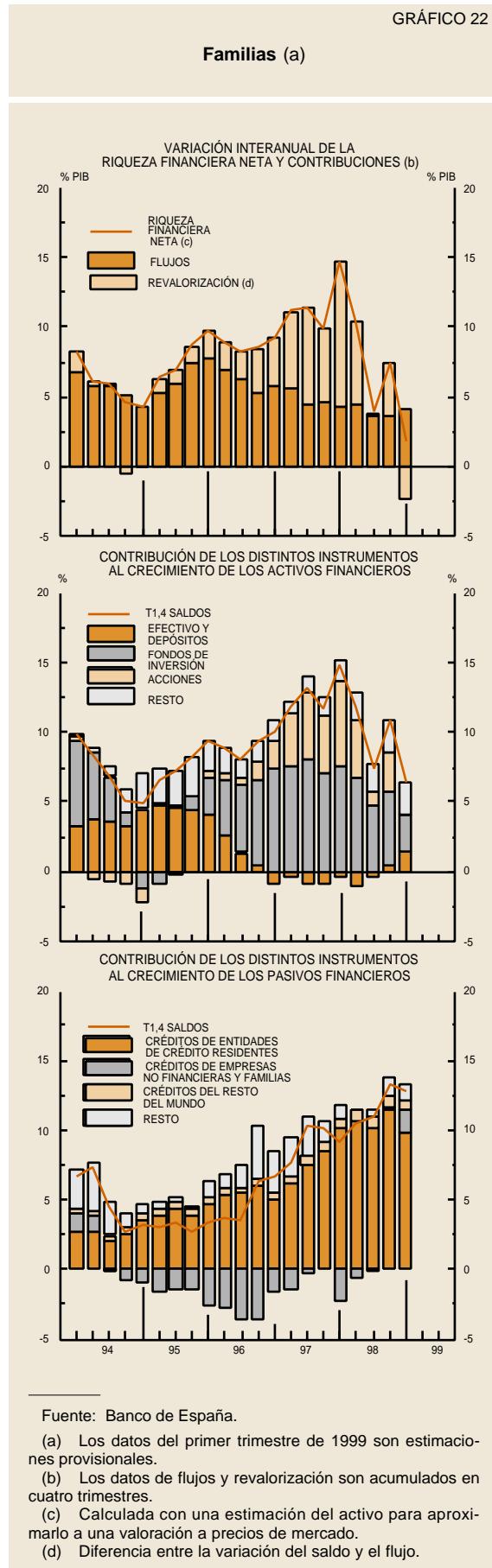
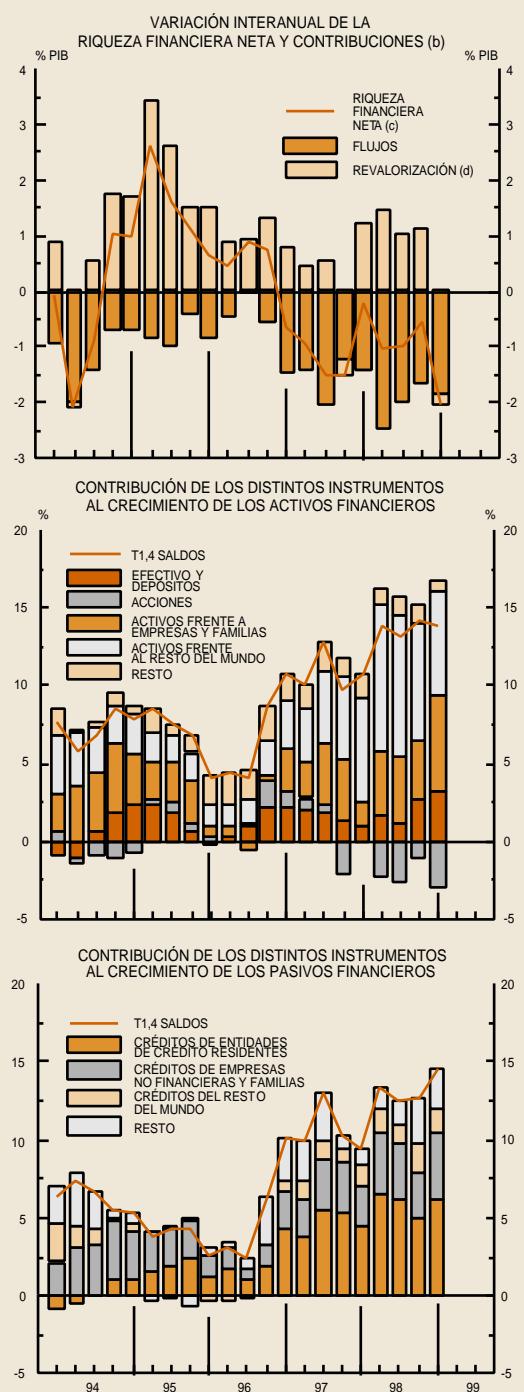


GRÁFICO 23

Empresas no financieras (a)



Fuente: Banco de España.

- (a) Los datos del primer trimestre de 1999 son estimaciones provisionales.
- (b) Los datos de flujos y revalorización son acumulados en cuatro trimestres.
- (c) No se incluyen las acciones en el pasivo. Calculada con una estimación del activo para aproximarla a una valoración a precios de mercado.
- (d) Diferencia entre la variación del saldo y el flujo.

riqueza financiera del sector en los dos últimos años, fruto, en buena medida, de la favorable evolución de los mercados bursátiles. En primer lugar, podría suponerse que las familias han financiado parte de la adquisición de activos financieros, por ejemplo, procedentes de algunas de las privatizaciones que se han llevado a cabo en el pasado, mediante crédito bancario. En segundo lugar, la mayor acumulación de activos financieros por efecto de la propia revalorización de las carteras ha podido relajar las restricciones financieras de las familias y animarlas a incrementar sus niveles de endeudamiento para financiar bienes de consumo o la adquisición de vivienda.

La información trimestral de los balances bancarios sobre el destino del crédito concedido por bancos y cajas, correspondiente al cuarto trimestre de 1998, muestra que la financiación concedida a las personas físicas (que no coincide exactamente con la definición de familias que se ha analizado a lo largo del epígrafe) se concentra, básicamente, en el crédito concedido para la adquisición de vivienda, que, aunque parece haberse desacelerado en relación con trimestres anteriores, aún mantiene tasas en torno al 17 %. El crédito concedido para la adquisición de bienes duraderos, si bien solo supone un 5 % del total de la financiación concedida por las entidades de crédito, continúa creciendo a tasas muy elevadas en los últimos trimestres. El crédito destinado a otros fines (entre los que se encuentran la adquisición de activos financieros, ocio, educación, etc.) también ha exhibido un crecimiento muy elevado.

5.3.2. Flujos financieros de las empresas no financieras

La evolución reciente de los flujos financieros de las empresas no financieras muestra que, en comparación con lo que sucede en las familias, el efecto de revalorización presenta una menor relevancia en la trayectoria de la posición financiera de este sector en los últimos años, frente a lo que son los flujos financieros derivados de transacciones. Abundando en la comparación frente al sector familias, conviene también señalar que la demanda de activos de las empresas obedece a factores diferentes de los de las familias, lo que supone que sus saldos sean mucho más variables. Así, la demanda de activos financieros líquidos por parte de las empresas está más asociada a su gestión de tesorería que a sus decisiones de gasto. Además, el volumen de activos líquidos es solo la quinta parte del de las familias, lo que contribuye a que sus tasas de variación sean más volátiles.

Teniendo en cuenta estas cautelas, hay que señalar que los activos financieros de las empresas no financieras han mantenido el ritmo de avance acelerado con el que cerró el año, con una tasa de crecimiento del 14,6 % en el primer trimestre de 1999. Los activos líquidos han registrado una contribución creciente al total de los activos financieros y, dentro de estos, son los medios de pago los que vienen registrando mayores tasas de crecimiento (véase gráfico 23). Entre los instrumentos que más han contribuido al crecimiento de los activos financieros destacan los propios activos frente a las empresas y familias y los activos frente al resto del mundo, que se han materializado, principalmente, en un incremento de los flujos de inversiones exteriores directas. En efecto, como ya se ha comentado anteriormente, las empresas españolas vienen incrementando notablemente sus inversiones exteriores, especialmente en Iberoamérica. Un aspecto que conviene también resaltar es la evolución registrada, en los últimos trimestres, en la cartera de acciones de las empresas, pues, como se observa en el gráfico 23, desde finales de 1997 ha contribuido negativamente al crecimiento de los activos. Este episodio es reflejo, en parte, de las privatizaciones de empresas públicas englobadas dentro del grupo Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) que han tenido lugar a lo largo de 1998, lo que ha supuesto que las acciones anteriormente contabilizadas en el sector de empresas, al pertenecer la SEPI a este sector, hayan pasado a considerarse dentro del sector que las adquirió, como familias o instituciones de crédito.

Por su parte, los pasivos financieros de las empresas mantienen un ritmo de crecimiento elevado y creciente, con una tasa interanual en el primer trimestre de 1999 cercana al 15 % (véase gráfico 23). Aparte de la financiación obtenida a través de las entidades de crédito, que ha mantenido un crecimiento medio en torno al 13 % en 1998 y al 14 % en el primer trimestre de 1999, hay que destacar la contribución significativa que los otros canales de financiación han registrado a lo largo de los últimos trimestres. En concreto, hay que destacar la apelación a la financiación exterior y al crédito empresarial, que configuran casi la mitad del crecimiento total de los pasivos financieros de este sector. Uno de los factores explicativos de los elevados ritmos de crecimiento del crédito puede estar asociado a la importante toma de posiciones en el exterior a través de inversiones directas, pues estas podrían estar siendo financiadas a través del crédito bancario, ya sea de entidades de crédito residentes o no residentes. De hecho, durante 1998 las empresas españolas adquirieron casi 10.000 millones de euros de acciones y participaciones emitidas por empresas

extranjeras, que puede aproximar, en alguna medida, la inversión directa exterior, lo que representa el 2 % del PIB, mientras que el flujo de crédito procedente del resto del mundo se elevó en 1998 a más de 8.000 millones de euros.

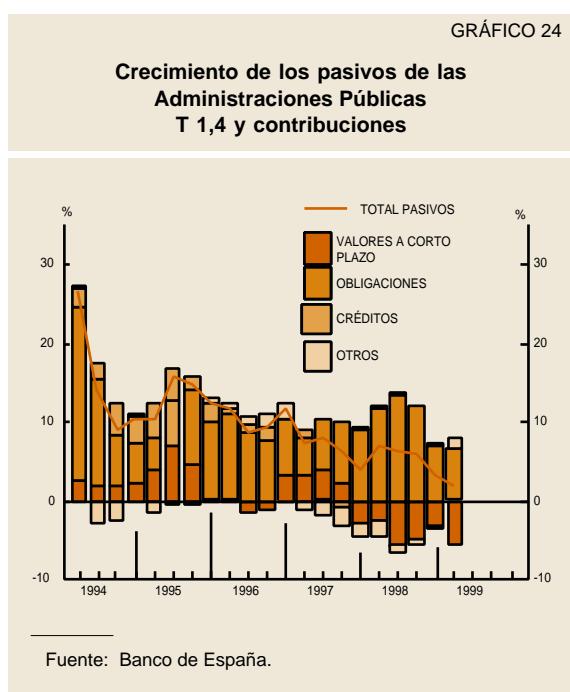
En cuanto a la información sobre financiación a empresas clasificada por actividades productivas, los últimos datos trimestrales procedentes de los balances bancarios, que corresponden a finales de 1998, ponen de manifiesto que el crédito concedido por bancos y cajas a los sectores de construcción y servicios registra tasas interanuales de crecimiento próximas al 20 %, acentuándose su crecimiento en relación con el tercer trimestre. Por su parte, la financiación concedida al sector industrial mantiene una tasa interanual de avance del 11 %.

5.4. Flujos financieros de las Administraciones Públicas

En 1998, las necesidades de financiación para el conjunto de las Administraciones Públicas se situaron en el 1,8 % del PIB, 0,8 puntos por debajo de los niveles del año anterior. La trayectoria descendente de los datos trimestrales acumulados del ahorro financiero neto parece estar en línea con los objetivos establecidos en el Pacto de Estabilidad, consistentes en alcanzar una posición presupuestaria próxima al equilibrio en un horizonte temporal cercano. Para 1999 se prevé que dicha magnitud mejore en torno a dos décimas más del PIB. Por su parte, la posición financiera neta (activos-pasivos) de las Administraciones Públicas es deudora, y a finales de 1998 se situaba en el 52 % del PIB.

A lo largo del período transcurrido de 1999, se ha mantenido el esquema de financiación del déficit que estuvo vigente durante la mayor parte de 1998, de manera que los instrumentos a largo plazo han continuado siendo la fuente principal de captación de pasivos (véase gráfico 24). En concreto, las emisiones netas de obligaciones han superado las propias necesidades de financiación del período, lo que ha permitido continuar con la reducción de los saldos de los instrumentos a corto plazo y alargar la vida media de los saldos de deuda en circulación. Pese a la presencia de cierta inestabilidad en los mercados financieros, que impulsaron al alza las rentabilidades de los mercados secundarios de deuda en febrero y marzo, se registró una demanda significativa de valores del Estado, lo que permitió que el Tesoro realizará un nuevo ajuste a la baja en los tipos de emisión.

Por lo que respecta a las emisiones de letras del Tesoro, en el período enero-abril han



sido negativas en 7.500 millones de euros, a pesar de que la emisión bruta se elevara a 14.400 millones. Las amortizaciones se concentraron en el tramo de valores a dieciocho meses, mientras la emisión neta de letras a doce meses fue positiva. El clima de descensos en los tipos de interés de los mercados monetarios ha favorecido la disminución del coste de financiación de los instrumentos a corto plazo. En el conjunto del período, el movimiento a la baja de los tipos marginales de emisión ha supuesto un descenso de unos 30 puntos básicos para los tramos de doce y dieciocho meses, en relación con los existentes a finales de 1998, quedando situados en torno al 2,6 % para ambos plazos; y de unos 20 puntos básicos en el plazo de los seis meses, hasta quedar fijado en el 2,5 %. Respecto a la periodicidad de las subastas de letras de Tesoro durante 1999, debe señalarse que el Tesoro ha modificado la frecuencia de las subastas de las de seis meses, pasando a ser cada cuatro semanas (antes eran quincenales), alternándose con las de doce y dieciocho, que se realizarán cada dos semanas.

En cuanto a las emisiones de bonos y obligaciones, el volumen de recursos captados en las cuatro primeras subastas mensuales de 1999 ascendió a 13.432 millones de euros, si bien esta fuerte emisión se verá parcialmente reducida por la amortización de 6.188 millones,

que tendrá lugar el 30 de abril. La elevada demanda de este tipo de instrumentos permitió al Tesoro instrumentar recortes en los tipos marginales, que han totalizado un descenso acumulado de unos 45 puntos básicos para los bonos a tres y cinco años, y de unos 20 puntos básicos para las obligaciones a diez y quince años, en relación con los fijados en el mes de diciembre. Así, en la subasta correspondiente al mes de abril los tipos marginales quedaron fijados en el 3,10 %, 3,38 %, 4,12 % y 4,55 % para cada uno de los plazos entre tres y quince años. De igual forma, la cómoda situación financiera del Tesoro se ha manifestado a través de las reducciones sucesivas de los objetivos de colocación, cuyos importes para la subasta de abril se han situado en niveles mínimos para este año.

Los recursos obtenidos en los mercados de valores han permitido cubrir con holgura las necesidades financieras del primer trimestre de 1999, en torno a los 5.100 millones de euros. Como consecuencia de ello, una pequeña parte de los requerimientos financieros del Tesoro ha debido ser cubierta mediante la apelación a su cuenta corriente en el Banco de España, por importe de 62 millones de euros, con lo que el saldo disponible en dicha cuenta a finales de marzo se situaba en torno a los 10.000 millones de euros.

Esta estructura de financiación ha supuesto que el porcentaje de obligaciones sobre el total de pasivos en circulación haya ido creciendo de forma continuada durante los últimos trimestres, desde un 54 % a finales de 1997 hasta un 59 % en el cuarto trimestre de 1998. Por contra, el peso de los instrumentos a corto plazo se ha ido reduciendo y ha pasado, en igual período, del 20 % al 16 %. Asimismo, el componente de créditos, de especial importancia para la financiación del subsector de Administraciones Territoriales, ha reducido su porcentaje en el total de pasivos, a lo largo de 1998, en un punto porcentual, situándose, en el cuarto trimestre de 1998, en el 16 %. Como resultado de esta estructura de financiación, a lo largo de 1998 se ha producido una ampliación de la vida media de los pasivos en circulación. Con datos relativos a la deuda anotada del Estado, la vida media se ha incrementado desde 3,5 años a finales de 1997, a alrededor de cinco años en la actualidad.

26.4.1999.

Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Hernando, del Servicio de Estudios, y por Josep A. Tribó, de la Universidad Carlos III de Madrid (1).

1. INTRODUCCIÓN

El enfoque contractual de la teoría de la empresa parte de la consideración de esta como un *nexo de contratos* —utilizando la terminología introducida por Jensen y Meckling (1976) y Grossman y Hart (1986)— y presta especial atención a la organización interna de la empresa y al grado de integración de los distintos factores en la actividad productiva. De acuerdo con este enfoque, la empresa elige como forma de organización aquella que sea menos costosa para el desarrollo de su actividad. En cualquier organización empresarial, dos elementos esenciales son los vínculos que ligan a la empresa con los trabajadores y con los proveedores de fondos de financiación. Aunque la literatura empírica ha analizado habitualmente las relaciones laborales y financieras de manera independiente, el enfoque contractual de la empresa sugiere que el diseño óptimo de ambos tipos de contratos —laborales y financieros— está interrelacionado. En esta línea, el presente artículo destaca la existencia de una correlación positiva entre la duración de los contratos laborales y la extensión de los contratos de financiación, y pretende identificar algunos factores que contribuyan a explicar esta correlación.

Tradicionalmente, la literatura económica ha analizado la duración óptima de los contratos laborales haciendo hincapié en la existencia de dos efectos de signo contrario (2). Por un lado, la contratación laboral de carácter permanente, al facilitar la adquisición por parte de los trabajadores de los conocimientos específicos asociados a sus puestos de trabajo, contribuye a la mejora del nivel de productividad de la empresa. Por otro lado, los contratos temporales, al llevar implícitos unos menores costes de despido, dotan de mayor flexibilidad a la empresa para adaptar su ritmo de producción a las condiciones de la demanda. De este modo, la empresa optará por contratos indefinidos para aquellas tareas en las que los beneficios derivados de las ganancias de productividad inducidas por el esfuerzo específico de los trabajadores sean mayores que los costes potenciales ligados a la mayor cuantía de las indemnizaciones por despido.

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 9904, del Servicio de Estudios, con el mismo título.

(2) Véanse, por ejemplo, Gray (1978) y Dye (1985).

Por otra parte, el análisis de la extensión óptima de los contratos financieros se fundamenta, de nuevo, en la contraposición de dos efectos (3). En primer lugar, la financiación mediante créditos de corto plazo genera incentivos a una correcta utilización de los fondos prestados. En otras palabras, la frecuente renovación de los créditos obliga a una gestión eficiente y disciplinada que satisfaga los requerimientos exigidos por los mecanismos de supervisión y control utilizados por las entidades financieras. En segundo lugar, el acceso a créditos de larga duración amplía el abanico de posibilidades de la empresa y le permite la realización de proyectos de largo plazo que exijan importantes inversiones iniciales y necesiten un cierto número de años para empezar a generar beneficios.

Este trabajo adopta una perspectiva más novedosa al considerar de una forma integrada el análisis de la duración de ambos tipos de contratos (laborales y financieros). Esta es la forma natural de proceder de acuerdo con el enfoque contractual de la teoría de la empresa. Para ello, en este artículo se presentan, en primer lugar (sección 2), los rasgos básicos de un modelo teórico que permite justificar la existencia de una interacción positiva entre las duraciones de los contratos laborales y financieros. En la sección 3 se analizan las relaciones de la estructura financiera y de otras características de las empresas (tamaño o sector de actividad, entre otras) con la política de contratación temporal de las empresas manufactureras españolas en el período 1983-1995. Este período es especialmente relevante puesto que en él se han introducido diversas medidas de reforma del mercado de trabajo español que han generado un proceso ininterrumpido de creciente recurso a la contratación temporal. Finalmente, en la última sección se resumen las principales conclusiones.

2. RASGOS BÁSICOS DEL MODELO TEÓRICO

En el documento de trabajo que sirve de base a este artículo se presenta detalladamente un modelo teórico para analizar formalmente la interacción entre las duraciones de los contratos laborales y financieros. En esta sección se esbozan los rasgos básicos del modelo y sus principales implicaciones. El modelo considera simultáneamente las relaciones de la empresa con los trabajadores y con la institución que provee los recursos financieros. Las relaciones laborales contempladas por el modelo vienen definidas por tres características básicas: en pri-

mer lugar, la empresa puede contratar trabajadores temporales y fijos, siendo más elevada la indemnización por despido de estos últimos; en segundo lugar, los trabajadores fijos pueden aumentar su productividad futura en la medida que realicen un esfuerzo de aprendizaje que mejore su cualificación para la tarea que realizan, y, en tercer lugar, la retribución de los trabajadores fijos tiene un componente variable ligado al incremento de productividad observado.

A su vez, la naturaleza de la relación entre la empresa y la institución financiera viene condicionada por el siguiente rasgo específico del modelo. El grado de permanencia de la financiación (es decir, el plazo de vencimiento del crédito concedido a la empresa) no depende solo del riesgo y de la estructura temporal de los beneficios esperados del proyecto financiado sino también del *grado de compromiso* de la institución financiera con la empresa. Bajo este concepto general de grado de compromiso se engloban aspectos tales como la participación de la institución financiera en el capital de la empresa, la prestación por parte de la institución financiera de otros servicios financieros a la empresa (como la gestión de tesorería) e, incluso, la existencia de una relación duradera de colaboración en proyectos de inversión anteriores que pueda extenderse previsiblemente al futuro.

La idea básica que subyace en la resolución del modelo es que la empresa decide entre la contratación de trabajadores fijos y temporales sopesando el beneficio y el coste marginal asociado a cada tipo de contrato. Así, la contratación de trabajadores fijos aumentará potencialmente la productividad de la empresa en la medida que los trabajadores mejoren su cualificación profesional durante el desempeño de su tarea. Por el contrario, la contratación de trabajadores temporales, al llevar implícita unos menores costes de despido, dota de mayor flexibilidad a la empresa para adaptarse a las condiciones de la demanda.

La resolución del modelo sugiere que la duración de los contratos laborales y el grado de permanencia de la financiación son variables que se determinan conjuntamente, existiendo una interacción en ambos sentidos. Además, el modelo identifica algunos factores que afectan a ambas variables de manera simultánea.

En primer lugar, la estructura laboral, al incidir sobre los incentivos de los trabajadores a ejercer el esfuerzo de aprendizaje y, por tanto, sobre la probabilidad de éxito del proyecto, condiciona la eventual decisión de la institución financiera sobre el grado de permanencia de los fondos otorgados. En segundo lugar, la estructura financiera influye en la decisión del em-

(3) Véanse Williamson (1988) y Von Thadden (1995).

presario sobre la duración de los contratos laborales. En efecto: cuanto mayor sea el grado de compromiso de la institución financiera con la empresa, más duradera tenderá a ser su aportación de fondos, porque en ese caso las pérdidas potenciales para la institución financiera derivadas del fracaso del proyecto (por ejemplo, por el posible cese de la prestación de otros servicios a la empresa o por la posible interrupción de la colaboración en proyectos futuros) son mayores. A su vez, cuanto más permanente sea la financiación recibida por la empresa, menos probable será la interrupción del proyecto. Por tanto, menor será la probabilidad de que la empresa tenga que incurrir en los costes de despido (menor coste marginal de la contratación indefinida) y, además, más proclives serán los trabajadores fijos a realizar su esfuerzo específico de aprendizaje, al ser más probable su recompensa futura por el esfuerzo ejercido (mayor beneficio marginal de la contratación indefinida).

Finalmente, el modelo teórico sugiere que tanto los incentivos empresariales a la contratación laboral indefinida como los incentivos, para las instituciones financieras, a la concesión de financiación a largo plazo serán especialmente destacables en aquellas actividades en las que el esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores fijos sea una variable relevante para la productividad de la empresa y cuando los proyectos sean de bajo riesgo.

3. ANÁLISIS EMPÍRICO

Esta sección trata de ofrecer un respaldo empírico a las implicaciones derivadas del análisis teórico anterior. La fuente básica de información es una muestra de empresas privadas manufactureras que han colaborado con la Central de Balances del Banco de España (CBBE) durante al menos cinco años consecutivos, en el período 1983-1995.

El cuadro 1 pretende mostrar los rasgos básicos de la evolución, en el período considerado, de la proporción de empleo temporal en las empresas de la muestra. Merece destacarse, en primer lugar, la tendencia creciente que ha experimentado la contratación temporal en el sector manufacturero español. El valor medio de la *ratio* de temporalidad para las empresas de la muestra ha ascendido desde el 4 % en 1983 hasta el 12,7 % en 1995 (4). Además, la

(4) La obtención de un valor medio tan reducido para la proporción de empleo temporal en la muestra utilizada, con relación al promedio observado para el conjunto de la economía, se debe al predominio de las empresas de gran tamaño en la muestra de la CBBE.

CUADRO 1
Evolución de la proporción de empleo temporal

	Proporción de empleo temporal (media muestral)	Proporción de empresas con trabajadores temporales
1983	4,0	45,6
1984	4,4	46,0
1985	5,4	48,6
1986	6,1	53,0
1987	7,6	57,7
1988	8,7	61,6
1989	10,1	66,0
1990	10,5	67,2
1991	11,1	70,3
1992	11,7	74,3
1993	11,4	75,0
1994	12,5	75,7
1995	12,7	76,6
1983-1995	9,0	62,9

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

proporción de empresas que hacían uso, en alguna medida, de la contratación temporal ha crecido desde el 45,6 % en 1983 hasta el 76,6 % en 1995. En segundo lugar, a pesar del crecimiento permanente de la proporción de empleo temporal en el período considerado, sí parece observarse un cierto componente procíclico en su evolución. Así, en los años de recepción, la *ratio* de temporalidad aumenta menos (e incluso disminuye en el año 1993), lo que es coherente con que en épocas recesivas de destrucción de empleo los más afectados sean los trabajadores temporales y esto compense en parte el creciente recurso a la contratación temporal. Finalmente, la tendencia de progresivo crecimiento observada en el cuadro 1 parece sugerir que los efectos de la reforma laboral del año 1984 se han ido dejando sentir de forma gradual.

Con el fin de identificar alguno de los rasgos que caracterizan a las empresas que recurren en mayor medida a la contratación temporal, en el cuadro 2 se ofrece una comparación de los valores medios de algunas variables para distintos conjuntos de empresas definidos en función del grado de temporalidad de su plantilla. Así, las observaciones de la muestra se han dividido en dos grupos, según su *ratio* de temporalidad esté por encima o por debajo de la mediana para el año correspondiente. Adicionalmente, se ha considerado el decil extremo de observaciones con mayor proporción de trabajadores temporales.

CUADRO 2

Características comparadas de las empresas en función del grado de temporalidad

	Muestra completa	Empresas con temporalidad baja (a)	Empresas con temporalidad alta (b)	Empresas con temporalidad muy alta (c)
Proporción de empleo temporal	9,0	0,6	17,6	43,9
Empleo total (d)	218	234	203	120
Proporción de financiación a corto plazo (e)	47,2	46,1	48,3	50,8
Coste de la deuda (f)	10,5	10,4	10,6	11,2

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

(a) Empresas cuya proporción de empleo temporal es inferior a la mediana.
 (b) Empresas cuya proporción de empleo temporal es superior a la mediana.
 (c) Empresas pertenecientes al decil extremo de observaciones con mayor proporción de empleo temporal.
 (d) Número de trabajadores.
 (e) Recursos ajenos a corto/(Recursos propios+Recursos ajenos).
 (f) Gastos financieros/(Recursos ajenos totales-Proveedores).

A la luz de la información ofrecida en el cuadro 2, cabe destacar las siguientes características:

- Se aprecia una relación inversa entre la proporción de empleo temporal y el tamaño (aproximado este por el número total de trabajadores).
- Las empresas con mayor grado de temporalidad presentan mayores proporciones de financiación a corto plazo.
- Se observa que las empresas con mayor proporción de empleo temporal se enfrentan a un coste de la deuda ligeramente superior.

Para completar el análisis descriptivo preliminar, en el cuadro 3 se presentan las medias de la proporción de empleo temporal y de la proporción de financiación a corto plazo para distintas submuestras de empresas. Estas submuestras se han definido en función de algunas variables que, de acuerdo con el modelo teórico, pueden estar significativamente correlacionadas con el nivel de la contratación temporal.

Las relaciones básicas sugeridas por la información del cuadro 3 pueden resumirse como sigue:

En primer lugar, la tesis central del modelo teórico sostiene que existe una relación positiva entre el grado de compromiso del proveedor de fondos con la empresa y la tendencia a la contratación de trabajadores fijos. Como indicadores de respaldo de la institución financiera para la empresa se pueden considerar los siguientes: la proporción de financiación a largo plazo, la participación de instituciones financieras en el capital de la empresa y, de manera inversa, el coste de la financiación ajena. El cuadro 3

muestra que: 1) existe una relación directa clara entre el grado de temporalidad y la proporción de financiación a corto; 2) las empresas participadas por instituciones financieras presentan una proporción de empleo temporal y una proporción de financiación a corto menores, y 3) existe una correlación positiva entre el coste de la financiación ajena y el recurso a la contratación temporal, no observándose una relación monótona entre la proporción de financiación a corto y el coste de la financiación ajena.

En segundo lugar, el modelo teórico sugiere que los proyectos de menor riesgo (con menor probabilidad de fracaso) se llevarán a cabo con una menor proporción de trabajadores temporales y por empresas con una estructura financiera a más largo plazo. Es posible identificar proyectos de menor riesgo con aquellos llevados a cabo por empresas más grandes (5). Como criterio alternativo puede considerarse la cotización en bolsa como un indicador del grado de consolidación de la empresa. En el cuadro 3 se observa una relación monótona decreciente entre el número de empleados y las proporciones de empleo temporal y de financiación a corto, con la excepción del grupo de empresas con menos de 50 empleados. Finalmente, las proporciones de empleo temporal y de financiación a corto son significativamente menores para el grupo de empresas que cotizan en bolsa.

(5) La idea que subyace en esta aproximación es que las empresas pequeñas presentan una mayor volatilidad en el comportamiento de sus variables reales por ser más sensibles a perturbaciones de distintos orígenes. Así, por ejemplo, las empresas pequeñas desempeñan en algunos sectores el papel de productores marginales y absorben la demanda residual, lo que las hace más sensibles a *shocks* de demanda.

CUADRO 3

Proporciones de empleo temporal y de financiación a corto plazo por submuestras

	Proporción de empleo temporal	Proporción de financiación a corto plazo (PFC) (a)
Muestra completa	9,0	47,2
Empresas con endeudamiento a corto muy bajo (PFC < 30)	7,5	21,1
Empresas con endeudamiento a corto bajo (30 < PFC < 50)	8,6	40,3
Empresas con endeudamiento a corto medio (50 < PFC < 70)	9,7	59,1
Empresas con endeudamiento a corto alto (PFC > 70)	10,5	78,9
Empresas participadas por instituciones financieras	4,9	43,6
Empresas no participadas por instituciones financieras	9,1	47,3
Empresas con coste financiero bajo (b) (inferior al 10 %)	8,6	44,1
Empresas con coste financiero medio (b) (entre el 10 % y el 20 %)	9,4	52,0
Empresas con coste financiero alto (b) (superior al 20 %)	9,4	46,2
Empresas muy pequeñas (menos de 50 empleados)	9,2	47,6
Empresas pequeñas (entre 50 y 250 empleados)	9,5	47,9
Empresas medianas (entre 250 y 500 empleados)	7,9	44,3
Empresas grandes (más de 500 empleados)	5,6	44,0
Empresas que cotizan en bolsa	5,6	37,3
Empresas que no cotizan en bolsa	9,1	47,6
Empresas pertenecientes a sectores innovadores (c)	6,4	48,3
Empresas no pertenecientes a sectores innovadores (c)	10,1	46,7

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

(a) PFC: Financiación a corto plazo / Pasivo total.

(b) Coste financiero: Intereses por financiación recibida/(Recursos ajenos totales – Proveedores).

(c) Se consideran sectores innovadores aquellos para los que la proporción de gastos en I+D sobre el valor añadido bruto sea superior al 3 % en el agregado de empresas de ese sector en la muestra.

En tercer lugar, el modelo teórico señala que aquellos proyectos en los que las ganancias de productividad asociadas al esfuerzo realizado por los trabajadores sean mayores tenderán a venir acompañados de una contratación laboral y financiera a más largo plazo. Dada la dificultad para encontrar una variable que aproxime adecuadamente la importancia de los rendimientos del esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores, en este trabajo se ha optado por aproximarla mediante una variable ficticia que indique pertenencia a un sector nuevo —i.e., intensivo en nuevas tecnologías—. En este sentido, el cuadro 3 muestra cómo los sectores nuevos, definidos como aquellos con mayores gastos en I+D, presentan menores proporciones de empleo temporal aunque una mayor proporción de financiación a corto plazo (6).

(6) Esta mayor proporción de financiación a corto plazo puede venir explicada por la necesidad de una rigurosa supervisión, por parte de las instituciones financieras, de proyectos que en principio son más arriesgados (como los de empresas intensivas en I+D).

Los cuadros anteriores presentan básicamente evidencia de correlaciones simples entre la proporción de empleo temporal y diversas variables. Como alternativa se ha procedido a la estimación de un modelo econométrico que permite la consideración conjunta de las relaciones entre estas variables y el grado de temporalidad (7). A la luz del análisis teórico esbozado en la sección precedente, se ha modelizado la proporción de empleo temporal como una función de un conjunto de variables que tratan de aproximar: el grado de compromiso del proveedor de fondos en la evolución de la empresa, el riesgo asociado al proyecto que se financia y la importancia del esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores para la productividad de la empresa. Las variables utilizadas para aproximar estos factores son las mismas que se han empleado

(7) Dada la naturaleza de esta variable —que está comprendida entre 0 y 1, y para un elevado número de observaciones toma valor 0—, se ha optado por la estimación de un modelo Tobit.

en el análisis descriptivo anterior. Como indicadores del grado de compromiso se utilizan, alternativamente, una variable ficticia, que señala si la empresa tiene participación de instituciones financieras en su capital, y dos variables continuas, que miden la proporción de financiación a corto plazo y el coste de los recursos ajenos. Para aproximar el riesgo asociado a la actividad de la empresa utilizamos como indicador el tamaño —medido por el empleo o el volumen de activos relativos a los promedios muestrales— o una variable ficticia que indica si la empresa cotiza en bolsa. Finalmente, para valorar la importancia del esfuerzo específico de los trabajadores empleamos una variable ficticia que indica pertenencia a un sector intensivo en I+D.

En general, los resultados de la estimación tienden a respaldar las implicaciones del modelo teórico y a corroborar la evidencia obtenida con el análisis descriptivo. En primer lugar, el grado de compromiso de los finanziadores está positivamente correlacionado con la contratación indefinida. Así, se estiman coeficientes positivos para la proporción de financiación a corto plazo y para el coste de los recursos ajenos en la ecuación del grado de temporalidad. La relación es especialmente clara cuando se considera la proporción de financiación a corto, que es *a priori* la variable que mejor capta (de forma inversa) el grado de permanencia de la financiación. Por otro lado, se obtiene que aquellas empresas participadas por instituciones financieras recurren en menor medida a la contratación temporal. En segundo lugar, los resultados sugieren que el grado de incertidumbre asociado a los proyectos lleva consigo una mayor *ratio* de temporalidad. Así, se estima un recurso a la contratación temporal proporcionalmente menor en las empresas grandes y en aquellas que cotizan en bolsa. Finalmente, las estimaciones son coherentes con el hecho de que, en los sectores más innovadores, la productividad asociada al esfuerzo de aprendizaje de carácter específico es mayor, y, por tanto, la contratación permanente es más relevante.

4. CONCLUSIONES

En este artículo se ha abordado el análisis de la duración óptima de los contratos —laborales y financieros— que definen una empresa, en un marco que permite tener en cuenta la incidencia de ciertos factores que condicionan el comportamiento de la empresa: en particular, las características de la institución que provee los fondos, el riesgo inherente a los proyectos que se financian y la

productividad del esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores.

El enfoque utilizado persigue un tratamiento unificado de los problemas de determinación de las duraciones de los contratos financieros y laborales. Este enfoque integrado difiere radicalmente de las aproximaciones clásicas en las que los problemas de la duración de cada tipo de contratos se abordan separadamente sin tener en cuenta las interacciones entre las relaciones laborales y financieras. Así, los modelos que se ocupan de la duración óptima de los contratos laborales, ignorando cualquier consideración sobre la estructura financiera de la empresa, se centran en la comparación, para los contratos laborales permanentes, entre los beneficios derivados del proceso de aprendizaje y los costes originados por la mayor cuantía de las indemnizaciones por despido. Por el contrario, en los modelos que se ocupan de la duración de los contratos financieros, no se hace ninguna referencia a la estructura laboral de la empresa, y esta duración se determina teniendo en cuenta el efecto de disciplina (debido a la posibilidad de no obtener fondos en el futuro) que proporciona la financiación a corto y el efecto de compromiso (que facilita la inversión en proyectos con mayores rendimientos pero más a largo plazo) suministrado por la financiación a largo.

En el modelo teórico que se expone en el trabajo que sirve de base a este artículo se resalta el carácter simultáneo de la determinación de las duraciones de los contratos financieros y laborales. La implicación básica del modelo es que existe una interrelación positiva entre el grado de compromiso de la institución que financia a la empresa, la extensión de los contratos financieros y la duración de los contratos laborales. Además, el modelo teórico identifica algunos factores que pueden explicar esta relación positiva. Así, la duración de los contratos laborales y financieros será mayor cuanto menor sea el riesgo de los proyectos que se financian y cuanto mayor sea la productividad asociada al esfuerzo de aprendizaje de los trabajadores.

El análisis empírico tiende a corroborar las implicaciones del modelo teórico. No obstante, hay que subrayar las cautelas necesarias en la interpretación de estos resultados, debido a la dificultad para encontrar variables que aproximen adecuadamente los efectos de interés y, en especial, la productividad asociada al esfuerzo de aprendizaje.

23.4.1999

BIBLIOGRAFÍA

- DYE, R. (1985). «Optimal length of contracts», *International Economic Review*, 26, pp. 251-270.
- GRAY, J. A. (1978). «On indexation and contract length», *Journal of Political Economy*, 86, pp. 1-18.
- GROSSMAN, S. y O. HART (1986). «The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration», *Journal of Political Economy*, 94, pp. 691-719.
- JENSEN, M. y W. MECKLING (1976). «The theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- VON THADDEN, E. L. (1995). «Long-term contracts, short-term investment and monitoring», *Review of Economic Studies*, 62, pp. 555-575.
- WILLIAMSON, O. E. (1988). «Corporate finance and corporate governance», *The Journal of Finance*, 43, pp. 567-590.

El uso del cemento en la construcción por tipología de la obra

Este artículo ha sido realizado por Ana Bui - sán y Miguel Pérez, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

La construcción es una actividad que engloba una gran diversidad de obras con características muy variadas, no solo en cuanto a los determinantes que afectan a su demanda, sino también en cuanto a la duración y perfil de su ejecución, al consumo de materiales y a los requerimientos de empleo. Dado que el seguimiento coyuntural de la construcción se realiza en gran medida a través de los indicadores de consumos intermedios —consumo de cemento, de acero, producción industrial de materiales para la construcción— y de empleo, para realizar una interpretación adecuada del comportamiento de estos indicadores será necesario tener en cuenta cuál es la composición por tipos de obra de la actividad constructora en cada momento.

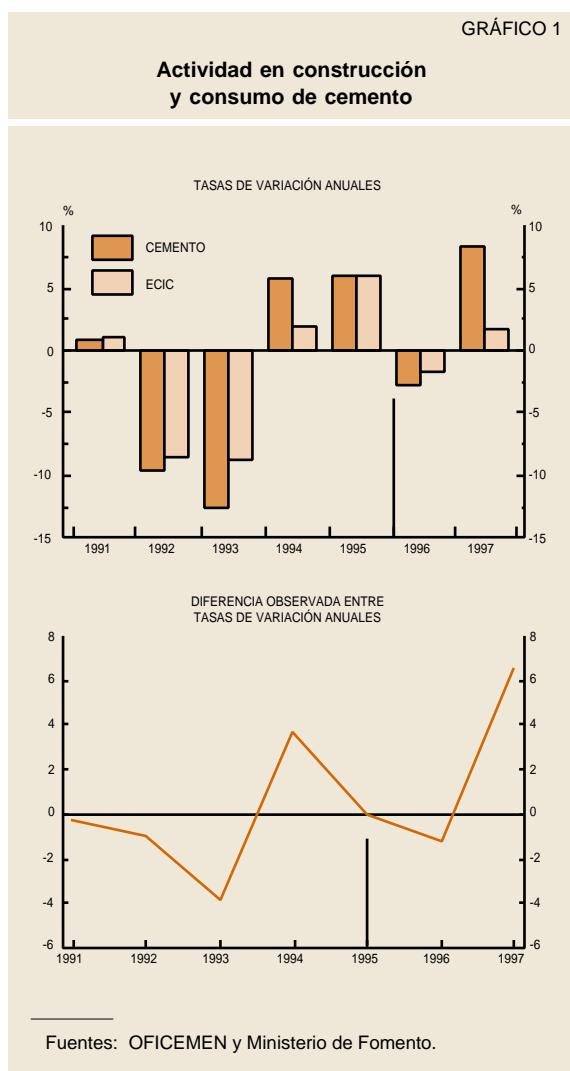
Este trabajo profundiza en este aspecto, ya que su objetivo es comprobar si las diferencias observadas entre la evolución del consumo de cemento (1) —uno de los indicadores más utilizados en el seguimiento coyuntural de la construcción— y de la actividad en construcción a lo largo del tiempo, que aparecen recogidas en el gráfico 1, se justifican por los cambios en la participación de los distintos tipos de obra.

Para abordar la pregunta relevante —si el mayor (menor) crecimiento del cemento con respecto al de la construcción, en determinados años, viene explicado por el mayor (menor) dinamismo de aquellas obras que utilizan este material de forma más intensiva en sus procesos de producción— se ha elaborado un indicador de consumo de cemento teórico (CTEOR), que aproxima las necesidades de cemento que serían coherentes con la composición de la construcción por tipología de obra en un año determinado:

$$CTEOR_t = CT_{t,oc} \times ACT_{t,oc} + CT_{t,enr} \times ACT_{t,enr} + CT_{t,er} \times ACT_{t,er}, \quad [I]$$

habiéndose considerado tres tipos de obra —la obra civil (oc), la edificación residencial (er) y la edificación no residencial (enr)—, y siendo CT_i el consumo de cemento unitario en cada una de ellas y ACT_i el volumen de obra ejecutado, aproximado por indicadores de pro-

(1) El consumo aparente de cemento es un indicador, publicado por OFICEMEN, que se genera a partir de datos de producción, variación de stocks y flujos comerciales.



ducción o actividad. La comparación entre la evolución teórica del cemento según la tipología de obra, proporcionada por CTEOR, y la evolución realmente observada del consumo cemento, proporcionada por el indicador de OFICEMEN, permitirá comprobar si este último queda explicado por el primero —aun cuando ello suponga una evolución del cemento diferente de la registrada por la actividad en construcción— o si, por el contrario, hay que acudir a otros factores distintos de la tipología de obra para explicar el comportamiento del indicador.

El resto del artículo se estructura de la siguiente forma: en el epígrafe 2 se presenta la información disponible que permite aproximar el distinto uso del cemento en función del tipo de obra que se esté ejecutando; en el epígrafe 3 se expone la elaboración del indicador de consumo de cemento teórico y, por último, en el epígrafe 4 se resumen los resultados obtenidos del ejercicio.

2. EL USO DEL CEMENTO EN FUNCIÓN DEL TIPO DE OBRA

La intensidad de uso del cemento —un material básico en la actividad constructora— varía en función del tipo de obra que se esté ejecutando y de la fase en la que esta se encuentre. En el cuadro 1 se presentan los coeficientes técnicos del cemento para diferentes tipos de obra, estimados por OFICEMEN (CT), que se definen como las toneladas de cemento utilizadas por cada millón de pesetas constantes de 1990 gastado en obra ejecutada (Tn/mll). Como se observa en este cuadro, los coeficientes técnicos son más elevados en la obra civil que en la edificación, y, dentro de esta, son mayores en el tramo no residencial que en el residencial, destacando el uso especialmente reducido de cemento que incorporan las obras de rehabilitación y reforma. Dentro de los trabajos de ingeniería civil, el uso del cemento es relativamente más intensivo en los trabajos de infraestructura hidroeléctrica y de telecomunicaciones. También destaca la mayor variabilidad de los coeficientes técnicos dentro de la obra civil, con un coeficiente de variación que es el doble que el de la edificación.

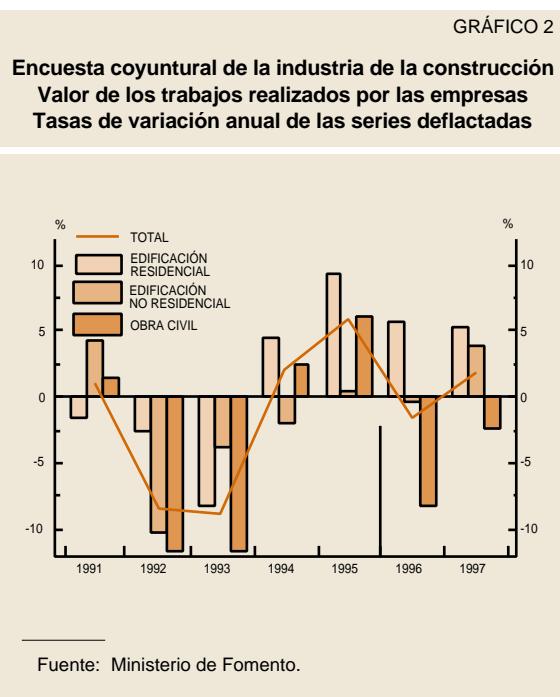
Dado que en este ejercicio solo se van a considerar tres categorías generales (o tipos) de obra —obra civil, edificación residencial y edificación no residencial—, es necesario obtener coeficientes técnicos medios para cada una de ellas a partir de los datos más desagregados que aparecen en el cuadro 1. Estos coeficientes medios se modificarán en el tiempo —aun suponiendo que las necesidades técnicas de cemento no varían— según cambie la composición dentro de cada categoría. No obstante, en este ejercicio los coeficientes técnicos medios obtenidos para los componentes de edificación residencial y no residencial se han considerado constantes, lo que equivale a suponer que la participación relativa de los distintos tipos de obra que los integran no se modifica en el tiempo. Cabe señalar que, en el caso particular de la edificación, esta simplificación no es excesivamente restrictiva, ya que los coeficientes técnicos de las obras que se engloban tanto en el tramo residencial como en el no residencial tienen una variabilidad reducida, y su estructura interna es bastante estable. Bajo determinados supuestos, se obtienen como coeficientes técnicos medios para la edificación residencial y no residencial: 2,7 Tn/mll y 3,5 Tn/mll, respectivamente (2).

(2) Para la obtención de estas ponderaciones se ha utilizado información de las siguientes fuentes: Estadística de «Edificación y Vivienda», del Ministerio de Fomento, y «Un indicador de gasto en construcción para la economía española», en Buisán y Pérez (1997).

Consumo de cemento por tipología de obra		CUADRO 1
Tipología	Coeficiente técnico Tn/mll 1990	
Vivienda	3,7537	
Edificios colectivos	2,7788	
Reparación y rehabilitación de edificios residenciales	0,9166	
Media simple edificación residencial	2,4830	
Desviación típica	1,1770	
Coeficiente de variación	0,4740	
Edificios comerciales	5,2489	
Edificios de oficinas	2,6125	
Edificios industriales	6,0121	
Edificios colectivos	2,7788	
Reparación y rehabilitación de edificios no residenciales	1,7915	
Media simple edificación no residencial	3,6888	
Desviación típica	1,6382	
Coeficiente de variación	0,4440	
Carreteras, Aeropuertos y aparcamientos de superficie	4,5103	
Infraestructura hidroeléctrica y telecomunicaciones	25,1794	
Infraestructura ferroviaria	5,4778	
Puertos y canales	5,9088	
Abastecimiento de agua, Saneamiento y Oleoductos	4,9416	
Otras obras de ingeniería civil	3,4545	
Media simple obra civil	8,2454	
Desviación típica	7,6125	
Coeficiente de variación	0,9232	

Fuente: OFICEMEN.

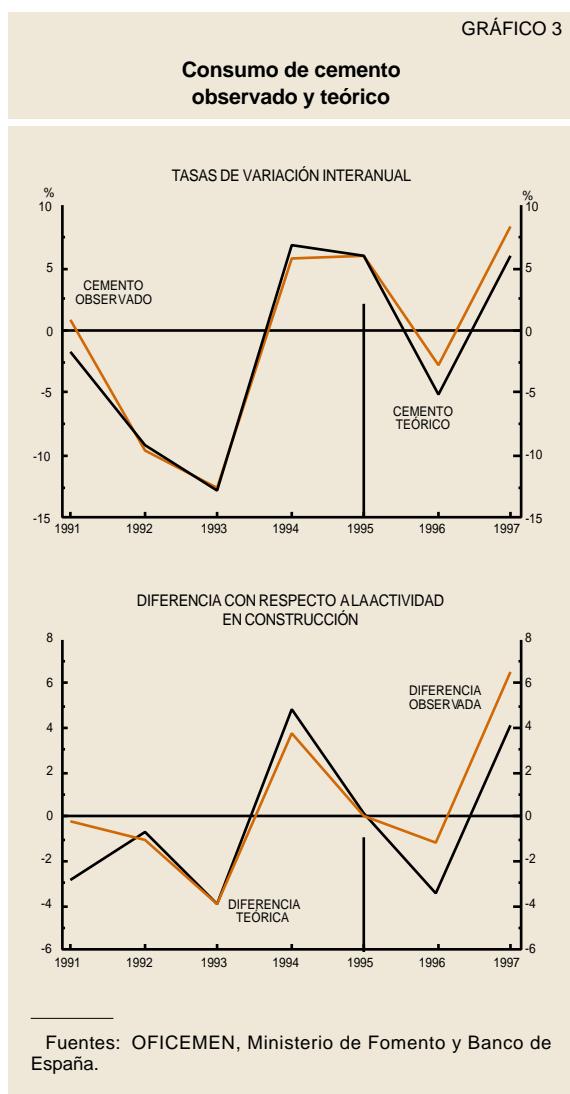
Por el contrario, en el caso de la obra civil se han obtenido coeficientes técnicos variables año a año, utilizando la información desagregada disponible. La diferenciación por tipos de obra, dentro de la obra civil, es especialmente necesaria, puesto que, como ya se ha señalado, los coeficientes técnicos de las obras que se engloban en esta categoría presentan una elevada variabilidad (oscilan entre un máximo de 25,2 Tn/mll, correspondiente a las obras de infraestructura hidroeléctrica, y un mínimo de 3,4 Tn/mll consumido en la rúbrica de otras obras de ingeniería civil) y, además, el peso de cada una de ellas oscila de forma más intensa que en la edificación.



3. EL INDICADOR DE CONSUMO DE CEMENTO TEÓRICO

El objetivo de este apartado es describir cómo se obtiene el consumo de cemento teórico según [1], a partir de los coeficientes técnicos anteriormente definidos y de la evolución de la construcción según las tres categorías de obra consideradas. Para aproximar la producción o actividad en cada una de estas tres categorías se utiliza la información proporcionada por la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC), referida al valor de los trabajos realizados por las empresas en cada tipo de obra, debidamente deflactado por los indicadores de costes correspondientes, obteniéndose indicadores de actividad en volumen (véase gráfico 2).

En el cálculo del cemento teórico se ha considerado también la posibilidad de que existan desfases temporales entre el consumo de cemento observado (el recogido por el indicador de OFICEMEN, que se genera a partir de datos de producción de cemento, variación de existencias y flujos comerciales) y la actividad en construcción, que al estar aproximada por la información contenida en la ECIC, recoge el valor de las obras cuando estas son facturadas por las empresas a sus clientes. En particular, este tipo de desfases se han tenido en cuenta en el componente de obra civil, por diversas razones: en primer lugar, las empresas cementeras tratarán de ajustar su producción en función de la demanda previsible de cemento, siendo la demanda relacionada con la obra civil la que resulta más fácil de anticipar, por lo que la pro-



ducción de cemento dirigida a la obra civil se adelantará algo en el tiempo; en segundo lugar, los plazos de ejecución son más dilatados en la obra civil que en el resto, por lo que el intervalo entre el momento de utilización del cemento, cuando la obra se está construyendo, y la facturación de la misma también tenderá a ser mayor; por último, teniendo en cuenta que el cliente principal de los trabajos realizados en la obra civil son las Administraciones Públicas, puede ocurrir que los procesos administrativos amplíen el intervalo de tiempo que media entre la ejecución de una obra y su facturación, acentuando el desfase entre el consumo de cemento y la actividad registrada (facturada).

Por lo tanto, además de considerar variable en el tiempo el coeficiente técnico de la obra civil, se ha introducido un desfase temporal entre el consumo de cemento y la actividad en este componente. En concreto, el supuesto incorporado es que el consumo de cemento en t derivado de la construcción de obra civil dependerá

de la obra facturada en $t+1$. En definitiva, el consumo de cemento teórico tomará la siguiente expresión:

$$CTEOR_t = CT_{t+1,oc} \times ACT_{t+1,oc} + CT_{er} \times ACT_{t,er} + CT_{enr} \times ACT_{t,enr} \quad [II]$$

En la parte superior del gráfico 3 se han representado las tasas de variación del indicador de consumo de cemento observado y las que se obtienen a partir del cálculo del cemento teórico, según [II]. Dado que el objetivo de este ejercicio era comprobar en qué medida la evolución del consumo de cemento observado queda explicada por el cemento teórico, en la parte inferior del gráfico 3 se han representado las diferencias registradas entre cada una de estas variables y la tasa de variación de la actividad en construcción. Como se observa en el gráfico, ambas líneas evolucionan de forma similar, lo que muestra que un determinado crecimiento de la actividad puede ser compatible con una tasa muy distinta de crecimiento del cemento, explicando esta divergencia la composición por tipología de obra. Así, por ejemplo, en 1993 el cemento registró un descenso sensiblemente más pronunciado que el de la actividad en construcción, lo que podría haberse interpretado como una sobreestimación del crecimiento de esta variable; sin embargo, el cemento teórico, calculado en función de las necesidades de cemento por tipología de obra, también presenta una caída más intensa que la actividad, señalando que el comportamiento de las variables observadas es más coherente entre sí de lo que parecía inicialmente. En particular, el menor dinamismo del cemento con relación a la actividad constructora en 1993 queda explicado por el incremento de obras en carreteras realizadas en 1994, que es uno de los tipos de obra civil que menos cemento incorpora en su ejecución. Análogamente, el mayor dinamismo del cemento, en relación con la actividad, que se observa en 1994 puede justificarse por la expansión de la obra civil facturada a lo largo de 1995, sustentada en las partidas de mayor consumo de cemento (véase gráfico 4). Finalmente, la información disponible sobre la evolución de la obra civil y su composición en 1998 —año en el que el comportamiento de este tipo de obras fue considerablemente expansivo—, permite explicar una parte importante de las divergencias observadas en 1997 entre el consumo de cemento y la actividad en construcción.

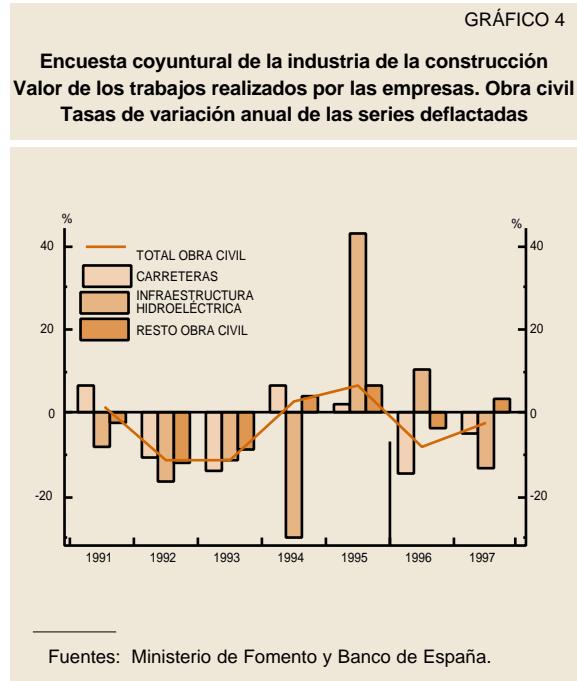
4. CONCLUSIONES

En este artículo se han analizado las divergencias observadas en los últimos años entre la evolución de la actividad en construcción, por un lado, y la del consumo de cemento, por otro, con el objeto de comprobar si la distinta compo-

sición por tipología de obra que ha presentado la actividad de la construcción año a año permite explicar esas divergencias.

Los resultados son satisfactorios, ya que en aquellos años en los que el crecimiento del cemento diverge considerablemente del crecimiento de la actividad constructora, la divergencia queda explicada, en gran medida, por la diferente composición de la construcción por tipología de obra; en particular, el volumen y el tipo de obras civiles que se vayan a ejecutar en el año siguiente condicionan de forma importante el comportamiento del consumo de cemento en un año determinado. Este resultado mejora sensiblemente la capacidad para relacionar ambas variables —cemento y actividad— y la utilización de la primera para el seguimiento coyuntural de la segunda. Además, en la medida en que el consumo de cemento refleje con adelanto la evolución de la construcción de obra civil en el período siguiente, un mayor dinamismo del cemento en relación con la construcción podría estar anticipando una intensificación de la obra civil en el futuro.

No obstante, hay que señalar que existen factores distintos de los relacionados con la composición de la construcción por tipología de obra que pueden alterar la evolución del cemento en relación con la de la actividad en construcción. Entre estos factores destacados: la climatología, que, aunque altera tanto la actividad en construcción como el uso del cemento, no lo hace probablemente ni de la misma manera ni con la misma intensidad; y el hecho de que el uso del cemento no sea lineal durante la ejecución de las obras —supuesto realiza-



do aquí por simplicidad—, sino que es más intenso en determinadas fases del proceso de construcción. En este sentido, y según recogen algunos indicadores, en los últimos meses de 1997 y en los primeros de 1998 se registró un importante volumen de iniciaciones de viviendas, lo que ha podido incidir en el fuerte crecimiento del indicador en 1998, dado el uso especialmente intensivo de cemento en las primeras fases de ejecución de las obras.

23.4.1999.

La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1998

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Magnitudes básicas

El resultado después de impuestos del conjunto de entidades de depósito ha alcanzado en 1998 un importe cercano a 1,1 billones (bn) de pesetas, con un aumento del 10,8 % (1), relativamente elevado, aunque inferior al de años anteriores. El volumen de negocio de estas entidades, medido por sus activos totales medios (ATM), ha crecido el 8,5 %. De esta manera, su rentabilidad sobre activos medios (ROA) se eleva hasta el 0,73 %, con un ligero aumento de dos puntos básicos (pb) (cuadros 1 y A.1.1) (2). La rentabilidad de los recursos propios (ROE) ha aumentado en cerca de 0,5 puntos porcentuales (pp), crecimiento inferior al obtenido en los años anteriores, para colocarse en 1998 próxima al 14 % (cuadro 2).

El margen de intermediación, en valor absoluto, ha aumentado de forma moderada (un 2,7 %), manteniendo, en términos de ATM, la tendencia descendente que había venido experimentando, hasta situarse en el 2,29 %. Los otros productos de carácter ordinario han crecido a un buen ritmo, porque, si bien las entidades han logrado aumentar un año más de forma sustancial los productos obtenidos por comisiones (20 %), no han podido evitar un fuerte recorte (del 26 %) de sus resultados por operaciones financieras (3). Por otra parte, las enti-

(1) Los resultados declarados por los bancos en sus estados individuales recogen, en su caso, los procedentes de dividendos repartidos por los bancos de sus grupos. Esto supone una duplicación de resultados, que ya habían sido declarados por los bancos generadores de los mismos. En 1998, los resultados del agregado se ven afectados negativamente porque la desaparición del *holding* Corporación Bancaria supone la eliminación de una fuente importante de duplicación de resultados. De esta manera, si se eliminan de los resultados los dividendos percibidos de bancos españoles, estos habrían ascendido en 1998 a 1.035 mm, con un crecimiento del 13,5 % con respecto a los del año anterior, también ajustados.

(2) 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 hayan integrado cada agregado en cada año. Esto produce algunos saltos en la serie, siendo los más significativos los que tienen su origen en la reorganización de la banca pública (cambio de estatuto de la Caja Postal, que pasa del agregado de cajas al de bancos, incorporación de las antiguas entidades oficiales de crédito, etc.). Por el contrario, los datos contenidos en los cuadros, con la excepción de los correspondientes a las cuentas consolidadas, reflejan la evolución reciente de las entidades existentes a diciembre de 1998, por lo que la composición de las agrupaciones es la que corresponde a esta fecha.

(3) Estos resultados por operaciones financieras incluyen los resultados derivados de: 1) la venta y valoración a precios de mercado de la cartera de negociación, tanto de renta fija como variable; 2) la venta de valores de la cartera de inversión ordinaria de renta fija; 3) las operaciones en moneda extranjera; 4) la operativa en los mercados derivados, y 5) las ventas de otros activos. Estos resultados no

CUADRO 1

Cuenta de resultados. 1998

	Entidades de depósito						Bancos						Cajas						Cooperativas					
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	8.453	5,65	-8,1	5.260	5,54	-8,0	2.895	5,83	-8,3	298	6,10	-7,0												
Costes financieros	-5.024	-3,36	-14,2	-3.476	-3,66	-13,4	-1.431	-2,88	-15,9	-117	-2,40	-18,9												
Margen de intermediación	3.429	2,29	2,7	1.785	1,88	4,5	1.463	2,95	0,5	181	3,70	2,8												
Otros productos ordinarios	1.200	0,80	7,7	771	0,81	1,5	394	0,79	21,2	35	0,72	16,9												
Comisiones	983	0,66	19,6	640	0,67	18,9	314	0,63	20,3	29	0,59	28,6												
Resultados por operaciones financieras	217	0,15	-25,8	131	0,14	-40,8	80	0,16	24,8	6	0,12	-18,3												
Margen ordinario	4.628	3,09	3,9	2.555	2,69	3,6	1.857	3,74	4,3	216	4,42	4,8												
Gastos de explotación	-2.998	-2,00	4,4	-1.680	-1,77	3,0	-1.186	-2,39	6,0	-131	-2,69	7,6												
Margen de explotación	1.630	1,09	3,1	875	0,92	4,7	671	1,35	1,4	84	1,73	0,8												
Venta de valores e inmuebles	365	0,24	56,8	216	0,23	46,8	143	0,29	75,0	5	0,11	56,1												
Saneamientos de créditos	-233	-0,16	-17,4	-124	-0,13	-8,0	-98	-0,20	-26,3	-11	-0,23	-23,8												
Saneamientos de valores y otros	-368	-0,25	25,3	-233	-0,24	35,4	-132	-0,26	13,1	-4	-0,08	-29,9												
Resultados de ejercicios anteriores	54	0,04	-19,9	27	0,03	-20,9	26	0,05	-19,5	1	0,03	-4,6												
Otros resultados	-91	-0,06	45,8	-65	-0,07	11,4	-21	-0,04	-	-4	-0,08	73,0												
Resultado antes de impuestos	1.357	0,91	9,2	696	0,73	6,8	589	1,19	12,2	72	1,48	9,1												
Impuesto sobre beneficios	-266	-0,18	3,3	-123	-0,13	-0,4	-132	-0,27	6,4	-12	-0,24	10,0												
Resultado después de impuestos	1.090	0,73	10,8	573	0,60	8,5	457	0,92	14,0	60	1,23	8,9												
PRO MEMORIA:																								
Activos totales medios (ATM)	149.586	-	8,5	95.028	-	8,0	49.673	-	9,3	4.886	-	10,4												

Fuente: Banco de España.

CUADRO 2

Rentabilidad de los recursos propios medios. Principales componentes

	1995	1996	1997	1998
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,63	0,66	0,71	0,73
2. Rentabilidad recursos propios (%) (a)	11,37	12,54	13,52	13,99
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	18,06	19,08	18,94	19,19
BANCOS				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,55	0,57	0,60	0,60
2. Rentabilidad recursos propios (%) (a)	9,92	11,28	12,19	12,73
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	18,03	19,71	20,33	21,11
CAJAS				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,73	0,77	0,88	0,92
2. Rentabilidad recursos propios (%) (a)	13,75	14,37	15,45	15,83
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	18,71	18,70	17,50	17,19
COOPERATIVAS				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	1,20	1,22	1,25	1,23
2. Rentabilidad recursos propios (%) (a)	15,94	16,24	15,53	14,89
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	13,29	13,32	12,44	12,10

Fuente: Banco de España.

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

dades han conseguido que sus gastos de explotación aumenten a un ritmo inferior al del año anterior, debido a que la ralentización del crecimiento de los gastos de personal ha compensado el aumento de los gastos generales, en especial de los gastos informáticos. Estos datos han permitido al margen de explotación crecer a una tasa del 3,1 %, superior a la del año anterior, que fue solo del 1,6 %, pero que todavía supone un recorte de 6 pb en términos de ATM, para situarse en el 1,09 %.

La evolución positiva que, un año más, ha tenido el bloque final de resultados por debajo del margen de explotación ha permitido que los resultados finales crezcan al ritmo indicado anteriormente. Estas partidas han detraído 273 mm de los resultados, 65 mm menos que en 1997, porque las entidades, aunque han tenido que aumentar sus dotaciones a los fondos de fluctuación de valores de renta variable, han

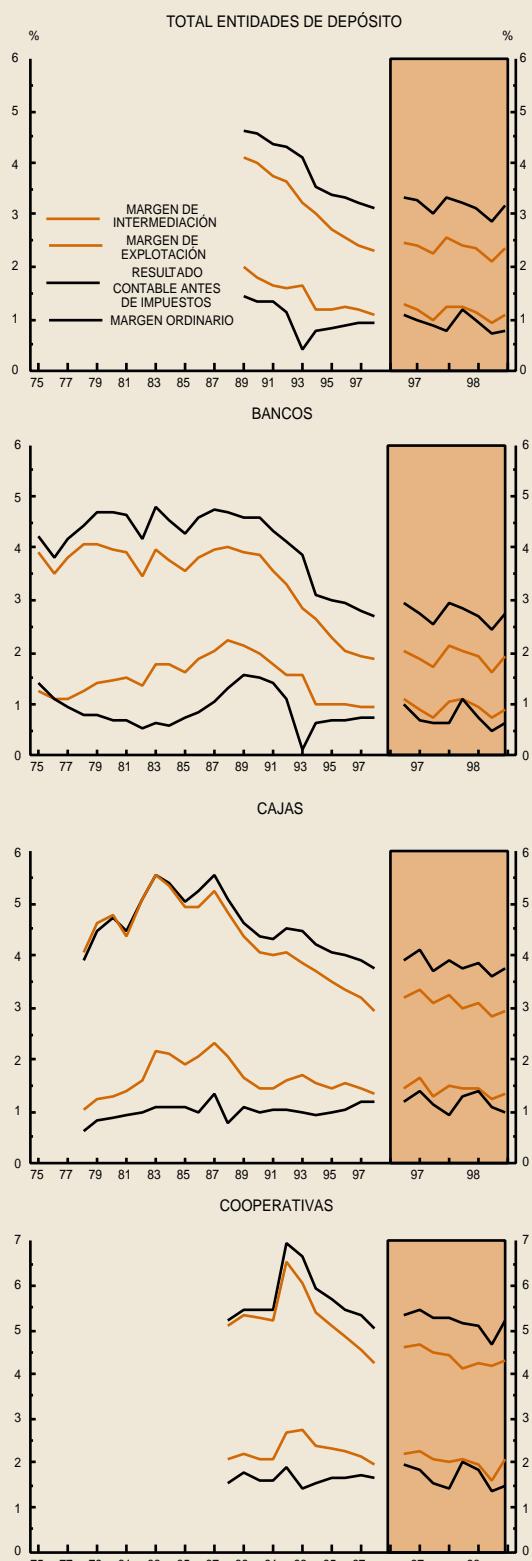
incluyen, en su caso, las dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores de la cartera correspondiente. Por su parte, *por debajo del margen de explotación* se recogen los resultados que se considera que tienen un carácter extraordinario al no estar relacionados directamente con la operativa normal de las entidades; entre ellos, los derivados de la venta de valores de las siguientes carteras: 1) de inversión ordinaria de renta variable; 2) de participaciones permanentes, y 3) de la cartera de inversión a vencimiento.

logrado incrementar sustancialmente sus beneficios por la venta de estos valores, han podido disminuir los saneamientos de créditos y han decidido reducir sus dotaciones a otros fondos específicos. Además, el impuesto sobre beneficios también ha tenido un crecimiento moderado (3,3 %).

Por su parte, la evolución de los resultados agregados de los grupos consolidados del conjunto de entidades de depósito en 1998 ha sido más favorable que la correspondiente al agregado de entidades individuales: el resultado después de impuestos ha crecido el 16 %, hasta alcanzar un importe cercano a los 1,4 bn, que representa el 0,86 % de sus ATM, los cuales han aumentado el 10 % (cuadro 11). El factor que explica esta evolución más favorable se encuentra en el comportamiento del margen de intermediación a nivel consolidado, que ha experimentado un crecimiento del 9 %, aunque una parte de este crecimiento se debe al efecto de la incorporación a los grupos durante 1998, por tercer año consecutivo, de nuevas filiales bancarias extranjeras. Estos cuentan, en general, con un gran volumen de actividad y una estructura de márgenes sensiblemente diferente a la que presenta la entidad matriz doméstica.

GRÁFICO 1

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



Fuente: Banco de España.

La mayor parte de este informe se dedica a analizar los resultados del conjunto de las entidades, teniendo en cuenta los estados 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 las diferentes entidades (bancos, cajas y cooperativas). En las secciones 7 a 9, referidas cada una de ellas a bancos, cajas y cooperativas, se estudian, en primer lugar, los resultados individuales de cada una de estas agrupaciones de entidades; en segundo lugar, se describe la evolución de los grupos consolidados y sus resultados, que incluyen los generados por las filiales y otras entidades financieras e instrumentales pertenecientes a cada grupo (consolidación plena o proporcional), y empresas no financieras (puestas en equivalencia), dentro y fuera de España, por lo que es mayor la influencia de factores diferentes a los que condicionan el negocio bancario español, aunque los estados individuales incluyen también la actividad y los resultados de entidades fuera de España cuando se realiza por medio de sucursales o a través de la prestación directa de servicios; y, finalmente, los aspectos más destacados de los resultados de ciertos subconjuntos de entidades.

1.2. Entorno económico y financiero

Las entidades de depósito han desarrollado su actividad durante el año 1998 en un entorno económico y financiero complejo, marcado por una economía española que ha completado un ejercicio económico brillante, por una situación económica internacional incierta y por la continuación del proceso de recorte de los tipos de interés en el seno de la Unión Monetaria Europea.

En efecto, la economía española se ha mantenido en la fase alta del ciclo, con una tasa de crecimiento del PIB del 3,8 %, lo que ha permitido una fuerte creación de empleo; la tasa de inflación se ha colocado en mínimos históricos (1,4 %, 0,6 pp inferior a la de diciembre de 1997) y el déficit público se ha reducido más que las previsiones iniciales, y con él las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas. Estos datos, que han facilitado la entrada de España en la Tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), confirmaron las expectativas de descensos de tipos de interés y favorecieron el aumento de la confianza de los agentes económicos, especialmente de las familias, en el comportamiento de la economía española, lo que repercutió en un aumento significativo de la demanda de financiación a las entidades de depósito, que, en combinación

CUADRO 3

Tipos aplicados a las nuevas operaciones en pesetas (medias anuales)

	Bancos												Cajas		
			Variación					Variación							
	1997	1998	96-95	97-96	98-97	1997	1998	96-95	97-96	98-97					
OPERACIONES ACTIVAS:															
Crédito, tipo sintético	7,2	5,8	-1,9	-2,5	-1,4	7,3	6,0	-1,6	-2,5	-1,3					
Descuento comercial															
hasta tres meses	7,6	6,3	-1,6	-2,6	-1,3	8,8	7,0	-1,3	-2,8	-1,8					
Cuentas de crédito:															
Tres meses-un año	7,3	5,9	-1,7	-2,2	-1,4	7,9	7,0	-1,9	-2,7	-0,9					
Un año-tres años	7,3	6,0	-1,7	-2,3	-1,3	8,2	7,0	-1,7	-2,4	-1,2					
Préstamos a más															
de tres años	8,5	7,4	-2,0	-2,6	-1,1	9,5	8,3	-1,5	-3,1	-1,2					
Préstamos con garantía															
hipotecaria a más de															
tres años	6,9	5,6	-1,8	-2,4	-1,3	7,2	5,9	-1,4	-2,7	-1,3					
Crédito al consumo (tipo															
de referencia)	11,2	10,2	-1,1	-2,6	-1,0	10,5	9,1	-1,5	-2,5	-1,4					
OPERACIONES PASIVAS:															
Acreedores, tipo sintético	3,6	2,7	-1,0	-1,0	-0,9	3,6	2,9	-0,8	-1,6	-0,7					
Cuentas corrientes	3,2	2,5	-0,8	-1,1	-0,7	2,9	2,2	-0,3	-1,2	-0,7					
Cuentas de ahorro	2,6	1,7	-0,1	-0,8	-0,9	1,7	1,4	-0,4	-0,7	-0,3					
Plazo hasta tres meses	4,1	3,1	-1,2	-2,0	-1,0	4,3	3,5	-0,6	-2,0	-0,8					
Plazo: seis meses-un año	4,0	2,9	-1,6	-2,1	-1,1	4,3	3,4	-1,2	-2,1	-0,9					
Plazo: un año-dos años	3,9	2,9	-2,2	-2,2	-1,0	4,3	3,3	-1,5	-2,2	-1,0					
Cesión letras hasta tres															
meses	5,3	4,0	-1,2	-2,2	-1,3	5,4	4,1	-1,3	-2,2	-1,3					

Fuente: Banco de España (ver detalles adicionales en el Boletín estadístico del Banco de España).

con una abundante oferta crediticia, ha hecho que el crédito a las personas físicas crezca un 20 % y a las empresas un 15 %.

Por su parte, la evolución de los mercados financieros internacionales ha estado marcada por la continuación en los descensos de los tipos de interés y la consiguiente mejora de las cotizaciones, salvo en el tercer trimestre del año, con el fuerte desplome de los mercados financieros como consecuencia de la crisis financiera internacional con origen en Asia y en Rusia. Los descensos posteriores de tipos de interés en Europa y en Estados Unidos favorecieron la recuperación de las cotizaciones hacia los niveles previos al desplome. Estos recortes también han permitido que continúaran los descensos en las rentabilidades negociadas en los mercados de renta fija.

A lo largo del ejercicio, el Banco de España ha recortado su tipo de intervención en 1,75 pp, aunque conviene recordar que en 1997 el recorte fue de 1,5 pp y en 1996 de 2,75 pp, hasta colocarlo, de forma coordinada con los bancos centrales del área del euro, en el 3 %, que es el

tipo adoptado por el Banco Central Europeo al comienzo de la Tercera Fase de la UEM. Los tipos de interés en los mercados primarios de valores a corto y largo plazo han disminuido, en el transcurso del año, en torno a 1,5 pp, recorte similar al que se produjo en 1997. Por su parte, el tipo MIBOR descendió 1,2 pp en 1998 y 2,2 pp un año antes.

Este recorte de los tipos de interés ha tenido, en general, un efecto muy positivo sobre los mercados financieros españoles, con un importante incremento, tanto de las cotizaciones como de los volúmenes de contratación. Así, ha aumentado fuertemente el volumen negociado en los mercados secundarios de renta variable (60 %) y en los de deuda anotada, aunque en este caso el aumento se ha centrado en los meses en los que la volatilidad de los mercados de renta variable ha sido elevada, con un descenso significativo en los últimos meses del año, por el agotamiento de las expectativas de descensos en los tipos de interés y por la recuperación de los mercados de renta variable. Ambos mercados se han visto beneficiados por

CUADRO 4

Aspectos más destacados del margen de intermediación

		Margen de intermediación					
		Importe (mm)	%	% S/ ATM	pb S/ ATM	Dividendos	%
Entidades de depósito		3.429	2,7 %	2,29	-13	405	28 %
Bancos		1.785	4,5 %	1,88	-6	304	26 %
Cajas		1.463	0,5 %	2,95	-25	99	34 %
Cooperativas		181	2,8 %	3,70	-28	2	0 %
		Productos financieros			Costes financieros		
		%	% S/ ATM	pb	%	% S/ ATM	pb
Entidades de depósito		-8 %	5,65	-102	-14,2 %	-3,36	-89
Bancos		-8 %	5,54	-96	-13,4 %	3,66	-90
Cajas		-8,3 %	5,83	-112	-15,9 %	2,88	-86
Cooperativas		-7 %	6,1	-113	-18,9 %	2,4	-86
		Variación margen intermediación	Distribución por efectos (mm)				
		Efecto cantidades	Efecto precios	Efecto mixto	Efecto coberturas	Efecto estructura	
Entidades de depósito		90	307	-306	-92	38	142
Bancos		77	149	-121	-33	30	54
Cajas		7	146	-163	-64	6	83
Cooperativas		5	20	-21	-11	3	14

Fuente: Banco de España.

— El efecto *cantidades* se ha obtenido aplicando a la variación de cantidades que se haya producido entre 1998 y 1997, la rentabilidad o el coste medio de la partida correspondiente en 1997.

— El efecto precios se ha obtenido multiplicando el importe de cada masa patrimonial en 1997 por la diferencia entre la rentabilidad o coste medio de cada una en 1998 y en 1997. El «efecto mixto» resulta de multiplicar la variación de cada masa patrimonial entre 1998 y 1997 por la diferencia entre su rentabilidad o coste medio en ambos años. Para obtener los efectos *precio* y *mixto* totales no puede utilizarse la rentabilidad media global de los activos financieros rentables ni el coste medio global de los pasivos financieros onerosos, porque ambos están contaminados por el efecto estructura, por lo que se obtienen por agregación de los efectos correspondientes de las distintas masas generadoras de ingresos o costes financieros, al nivel más disagregado.

— El efecto estructura surge porque cambios en el peso de las distintas masas patrimoniales en relación con el agregado total inducen cambios en el tipo medio de ese agregado total, derivados, exclusivamente, del cambio estructural acaecido. Por tanto, el efecto del cambio estructural se subsume en el efecto *precio* y *mixto* cuando estos se calculan directamente a nivel del agregado. Básicamente, el efecto estructura se obtiene como diferencia, por un lado, de la suma de los efectos precios y mixtos obtenidos directamente para el conjunto de los productos y costes financieros, y, por otro, de la suma de los efectos *precio* y *mixto* de los productos y costes financieros de las distintas masas patrimoniales. Hay que destacar que este enfoque es útil para el análisis de la variación del margen de intermediación entre períodos próximos en el tiempo, siempre que no se hayan producido cambios muy importantes en las características de los productos o costes financieros.

el fuerte crecimiento de los fondos de inversión, que les ha dado mayor fortaleza, al dotarles de un importante volumen de dinero que ha entrado en los mismos con vocación de permanencia, sin objetivos meramente especulativos. Por su parte, los mercados de opciones y futuros han registrado un fuerte descenso en sus volúmenes de contratación, especialmente intenso en el mercado más significativo, el de futuros financieros sobre el bono nocional a diez años. Sin embargo, han aumentado los futuros y opciones sobre el índice IBEX-35.

En cuanto a los tipos bancarios aplicados por las entidades a sus operaciones nuevas, también han descendido en 1998, aunque lo han hecho en menor medida que en 1997. Así, el tipo sintético de las operaciones activas des-

ciende en 1,4 pp en 1998, frente a 2,5 pp un año antes, en tanto que el de las operaciones pasivas disminuye en alrededor de 0,8 pp en 1998, frente a un recorte de 1 pp en bancos y de 1,6 pp en cajas el año anterior (cuadro 3).

2. EL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN

2.1. Introducción

El importe del margen de intermediación del conjunto de entidades de depósito, tras el descenso sufrido en 1995, año en el que el repunte de los tipos de interés en los mercados provocó un crecimiento de los costes financieros muy superior al de los productos financieros, ha venido experimentando crecimientos modestos, li-

geramente crecientes, pero siempre inferiores al aumento del volumen de actividad medido por los ATM. En 1998, el margen ha crecido el 2,7 % (90 mm), alcanzando los 3,4 bn, y los ATM el 8,5 %, con lo que el margen de intermediación en términos de ATM se ha recortado en 13 pb, hasta el 2,29 % (cuadro 4).

Los productos y costes financieros del conjunto de entidades se han reducido a un ritmo todavía elevado (8 % y 14 %, respectivamente), aunque, en ambos casos, inferior al del año anterior. Esto ha sido así porque, en paralelo a lo ocurrido en otros mercados financieros, las caídas en las rentabilidades y costes medios de las operaciones bancarias han sido menores que las producidas en 1997 y, además, la actividad ha crecido más.

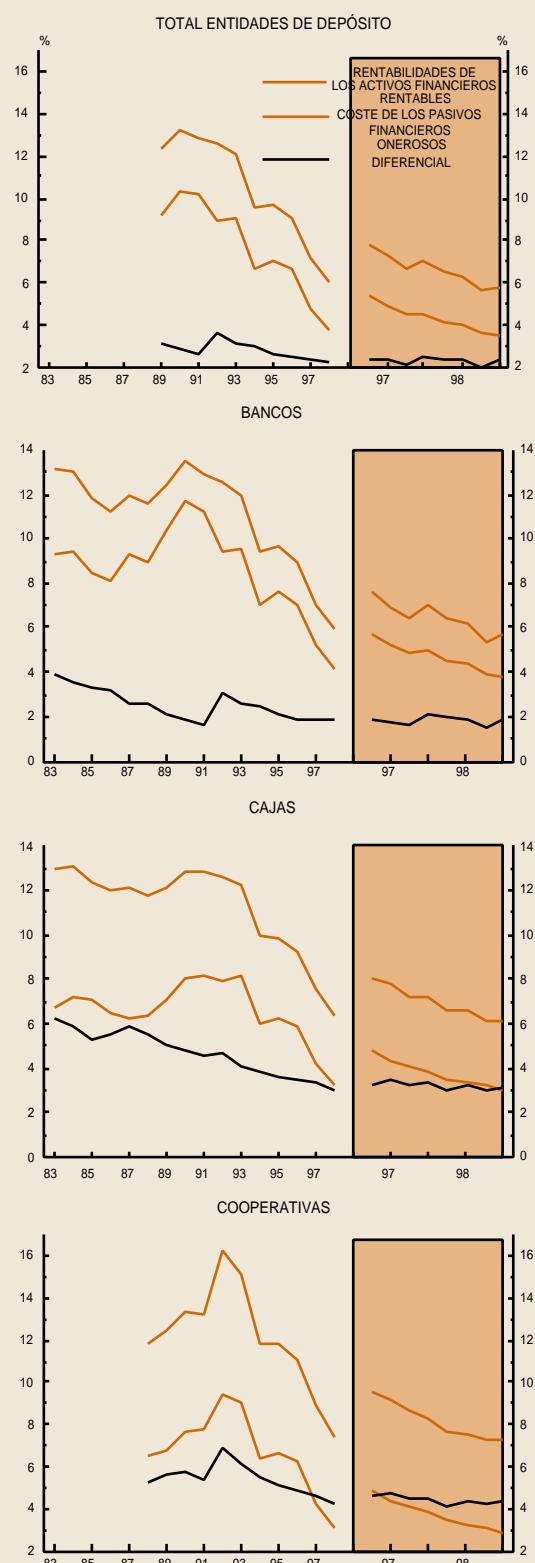
En esta evolución del margen han desempeñado un papel muy destacado los dividendos, que han supuesto en el año un importe de 405 mm, el 12 % del margen, con un crecimiento de 88 mm con respecto a 1997. Si se excluyesen los dividendos del margen de intermediación, una exclusión que se podría fundamentar en su carácter más errático y en su falta de sintonía con la evolución de los demás componentes de la actividad de intermediación, el importe del margen se hubiese mantenido prácticamente estable (gráfico 4) (4).

El moderado crecimiento del margen puede analizarse teniendo en cuenta la distinta influencia que han tenido diversos factores que han actuado sobre el mismo de una forma compleja, como el aumento de la actividad, los cambios que se han dado en la estructura de la inversión y financiación neta de las partidas que influyen sobre él, así como la variaciones producidas en las rentabilidades y costes medios, además de en los diferenciales (cuadro 4).

Así, el cambio estructural (efecto estructura) que, como se verá, se ha producido en el balance de las entidades ha tenido una influencia crucial, al aumentar su aportación al margen en 142 mm. Por su parte, la suma de los efectos cantidades, precios y mixto ha supuesto una menor aportación al margen de 91 mm, debido a que el efecto global negativo de la bajada de los tipos de interés (efecto precios) no ha podido ser compensado por el efecto positivo del aumento de la actividad de las entidades en el año (efecto cantidades). Finalmente, las otras partidas residuales integradas en el margen de

(4) Además, cuando se estudia la evolución trimestral del margen de intermediación es necesario tener en cuenta el fuerte carácter estacional que tienen los dividendos, puesto que, en principio, no son periodificables y deben contabilizarse en la cuenta de resultados cuando se conocen, normalmente solo una o dos veces en el año.

GRÁFICO 2
Rentabilidades, costes medios y diferenciales
Actividad total



Fuente: Banco de España.

CUADRO 5

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

	Entidades de depósito						Bancos						Cajas			Cooperativas	
	Ratios medios		Estructura		Ratios medios		Estructura		Ratios medios		Estructura		Ratios medios		Estructura		
	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	
Activos rentables	6,06	-1,11	93,2	0,2	5,91	-1,04	93,6	0,1	6,30	-1,24	92,5	0,3	6,54	-1,25	93,3	0,3	
Pasivos onerosos	3,79	-1,00	88,6	0,0	4,12	-1,01	88,8	-0,0	3,25	-0,98	88,5	0,1	2,77	-0,99	86,7	-0,1	
Diferencial total	2,27	-0,10	4,6	0,2	1,79	-0,02	4,8	0,1	3,05	-0,26	4,0	0,3	3,77	-0,25	6,6	0,4	
Activos rentables en pesetas	6,10	-1,24	77,6	0,1	5,90	-1,23	72,1	0,2	6,38	-1,27	86,7	-0,2	6,50	-1,32	92,9	0,4	
Pasivos onerosos sin fondos de pensiones internos en pesetas	3,33	-1,12	71,4	-1,4	3,48	-1,19	64,5	-1,4	3,17	-1,02	83,1	-1,6	2,78	-0,98	86,1	-0,2	
<i>Diferencial en pesetas</i>	<i>2,77</i>	<i>-0,13</i>	<i>6,2</i>	<i>1,5</i>	<i>2,43</i>	<i>-0,03</i>	<i>7,6</i>	<i>1,6</i>	<i>3,21</i>	<i>-0,25</i>	<i>3,6</i>	<i>1,3</i>	<i>3,72</i>	<i>-0,33</i>	<i>6,8</i>	<i>0,5</i>	
Inversión crediticia en pesetas	6,66	-1,50	43,1	1,9	6,50	-1,40	37,0	1,2	6,81	-1,62	53,2	3,0	7,14	-1,74	59,3	4,7	
Financiación clientes en pesetas	3,06	-1,01	52,3	-1,4	3,08	-1,02	39,3	-1,3	3,09	-1,00	74,3	-2,2	2,66	-0,98	79,8	-0,3	
<i>Diferencial clientes</i>	<i>3,59</i>	<i>-0,49</i>	<i>-9,2</i>	<i>3,4</i>	<i>3,42</i>	<i>-0,38</i>	<i>-2,4</i>	<i>2,4</i>	<i>3,73</i>	<i>-0,62</i>	<i>-21,1</i>	<i>5,2</i>	<i>4,48</i>	<i>-0,76</i>	<i>-20,5</i>	<i>5,0</i>	
Inversión en ECA y BE en pesetas	4,19	-1,36	18,7	-0,9	4,13	-1,48	21,3	-0,1	4,34	-1,06	13,6	-2,0	4,38	-1,10	21,3	-3,8	
Financiación de ECA y BE en pesetas	4,06	-1,44	19,2	0,1	4,09	-1,48	25,2	-0,1	3,87	-1,20	8,8	0,6	4,25	-1,00	6,2	0,1	
<i>Diferencial ECA en pesetas</i>	<i>0,13</i>	<i>0,08</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,9</i>	<i>0,04</i>	<i>0,00</i>	<i>-3,9</i>	<i>0,0</i>	<i>0,47</i>	<i>0,15</i>	<i>4,7</i>	<i>-2,6</i>	<i>0,13</i>	<i>-0,10</i>	<i>15,1</i>	<i>-3,9</i>	
Cartera de valores	6,86	-0,60	15,9	-1,0	7,03	-0,42	13,9	-0,9	6,63	-0,83	20,0	-1,3	7,04	-0,67	12,3	-0,6	
Activos rentables en mda. extranjera	5,36	-0,17	15,6	0,1	5,44	-0,13	21,5	-0,1	4,83	-0,42	5,8	0,6	2,09	0,68	0,4	-0,1	
Pasivos onerosos sin fondos de pensiones internos en mda. extranjera	5,16	-0,18	16,9	1,4	5,22	-0,18	24,0	1,4	4,67	-0,00	4,9	1,7	1,49	-0,04	0,4	0,1	
<i>Diferencial en moneda extranjera</i>	<i>0,20</i>	<i>0,02</i>	<i>-1,3</i>	<i>-1,3</i>	<i>0,22</i>	<i>0,05</i>	<i>-2,5</i>	<i>-1,4</i>	<i>0,16</i>	<i>-0,42</i>	<i>0,8</i>	<i>-1,1</i>	<i>0,61</i>	<i>0,72</i>	<i>-0,0</i>	<i>-0,1</i>	

Fuente: Banco de España.

(a) En las columnas de la estructura se indica su porcentaje sobre activos totales medios. Las variaciones se expresan en puntos porcentuales.

intermediación (rectificaciones de productos y costes por operaciones de cobertura y otros productos y costes financieros), han aumentado su aportación al margen en 38 mm.

El efecto *cantidades* ha sido positivo; en primer lugar, porque las entidades han logrado incrementar su actividad, con un aumento de sus ATM en 11,7 bn; y, además, porque los activos financieros rentables han crecido más que los pasivos financieros onerosos (11,1 bn y 10,4 bn, respectivamente). Este aumento de los activos financieros rentables financiados con pasivos sin coste ha tenido un efecto positivo importante sobre el margen.

El efecto *precios y mixto* ha sido negativo, porque la caída de los tipos de interés activos ha sido mayor que la de los pasivos. Además, la caída de los primeros ha recortado de forma importante la rentabilidad obtenida por los activos financieros rentables financiados por pasivos sin coste (cuadros 5 y A.2).

El efecto *estructura* ha tenido una influencia global positiva sobre el margen, mucho más acusada en el lado de la inversión que en el de la financiación. Entre los cambios producidos en la estructura de la inversión destaca el fuerte efecto positivo que ha tenido el aumento de la inversión crediticia (créditos con garantía real y personales) y de la cartera de renta variable, a costa de la cartera de renta fija y de la inversión interbancaria, ambas de menor rentabilidad que las anteriores. En el lado de la financiación, el efecto positivo se ha producido por el fuerte aumento de los depósitos a la vista con residentes, en detrimento de las cuentas a plazo, cesiones temporales y pasivos con no residentes, que ha compensado el efecto negativo derivado del desplazamiento de la financiación en pesetas hacia la realizada en moneda extranjera, y desde la financiación procedente de clientes hacia la interbancaria (cuadros 5 y A.3).

2.2. Evolución de las masas patrimoniales, inversión-financiación neta

En 1998, las entidades vieron cómo la *actividad con clientes en pesetas* (inversión crediticia y financiación ajena no interbancaria), que compone el núcleo de la actividad de intermediación, redujo su financiación neta, en relación con la obtenida en 1997, en 3,6 bn. Dado que han mantenido su inversión en la *cartera de renta fija* y la han aumentado en la de *renta variable* en 0,6 bn, se da un incremento de la necesidad de financiación del resto de actividades de 4,1 bn. Las entidades han cubierto esta mayor necesidad de financiación con un descenso de su inversión neta en el *mercado interbancario en pesetas* (0,4 bn), con un fuerte aumento de la fi-

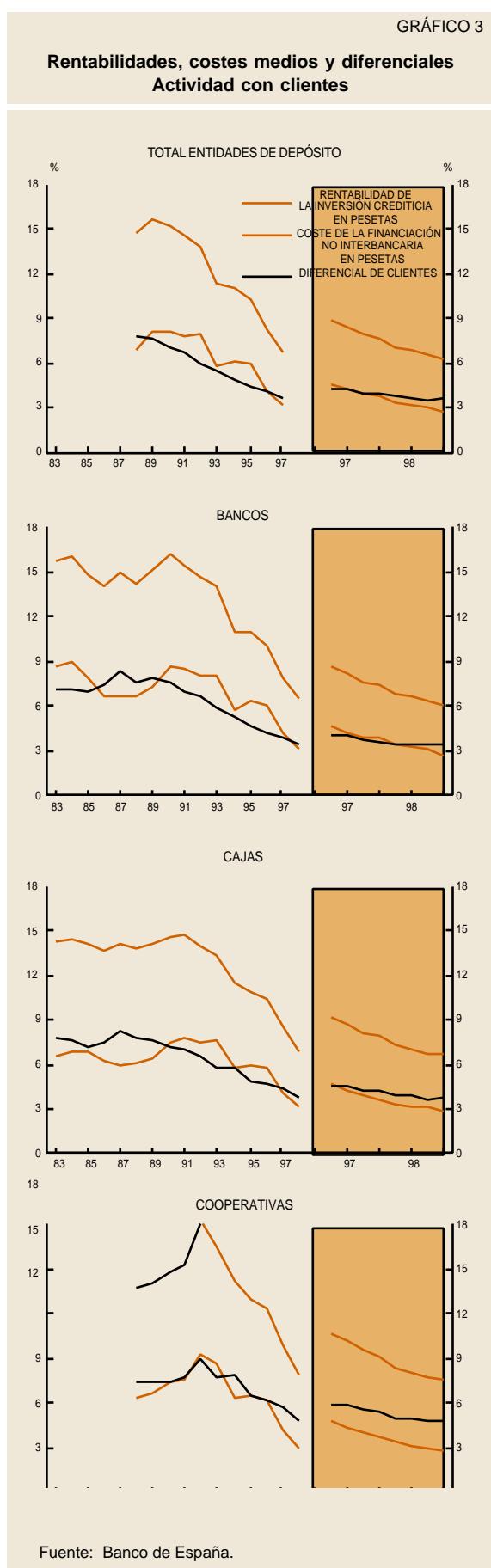
nanciación neta obtenida tanto del *Banco de España* (1 bn) como de su operativa en *moneda extranjera* (1,9 bn), y, finalmente, con el aumento en 0,8 bn de los *pasivos sin coste aplicados a financiar activos rentables* (véase cuadro 6).

El importante descenso de la financiación neta obtenida por las entidades de su *actividad con clientes en pesetas* se ha debido a que el fuerte aumento de la *inversión crediticia* (7,7 bn), especialmente de los créditos con garantía real (4,5 bn) y, en menor medida, de los créditos personales (2,1 bn), no ha podido ser cubierto con un crecimiento en igual magnitud de la *financiación ajena no interbancaria*, que solo ha crecido en 4,1 bn, casi en su totalidad por las cuentas a la vista (3,5 bn), con un ligero descenso de las cuentas a plazo. Este descenso se ha debido a la fuerte competencia de los fondos de inversión y a los bajos tipos de interés que podían ofrecer. En efecto, los fondos de inversión han tenido, al igual que en los años anteriores, un importante desarrollo, con un aumento de su patrimonio superior al 25 %, pasando de 27 bn, al finalizar 1997, a 34 bn (5). Las propias entidades se han visto obligadas a canalizar el ahorro de los particulares hacia la inversión colectiva, que se gestiona, en su mayor parte, por sociedades pertenecientes a sus grupos. El importante crecimiento de las cuentas a la vista, que ya superan a las cuentas a plazo en valor absoluto, se debe al aumento de la preferencia por la liquidez de los agentes económicos, tanto por el aumento de las transacciones derivado de la buena situación económica como por la fuerte disminución del coste de oportunidad de mantener fondos en cuentas con bajos tipos de interés, pero muy líquidas.

Los cambios fiscales introducidos por el Gobierno (6), la caída de la rentabilidad de la deu-

(5) Este aumento del patrimonio de los fondos incluye no solo el mayor volumen de las aportaciones de los participes, sino también sus revalorizaciones, que han sido muy importantes en muchos de ellos. De hecho, de los 7 bn de aumento del patrimonio de los fondos, solo 4,7 bn se han debido a suscripciones netas.

(6) La nueva normativa fiscal, en vigor a partir de 1999, reduce drásticamente las diferencias existentes entre el tratamiento de las ganancias patrimoniales, por transmisión o reembolso de participaciones de instituciones de inversión colectiva, que por primera vez se sujetan a retención (del 20 %), y el tratamiento de los rendimientos del capital mobiliario, especialmente de los rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios (depósitos bancarios), que están sujetos a una retención del 18 %. Por otra parte, las ganancias patrimoniales, que ya no se pueden actualizar en ningún caso, si se obtienen con más de dos años se gravan al 20 %, en tanto que las obtenidas en menor plazo se deben integrar en la base general del impuesto. Los rendimientos del capital mobiliario deben integrarse, en todo caso, en la base general del impuesto, aunque cuando se obtienen a más de dos años solo resulta gravado el 70 % del rendimiento obtenido.



da pública y la ruptura de la tendencia alcista de las bolsas en el verano han provocado, ya en los últimos meses de 1998, un cierto reequilibrio de las preferencias de los ahorradores entre los fondos de inversión y los depósitos tradicionales más líquidos: han descendido los fondos de inversión que invierten en renta fija a corto plazo (FIAMM) y han aumentado los depósitos a la vista.

La inversión de las entidades en *títulos de renta fija* se ha mantenido en niveles similares, a pesar de su menor rentabilidad. Las entidades están realizando plusvalías, vendiendo valores adquiridos hace algunos años con unos tipos de interés nominales más elevados que los de mercado actuales, y comprando títulos que incorporan unos tipos de interés nominales más bajos, aunque ello implica la renuncia a unos mayores márgenes de intermediación futuros.

El aumento de la inversión en *títulos de renta variable* se debe a la estrategia de algunas entidades, especialmente las más grandes, de ampliar sus participaciones industriales, en busca de una alternativa de inversión que les permita abrir nuevas fuentes de negocio. Estas inversiones, que han crecido fuertemente en el último año, tanto en pesetas (14 %) como en moneda extranjera (33 %), han aportado el 5 % de los productos financieros, en tanto que en 1997 aportaron el 3,5 % y en 1996 el 2,6 %.

A pesar de las necesidades de financiación crecientes de las actividades comentadas hasta ahora, el conjunto de entidades de depósito sigue presentando una inversión neta de 2 bn en las cifras de balance relativas al *mercado interbancario en pesetas*. Este saldo neto se ha destinado, en gran medida, a la financiación de los establecimientos financieros de crédito, muchos de ellos filiales de las entidades de depósito, es decir, se trata de operaciones, entre la matriz y sus filiales, que no son genuinamente interbancarias (cuadro A.3).

2.3. Evolución de los tipos de interés medios aplicados a las operaciones

Los tipos de interés de las operaciones bancarias, medidos por la rentabilidad y el coste medio de las mismas (cuadro A.2.1), han caído más en las operaciones de activo que en las de pasivo, con un recorte de 1,11 pp y de 1 pp, respectivamente. Así, el diferencial total desciende en 11 pb, descenso superior al del año anterior, lo que interrumpe la tendencia observada en los últimos años de recortes del diferencial cada vez más pequeños.

Los motivos de este descenso asimétrico de los tipos de interés hay que buscarlos: a) en la

competencia creciente a la que se están enfrentando las entidades de depósito, que les obliga a ajustar los tipos de interés que aplican a sus operaciones a los importantes descensos de tipos que se han producido en los mercados monetarios; b) en el mayor recorrido bajista que tienen los tipos activos, al partir de niveles superiores, en tanto que los tipos pasivos no pueden bajar tanto, dado que son ya muy reducidos, especialmente los de las cuentas a la vista y de ahorro, con una importante masa de saldos no remunerados o con una remuneración simbólica, y c) en que una parte importante de las operaciones activas tienen tipos variables, lo que supone un ajuste rápido de los tipos de interés, especialmente en el caso de los referenciados con el MIBOR.

Dentro de una evolución general, destaca el fuerte descenso del diferencial de clientes en pesetas (-49 pb). Sin embargo, han mejorado la rentabilidad de la cartera de renta variable (18 pb), y el diferencial de la operativa con el Banco de España, debido íntegramente al fuerte descenso de su coste medio ($-1,2$ pp), ya que los activos (las reservas líquidas) no están remunerados. El diferencial de las operaciones en moneda extranjera ha permanecido sin variaciones significativas, aunque con un recorte del nivel de sus tipos medios, tanto activos como pasivos, de 18 pb.

El fuerte descenso del diferencial de clientes en pesetas se ha debido a que la caída de la rentabilidad media de la inversión crediticia ($-1,5$ pp) ha sido mayor que el recorte del coste medio de los acreedores (-1 pp). Esta fuerte caída se explica por el incremento de la competencia en las inversiones crediticias entre las propias entidades de depósito, dado que no ha aumentado la competencia procedente de otras entidades no bancarias, como así ha ocurrido en el pasivo. No ha habido ningún movimiento significativo en el mercado de pagarés de empresa o en el de las obligaciones privadas, mientras que en el de titulizaciones, que sí ha experimentado movimientos importantes, no puede tenerse en cuenta a estos efectos, porque solo supone una movilización secundaria de los propios créditos de las entidades de depósito. Destaca, en particular, la importante caída en la rentabilidad de los créditos con garantía real. Del lado del pasivo, hay que notar la del coste de los depósitos a plazo y de las cesiones temporales.

El efecto de la caída de tipos de las diferentes operaciones activas y pasivas de las entidades se modera al calcular la rentabilidad media de los activos y el coste medio de los pasivos, gracias a los cambios estructurales descritos en la sección precedente.

A pesar de que el diferencial de las operaciones en moneda extranjera no ha tenido una evolución negativa, el aumento del peso de este tipo de actividad, que ha pasado a ser una importante fuente de financiación neta, se ha convertido en un factor negativo para el margen, dado el mayor coste de esta financiación.

2.4. Hechos diferenciales entre bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito

Los aspectos más significativos relacionados con este margen, por tipos de entidades, se resumen en el cuadro 4.

En 1998, los bancos han logrado un aumento de su margen de intermediación razonablemente elevado, lo que les ha permitido mantener su importancia en términos de ATM. Sin embargo, en las cajas y en las cooperativas el margen ha tenido un crecimiento muy modesto, prácticamente nulo en las primeras, con lo que ambas han visto reducir su margen en términos de ATM en más de 25 pb.

El análisis de los distintos efectos que influyen sobre el margen permite explicar las importantes diferencias que se han producido en el año en las distintas agrupaciones de entidades.

El efecto *cantidades* ha sido positivo, especialmente en las cajas y en las cooperativas, porque han sido las agrupaciones que más han crecido en términos de ATM (alrededor del 10%), frente al 8% de los bancos, y, además, porque son las agrupaciones que más han aumentado, en términos relativos, los activos financieros rentables financiados con pasivos sin coste (7).

El efecto *estructura* ha sido muy positivo en todas las agrupaciones, especialmente en las cajas y en las cooperativas, donde ha contribuido a aumentar el margen, tanto en el lado de la inversión como en el de la financiación. En bancos, este efecto ha sido ligeramente negativo en el lado de la financiación.

Ha habido un importante efecto estructural positivo por el fuerte aumento de la inversión crediticia y de la cartera de renta variable (bancos y cajas) a costa de la cartera de renta fija y de la inversión interbancaria (cajas y cooperativas). En bancos y cajas también han tenido un efecto positivo los cambios estructurales operados dentro de la inversión crediticia, desde los

(7) Las cooperativas han aumentado en 38 pb en términos de ATM (50 mm), las cajas en 25 pb (282 mm), en tanto que los bancos solo han aumentado en 10 pb (447 mm).

CUADRO 6

Evolución de las masas patrimoniales medias, inversión - financiación neta (a)

mm

	Entidades de depósito		Bancos		Cajas		Cooperativas	
	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997
Actividad de clientes en pesetas (b)	-13.758	-17.323	-2.275	-4.243	-10.481	-11.951	-1.002	-1.129
Cartera de renta fija	18.891	18.986	10.472	10.425	7.898	8.051	520	510
Cartera de renta variable	4.818	4.214	2.722	2.558	2.015	1.594	81	62
Diferencia	9.951	5.877	10.919	8.740	-568	-2.306	-401	-557
Mercado interbancario en pesetas	1.997	2.350	-1.637	-1.834	2.906	3.371	727	812
Banco de España	-2.664	-1.693	-2.114	-1.677	-562	-45	11	29
Actividad en moneda extranjera	-1.926	-2	-2.347	-897	421	892	-1	4
Pasivos sin coste aplicados a financiar activos rentables	-6.886	-6.107	-4.599	-4.152	-1.962	-1.680	-324	-274
Fondos de pensiones interno	-478	-433	-236	-199	-232	-225	-10	-9

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) Inversión crediticia menos financiación ajena no interbancaria.

créditos a las Administraciones Públicas y comerciales hacia los créditos con garantía real y personales. Sin embargo, en las cajas ha tenido un efecto estructural negativo el aumento de la actividad en moneda extranjera a costa de la actividad en pesetas.

Por el lado del pasivo, el efecto positivo se ha derivado del fuerte aumento de los depósitos a la vista, en detrimento de las cuentas a plazo, especialmente en cajas y cooperativas. En los bancos, este efecto positivo ha sido compensado totalmente por el efecto negativo derivado del aumento de la financiación en moneda extranjera frente a la financiación en pesetas y por el aumento de la financiación interbancaria frente a la financiación de clientes, dos movimientos que responden, en gran medida, a un mismo hecho.

El efecto precios y mixto ha sido negativo en todas las agrupaciones de entidades, y especialmente en cajas y en cooperativas, siendo el responsable del crecimiento tan modesto que ha tenido el margen en estas dos agrupaciones, puesto que ha compensado casi en su totalidad los resultados positivos de los efectos cantidades y estructura. En bancos, su efecto negativo ha sido más moderado.

En cajas y en cooperativas, el recorte de los tipos medios ha sido más acusado en los activos rentables que en los pasivos onerosos, con una caída de alrededor de 1,25 pp y de 1 pp, respectivamente, lo que ha supuesto para ambas agrupaciones un descenso de su diferencial total de 25 pb. Por su parte, los bancos han logrado un

recorte más equilibrado de sus tipos medios, que han descendido en 1,04 pp en los activos y en 1,01 pp en los pasivos (cuadro 5).

Especialmente significativo ha sido el descenso del diferencial de clientes en pesetas, que ha caído 76 pb en cooperativas, 62 pb en cajas y 38 pb en bancos, por el mayor recorte que ha experimentado la rentabilidad de la inversión crediticia en las dos primeras agrupaciones, en especial los créditos personales y las cuentas de crédito, aunque el recorte más fuerte se ha producido en la rentabilidad media de los créditos con garantía real, que ha sido similar en las tres agrupaciones de entidades. Este mayor recorte en las cajas se explica, entre otros motivos, por partir de niveles de rentabilidad media más elevados, y por haber aplicado una política más agresiva en zonas o productos de nueva implantación. Sin embargo, el recorte del coste de la financiación de clientes en pesetas, debido al crecimiento de las cuentas a la vista, ha sido similar en las tres agrupaciones.

La rentabilidad de la cartera de renta fija ha descendido más en las cajas (-93 pb) que en los bancos (-67 pb), pero se mantiene en niveles más elevados en las primeras (7 %) que en los segundos (6,4 %). La explicación a este comportamiento hay que buscarlo en que los bancos, en años anteriores, utilizaron con más profusión la venta de valores de renta fija adquiridos a tipos de interés más altos para generar ganancias patrimoniales (8); estos títulos

(8) Véase epígrafe referido a los resultados por operaciones financieras.

han sido sustituidos por otros con una rentabilidad más reducida. Sin embargo, las cajas, que habían vendido menos valores de renta fija en el pasado, han utilizado más esta vía durante 1998, lo que les ha permitido generar importantes resultados por operaciones financieras (margen ordinario), en detrimento de su futuro margen de intermediación.

Además, la caída de la rentabilidad de los activos rentables financiados con pasivos sin coste ha sido mucho más importante en cajas y en cooperativas ($-1,25\%$) que en bancos ($-1,04\%$).

Los dividendos también han desempeñado un papel importante en la evolución diferenciada del margen, porque, aunque han significado un fuerte incremento en bancos y en cajas, se mantienen las diferencias en su importancia relativa, al representar el 17 % del margen en bancos y solo el 7 % en cajas.

A pesar del buen comportamiento del margen de intermediación en los bancos en 1998, estos siguen mostrando un margen en términos de ATM sensiblemente inferior al de las otras dos agrupaciones, lo que se debe a que estas obtienen una mayor rentabilidad de sus activos y, especialmente, al menor coste que pagan por la obtención de sus pasivos.

El mayor coste de los pasivos de los bancos se deriva de su imposibilidad de obtener recursos suficientes de sus clientes en pesetas, que es la vía de financiación más barata. Un dato significativo a este respecto es que, en 1998, cajas y bancos presentan unos saldos de clientes en pesetas de prácticamente el mismo importe, alrededor de 37 bn, pero los bancos financian inversiones por 89 bn, y las cajas sólo por 46 bn. Esto es, los recursos de clientes en pesetas representan el 74 % de los ATM en cajas y solo el 39 % en bancos. Por este motivo, el resto de los recursos que necesitan los bancos deben conseguirlos del mercado interbancario en pesetas y de los mercados en moneda extranjera, que tienen un coste significativamente mayor.

Finalmente, es necesario resaltar el comportamiento que han tenido las masas patrimoniales que influyen en este margen en los diferentes grupos de entidades. En todas ellas ha disminuido significativamente el importe de la financiación neta obtenida a través de su clientela ordinaria en pesetas (2 bn en bancos, 1,5 bn en cajas y 0,1 bn en cooperativas), ha aumentado el saldo de la cartera de renta variable y se ha mantenido sin variaciones importantes el saldo de la cartera de renta fija. Como consecuencia de estas variaciones de saldos, los bancos tie-

n en una mayor necesidad de financiación del resto de sectores de 2,2 bn, y, en cambio, las cajas y cooperativas, una menor capacidad de financiación de 1,7 bn y 0,2 bn, respectivamente (véase cuadro 6).

Esta menor capacidad de financiación se ha traducido en un descenso de la financiación aportada por cajas y cooperativas al mercado interbancario en pesetas, por lo que los bancos han debido aumentar en 1,5 bn su financiación neta en moneda extranjera, y en 0,4 bn en el Banco de España, además de que los pasivos sin coste aplicados a los activos rentables han aumentado en 0,5 bn.

3. LOS OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS

El resto de productos ordinarios de las entidades de depósito han aportado a la cuenta de resultados 1,2 bn, 86 mm más que en 1997. Este aumento es el resultado de dos efectos contrapuestos, un fuerte incremento de los ingresos por comisiones (161 mm) y un descenso, también importante, aunque menor, de los resultados por operaciones financieras (-75 mm). Por tercer año consecutivo, este bloque de productos representa el 0,80 % de los ATM.

La evolución de estos productos en 1998, que han crecido de forma importante en cajas (21 %) y en cooperativas (17 %), y se han estancado en bancos, ha hecho posible una creciente equiparación de los mismos, en términos de ATM, entre las tres agrupaciones de entidades de depósito. Esta evolución tan dispar entre los grupos de entidades se debe a los resultados por operaciones financieras, que han disminuido fuertemente en bancos, han aumentado en cajas y se han mantenido estables en cooperativas, puesto que los ingresos por comisiones han aumentado de forma sustancial en todas las agrupaciones.

3.1. 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 descendido sustancialmente por segundo año consecutivo, aunque todavía aportan 216 mm a la cuenta de resultados, lo que representa el 5 % del margen ordinario (cuadro 7).

La partida positiva más importante ha sido la de los *beneficios derivados de la venta y valoración a precios de mercado de la cartera de*

CUADRO 7

Desglose de los resultados por operaciones financieras (mm y % en pb)				
	Entidades de depósito	Bancos	Cajas	Cooperativas
RESULTADOS POR OPERACIONES FINANCIERAS:				
Aportación al margen ordinario	216	130	80	6
Variación	(-76)	(-91)	(+16)	(-1)
En % sobre ATM	15	13	16	12
CARTERA DE NEGOCIACIÓN DE RENTA FIJA:				
Aportación al margen ordinario	119	110	9	—
Variación	(+29)	(+30)	(-1)	
En % sobre ATM	8	12	2	
Saldo medio	3.409	3.200	189	20
Variación	(+725)	(+650)	(+64)	(+11)
CARTERA DE NEGOCIACIÓN DE RENTA VARIABLE:				
Aportación al margen ordinario	63	43	15	5
Variación	(+27)	(+27)	(0)	(0)
En % sobre ATM	4	4	3	10
Saldo medio	276	210	49	17
Variación	(+108)	(+120)	(-4)	(-8)
CARTERA DE INVERSIÓN ORDINARIA DE RENTA FIJA:				
Aportación al margen ordinario	97	51	44	2
Variación	(-22)	(-30)	(+8)	(0)
En % sobre ATM	6	5	9	5
Saldo medio	14.886	7.300	7.200	386
Variación	(-533)	(-259)	(-262)	(-12)
Plusvalías latentes	695	160	491	44
Minusvalías latentes	30	26	4	—
OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA:				
Aportación al margen ordinario	100	78	20	1
Variación	(-27)	(-27)	(0)	(0)
En % sobre ATM	7	8	4	2
OPERACIONES DE FUTURO:				
Aportación al margen ordinario	-158	-149	-6	-3
Variación (a)	(-77)	(-86)	(+10)	(-2)
En % sobre ATM	-11	-16	-1	-6

Fuente: Banco de España.

(a) En bancos y cooperativas han aumentado los resultados negativos, que han disminuido en cajas.

negociación, que han aportado 182 mm, 56 mm más que en el año anterior (9). Este aumento de los resultados se ha debido a las mejoras que han experimentado en el año, tanto las cotizaciones en los mercados de renta variable

(9) De ellos, el componente de renta fija ha aportado 119 mm, 29 mm más que en 1997, y el de renta variable 63 mm, con un aumento de 27 mm.

como los precios de los valores de renta fija por la caída de los tipos de interés, acompañadas por el aumento del volumen de las carteras.

Por su parte, la *operativa en los mercados derivados* ha tenido, un año más, un carácter compensatorio, por el peso de las operaciones de cobertura. Su neto arroja una pérdida de 158 mm frente a 81 mm el año precedente. Es

importante destacar la fuerte y creciente interrelación que existe entre los resultados obtenidos en los diferentes mercados por efecto de las coberturas, lo que dificulta el análisis de los resultados, si se tiene en cuenta el desglose por tipo de operativa. El fuerte aumento de los resultados de la cartera de negociación puede relacionarse con el aumento de los resultados negativos por operaciones de futuro, en la medida en que las entidades hayan cubierto algunas de sus operaciones con derivados que les hayan generado posiciones cortas (10) con la compra a contado de los valores correspondientes, que normalmente incluirán en su cartera de negociación. Estas operaciones también dificultan el análisis separado del margen de intermediación y del ordinario: una parte de estos resultados negativos debe imputarse al margen de intermediación, por corresponder a macrocoberturas o coberturas genéricas, pero las normas contables imponen unos requisitos estrictos para aceptar esas coberturas como rectificaciones de coste.

Los beneficios obtenidos por la venta de valores de la cartera de inversión ordinaria de renta fija han aportado 97 mm a la cuenta de resultados, inferior en 22 mm a los de 1997 y en 93 mm a los de 1996. Los fuertes descensos de los tipos de interés en los últimos años han generado importantes plusvalías para las entidades que tenían en sus carteras estos valores adquiridos cuando los tipos nominales de los mismos eran elevados, que las entidades van realizando en función de sus estrategias contables. Aunque el volumen de esta cartera viene disminuyendo con mayor intensidad en 1996 y 1997 que en 1998, las plusvalías latentes de esta cartera todavía ascendían, a finales de 1998, a 695 mm.

Los resultados obtenidos por operaciones en moneda extranjera, especialmente los resultados por diferencias de cambio, han experimentado un importante descenso, superior al 20 %, debido a que la estabilidad mostrada por las monedas del SME a lo largo del año no ha permitido a las entidades repetir los elevados resultados de los dos años anteriores.

3.2. Comisiones

Los ingresos por comisiones han aportado casi 1 bn a la cuenta de resultados de las enti-

(10) La oferta de productos de ahorro garantizados, ligados a algún tipo de índice, generalmente de renta variable, a sus clientes con más aversión al riesgo que buscan obtener una rentabilidad algo más elevada que la ofrecida por los mercados de renta fija también supone para las entidades la venta implícita de productos derivados a sus clientes, generadores de posiciones cortas para las entidades.

dades de depósito, lo que supone ya más del 21 % del margen ordinario y 66 pb en términos de ATM, con un crecimiento del 20 %, y el mantenimiento por tercer año consecutivo de una evolución fuertemente expansiva (cuadro A.4).

Este fuerte aumento se debe a una combinación de tres factores, cuya importancia respectiva no es posible establecer con los datos disponibles, ni incide por igual en los diferentes capítulos de servicios: un mayor volumen de servicios prestados, una tarificación más precisa en la que se van eliminando la prestación gratuita de servicios, y una tendencia a la elevación de las tarifas (en particular, de los mínimos aplicables a una operación), aunque en algunas áreas específicas la competencia puede estar iniciando movimientos de signo contrario.

Los ingresos por comisiones asociados a servicios de cobros y pagos son, un año más, la partida más importante, aportando 489 mm, con un crecimiento del 9 %. Sin embargo, sus componentes han tenido una evolución muy diferente. Así, las comisiones por tarjetas han seguido creciendo a buen ritmo, aumentando 34 mm, hasta alcanzar 224 mm, y se mantienen como la principal fuente de ingresos por estos servicios. Este aumento se explica porque las tarjetas de crédito y de débito están siendo profusamente implantadas en España. El número de tarjetas de débito y de crédito emitidas por las entidades de depósito ha aumentado en el año en 3 millones, hasta superar los 37 millones. Además, la confianza de los consumidores en la situación económica ha provocado el aumento del consumo y con él el uso de las tarjetas como medio de pago. Paralelamente, ha sido importante el aumento de los precios de los servicios relacionados con las tarjetas de débito, tanto el coste de la emisión de estas tarjetas como el servicio de disposición en cajeros.

También han aumentado los ingresos por comisiones relacionados con cuentas a la vista, por el aumento de las tarifas cobradas en los diversos servicios asociados a las mismas, en especial las comisiones de mantenimiento, a lo que se suma el aumento en el número de cuentas vivas en más de un millón (un 2 %), que contrasta con el estancamiento que se venía observando en años anteriores, y de las órdenes de pago (domiciliaciones, transferencias, giros).

Por el contrario, las comisiones por negociación de efectos continúan en retroceso y se estancan las de negociación de cheques.

La siguiente partida en volumen la constituyen los ingresos por la comercialización de

CUADRO 8

Detalle de gastos generales

mm

	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	Importe	% s/ATM	Δ % anual	Importe	% s/ATM	Δ % anual	Importe	% s/ATM	Δ % anual			
Personal	-1.813	-1,21	3,7	-1.034	-1,09	2,5	-705	-1,42	5,3	-74	-1,52	6,6												
De los que: Sueldos y salarios	-1.692	-1,13	3,6	-952	-1,00	2,5	-669	-1,35	4,9	-71	-1,45	6,9												
Fondos de pensiones	-46	-0,03	6,9	-33	-0,03	2,6	-12	-0,02	22,4	-1	-0,03	-5,5												
Generales y tributos	-908	-0,61	6,3	-515	-0,54	4,2	-348	-0,70	9,3	-45	-0,92	7,2												
Inmuebles, instalaciones y materiales	-208	-0,14	2,4	-118	-0,12	-0,3	-81	-0,16	6,1	-9	-0,19	7,7												
Informática y comunicaciones	-293	-0,20	17,8	-169	-0,18	22,4	-111	-0,22	12,4	-13	-0,26	10,1												
Publicidad y propaganda	-98	-0,07	-6,2	-44	-0,05	-17,5	-49	-0,10	6,3	-4	-0,09	-0,4												
Otros gastos generales	-242	-0,16	4,4	-134	-0,14	0,1	-94	-0,19	10,6	-14	-0,28	8,0												
Contribuciones e impuestos	-41	-0,03	2,6	-27	-0,03	0,3	-13	-0,03	8,8	-1	-0,02	-7,8												
Contribución al FGD	-27	-0,02	-1,7	-23	-0,02	-2,7	-	-	-	-	-3	-0,07	8,6											

Fuente: Banco de España.

productos no estrictamente bancarios, que han ascendido a 314 mm, provenientes en su mayor parte de los fondos de inversión, dada la gran importancia que tiene la canalización del ahorro hacia estos fondos. Mucha menor relevancia tienen los ingresos por comisiones derivados de la comercialización de fondos de pensiones y de operaciones de seguros (11).

Los ingresos por servicios de valores se han estancado en 160 mm, lo que no es un mal resultado, dado el fuerte incremento que habían experimentado el año anterior. Este estancamiento se ha debido a que el aumento de los ingresos por comisiones derivados de la compraventa de valores y de la administración y custodia de los mismos, favorecidos por el buen momento de los mercados de renta variable, por las privatizaciones de grandes empresas públicas y por las importantes ampliaciones de capital, se ha visto compensado por el descenso de los ingresos por aseguramiento y colocación de valores, tras el gran incremento que habían experimentado el año anterior. No obstante, la evolución de estos ingresos ha sido muy diferente entre los grupos de entidades, porque solo han crecido en bancos, disminuyendo en cajas y en cooperativas. Esta evolución se ha debido a que el fuerte recorte de los ingresos por aseguramiento y colocación de valores que se ha producido en todos los grupos ha podido compensarse, en el caso de los bancos, con incrementos de los ingresos por compraventa de valores, por administración y custodia y por la gestión de patrimonios.

4. LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN

Los gastos de explotación del conjunto de entidades de depósito han crecido a un ritmo del 4,4 %. Sin embargo, en términos de balance han reducido su importancia en 8 pb, para situarse en la frontera de los 2 pp. La *ratio* de eficiencia, es decir, el porcentaje del margen ordinario que las entidades destinan a gastos de explotación, se ha mantenido estable, ligeramente por debajo del 65 %.

Por grupos de entidades, estos gastos han tenido un crecimiento moderado en bancos (3 %) y más expansivo en cajas (6 %) y en cooperati-

(11) En años anteriores no se disponía de este desglose. Las comisiones correspondientes se integraban, en su mayor parte, en el renglón de «otras comisiones cobradas», sin que pueda excluirse, no obstante, alguna posible contabilización en el capítulo de comisiones por servicios de valores.

vas (8 %), aumentando las considerables diferencias que ya existían en cuanto a su importancia en términos de balance, que se sitúa en 1,8 pp, 2,4 pp y 2,7 pp, respectivamente. De esta manera, la *ratio* de eficiencia mejora ligeramente en bancos y empeora en más de 1 pp en cajas y en cooperativas. A pesar de ello, esta *ratio* sigue siendo inferior en cooperativas (61 %) y en cajas (64 %) que en bancos (66 %).

En 1998, y al contrario de lo que sucedió el año anterior, han sido los gastos generales los que han crecido a un ritmo más elevado, en tanto que los gastos de personal y las amortizaciones lo han hecho más moderadamente.

Entre los gastos de personal, que han aumentado a una tasa moderada del 3,7 %, los correspondientes a sueldos y salarios han crecido en un porcentaje del 3,6 %, inferior al del año anterior. Han aumentado el número de empleados del sector en 321 personas (0,1 %) y su coste medio, que pasa de 7,2 millones a 7,5 millones. La productividad parcial de los empleados de las entidades de depósito, medida por los recursos de clientes por empleado, ha seguido aumentando, un año más, a buen ritmo (cuadro A.5).

La carga que supone para las entidades los gastos de personal por pensiones ha aumentado en 3 mm, hasta los 46,2 mm. Este incremento se ha producido en las aportaciones a los fondos externos, puesto que las dotaciones a los fondos internos se han mantenido estables, tras el fuerte incremento que experimentaron en 1997 (cuadro A.6).

Por otra parte, el número de oficinas ha seguido aumentando a un ritmo similar al de los años anteriores (alrededor de 1.000 por año), centrándose la casi totalidad del aumento en las cajas de ahorros. De esta forma, el número de empleados por oficina continúa disminuyendo paulatinamente.

El crecimiento relativamente elevado de los gastos generales se debe, fundamentalmente, al fuerte aumento de los gastos en informática y comunicaciones, que han crecido el 18 %, dada la necesaria adaptación de los procesos informáticos de las entidades al lanzamiento del euro y la necesidad de solucionar el llamado «efecto del año 2000». El resto de las partidas incluidas entre los gastos generales han crecido muy levemente e, incluso, han descendido de forma importante los gastos en publicidad y propaganda, y ligeramente la contribución de las entidades al Fondo de Garantía de Depósitos (véase cuadro 8).

CUADRO 9

Desglose de algunas partidas por debajo del margen de explotación
(mm y % en pb)

	Entidades de depósito	Bancos	Cajas	Cooperativas
CARTERA DE INVERSIÓN ORDINARIA (C.I.O.) DE RENTA VARIABLE:				
Aportación a los resultados	99	21	74	4
Variación	(+23)	(-12)	(+32)	(+3)
En % sobre ATM	7	2	15	7
Saldo medio	932	237	665	30
Variación	(+210)	(-11)	(+214)	(+7)
Plusvalías latentes	290	69	216	5
Minusvalías latentes	52	18	33	1
CARTERA DE PARTICIPACIONES PERMANENTES:				
Aportación a los resultados	214	178	36	—
Variación	(+95)	(+71)	(+5)	
En % sobre ATM	14	19	4	
Saldo medio	4.928	3.463	1.441	24
Variación	(+622)	(+331)	(+289)	(+2)
Plusvalías latentes	2.650	1.435	1.212	3
Minusvalías latentes	455	375	80	—
VENTA DE INMUEBLES:				
Aportación a los resultados	52	16	34	1
Variación	(+14)	(+9)	(+5)	(=)
En % sobre ATM	3	2	7	3
DOTACIONES NETAS A LA C.I.O. DE RENTA VARIABLE:				
Detracción de los resultados	28	11	17	—
Variación	(+22)	(+10)	(+12)	
En % sobre ATM	2	1	3	
DOTACIONES NETAS A LA CARTERA DE PARTICIPACIONES PERMANENTES:				
Detracción de los resultados	201	169	32	—
Variación	(+137)	(+124)	(+13)	
En % sobre ATM	13	18	6	
DOTACIONES NETAS A LOS OTROS FONDOS ESPECÍFICOS:				
Detracción de los resultados	133	51	80	2
Variación	(-84)	(-75)	(-6)	(-3)
En % sobre ATM	9	5	16	5
SANEAMIENTOS NETOS DE CRÉDITOS Y RIESGO-PAÍS:				
Detracción de los resultados	233	124	98	11
Variación (a)	(-50)	(-11)	(-35)	(-3)
En % sobre ATM	16	13	20	23

Fuente: Banco de España.

Las amortizaciones, tras el fuerte repunte que experimentaron el año anterior, debido a que numerosas entidades efectuaron la actualización de balances permitida por el artículo 5 del Real

Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, reflejada contablemente al cierre del ejercicio 1996, han crecido en 1998 a un ritmo más moderado, coherente con una evolución normal de su actividad.

5. DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN AL RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS

El importe del margen de explotación ha experimentado un crecimiento moderado (3,1 %), aunque superior al del año anterior, lo que todavía le ha supuesto una pérdida de peso en términos de balance de 6 pb, hasta situarse en el 1,09 %, un mínimo histórico.

El efecto conjunto de los diferentes conceptos que integran el bloque final entre el margen de explotación y el resultado antes de impuestos ha sido favorable, porque, aunque ha supuesto una detacción de recursos de 273 mm, esta ha sido inferior en 65 mm a la producida el año anterior. Este efecto ha sido especialmente favorable en cajas y en cooperativas, con una detacción de recursos muy inferior a la del año anterior, y no tanto en bancos, donde la mejora no ha sido muy significativa. Este diferente comportamiento se ha debido a que las primeras han logrado importantes descensos en los saneamientos de créditos y unos buenos resultados de su cartera de inversión ordinaria de renta variable, que no han sido posibles en los bancos. Además, aunque estos han aumentado sus resultados por la venta de valores de la cartera de participaciones permanentes, han tenido que incrementar mucho más los saneamientos netos a dicha cartera. Este comportamiento puede estar en el origen de que solo los bancos hayan reducido de forma importante las dotaciones netas a otros fondos específicos.

Los resultados relacionados con las carteras de renta variable que se integran en este bloque se han beneficiado de la evolución de los mercados bursátiles ya descrita. Han aumentado fuertemente los resultados por la venta de valores incluidos, tanto en la cartera de participaciones permanentes (12), que han aumentado en 95 mm, hasta alcanzar los 214 mm, como en la cartera de inversión ordinaria de renta variable, que han aumentado en 23 mm, hasta los 99 mm. Los primeros, generados especialmente por algunos grandes bancos en el marco de una estrategia de rotación de la cartera respecto a aquellas inversiones que han considerado suficientemente maduras, con el objetivo de obtener fuertes plusvalías, que les ha permitido financiar nuevas inversiones y amortizar fondos de comercio. Además, el cambio de tendencia de las bolsas ha obligado a al-

(12) Para que puedan registrarse, no debe tratarse de beneficios aparentes ni de revalorizaciones realizadas mediante la venta y posterior recompra de los títulos. Si fuese así, las plusvalías contables que se produzcan deben bloquearse mediante la constitución de un fondo específico no disponible hasta la realización efectiva, a juicio del Banco de España, de tales plusvalías. (Norma 5º.16 de la Circular del Banco de España nº 4/1991, de 14 de junio.)

gunas entidades a incrementar las dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores de la cartera de inversión ordinaria, en 22 mm, hasta los 28 mm.

Asimismo, han aumentado fuertemente las dotaciones netas a la cartera de participaciones permanentes (137 mm), hasta alcanzar los 201 mm. En este caso, el saneamiento debe hacerse teniendo en cuenta la situación de la entidad participada, es decir, la evolución de su valor teórico contable, la amortización del fondo de comercio, en su caso, y la posible depreciación de la moneda local en que se haya hecho la inversión, si es distinta de la peseta. Esto ha sucedido con la compra por algunas grandes entidades de filiales en Latinoamérica, lo que ha supuesto inversiones muy importantes, que han sufrido las fuertes depreciaciones producidas en la moneda local en que se hizo la inversión, en especial el real brasileño. Además, las amortizaciones de los fondos de comercio se han mantenido en niveles elevados por las políticas conservadoras seguidas por las entidades de acelerar dichas amortizaciones.

Un año más, los saneamientos de créditos han mostrado los efectos de una evolución muy favorable. Han disminuido en 50 mm, debido a que han sido necesarios 45 mm menos de dotaciones (13) y a que han aumentado las recuperaciones de fondos en 5 mm, en su mayor parte de los activos en suspenso. Estos saneamientos han detraído 233 mm, el 14 % del margen de explotación, cuando en 1997 el porcentaje fue del 18 %. En términos de ATM, han supuesto 16 pb, 4 pb menos que el año anterior. Todo ello debido a la notable mejora en la calidad de la cartera crediticia, con una *ratio* de morosidad que se sitúa en un mínimo histórico del 1,5 % de los riesgos totales, con un descenso de los riesgos dudosos de casi el 25 % y un aumento de los riesgos totales del 17 % (cuadros A.7 y A.8).

La *ratio* de cobertura de los riesgos dudosos (fondos de insolvencias dividido por riesgos dudosos) supera el 120 %, 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 disminuido mucho respecto a las cifras excepcionalmente elevadas de 1997, aun-

(13) Sin embargo, las dotaciones a los fondos por riesgo-país han pasado de 52 mm a 64 mm, debido, en su mayor parte, al aumento de los riesgos tomados por ciertas entidades en países de Latinoamérica sujetos a cobertura por riesgo-país.

que todavía muestran una importante cifra de 133 mm, fundamentalmente por el descenso de las dotaciones, aunque también han aumentado las recuperaciones.

En este bloque se integran, finalmente, las dotaciones extraordinarias a los fondos de pensiones internos y externos, con un incremento sobre 1997 de 13 mm y 5 mm, respectivamente, siendo especialmente significativo el aumento de las dotaciones a fondos internos, que muestran un cambio de los parámetros de cálculo actuarial de las pensiones.

Los resultados antes de impuestos han crecido un 9,2 %, que es una tasa elevada, aunque inferior a la del año anterior, manteniendo su importancia en términos de ATM en los 0,9 pp.

6. LA APLICACIÓN DE RESULTADOS

El impuesto sobre beneficios ha representando el 19,6 % de los resultados antes de impuestos, con un descenso de más del 1 % con respecto al año anterior. Este descenso está motivado por el aumento de los dividendos percibidos por las entidades, que les ha permitido reducir su cuota a pagar mediante la aplicación de la deducción establecida para evitar la doble imposición por dividendos. Por otra parte, las entidades han disminuido las bases imponibles negativas pendientes de compensar fiscalmente en 95 mm.

Por tanto, los resultados después de impuestos han crecido casi el 11 %, con un aumento de 2 pb de su peso en términos de ATM.

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 asignan a dividendos ha descendido ligeramente tras el fuerte repunte del año anterior, pero se mantiene por encima del 60 %. El porcentaje asignado a reservas aumenta hasta el 37 %; en valor absoluto, el aumento es del 5 %, hasta los 630 mm. En cambio, ha disminuido el remanente del ejercicio, hasta el 1 %. Los resultados asignados a otros fines, que tuvieron una importancia relativamente elevada en 1995 y 1996 por el saneamiento de pérdidas de años anteriores, se mantienen en niveles muy reducidos, ligeramente por encima del 1 %.

El importante crecimiento de los resultados distribuibles en las cajas no ha alterado sustan-

cialmente la estructura de su distribución, aunque se aprecia un ligero aumento del porcentaje asignado a la Obra Benéfico-Social, hasta el 26 %, y un recorte en el asignado a reservas, hasta el 74 %.

Los porcentajes aplicados por las cooperativas también han mostrado bastante estabilidad en los últimos años, con un ligero aumento de las reservas, que suponen el 80 %, a costa de los resultados asignados a otros fines.

7. BANCOS

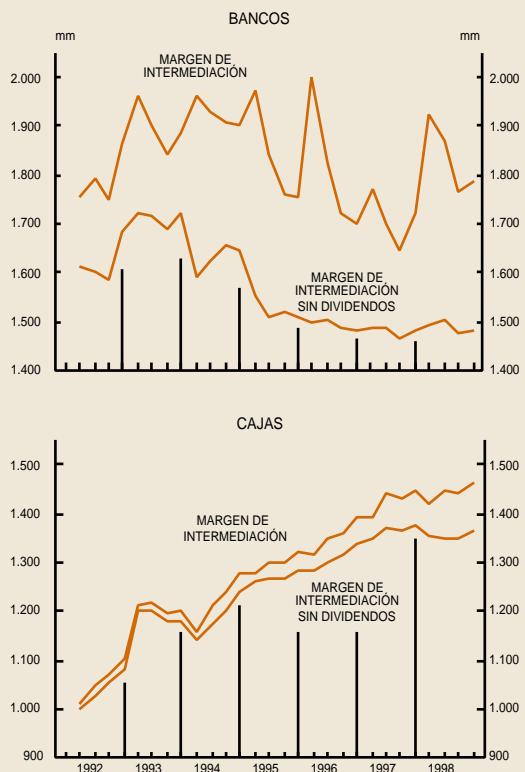
7.1. Resultados individuales

Los resultados después de impuestos del conjunto de los bancos han crecido en el año el 8,5 %, manteniendo su importancia en términos de ATM en 0,6 pp. Sin embargo, si se eliminan de los mismos los dividendos percibidos de bancos españoles [véase nota (1)], los resultados de los bancos han crecido el 13,7 %, aumentando en 3 pb en términos de ATM (cuadro A.1.2).

El *margen de intermediación* ha tenido un buen comportamiento, con un crecimiento del 4,5 %, muy superior al de años anteriores. Sin embargo, sigue recortándose su peso en términos de ATM. Los motivos del relativamente buen comportamiento del margen hay que buscarlos en los cambios estructurales producidos hacia los activos más rentables, en el aumento de la actividad y, especialmente, en que los bancos han logrado que la caída de la rentabilidad de sus activos se compense con un descenso de similar magnitud en el coste de sus pasivos, de manera que el diferencial total se ha mantenido estable, lo que contrasta con los descensos que se produjeron en los años anteriores. El fuerte incremento de los dividendos también ha ayudado al buen comportamiento del margen (cuadros 4 y 5).

Los *otros productos ordinarios* apenas han crecido en el año porque el importante aumento de los ingresos por comisiones se ha visto compensado por el fuerte recorte de los resultados por operaciones financieras. Entre estos resultados, en el lado positivo, destaca el aumento de los resultados por venta y valoración de la cartera de negociación, tanto de renta fija como variable, con un importante incremento de los saldos mantenidos en estas carteras. Y en el negativo, el aumento de las pérdidas por operaciones de futuro. También han disminuido los resultados por la venta de valores de la cartera de inversión ordinaria de renta fija y por operaciones en moneda extranjera, lo que se debe a que los elevados beneficios obtenidos

GRÁFICO 4

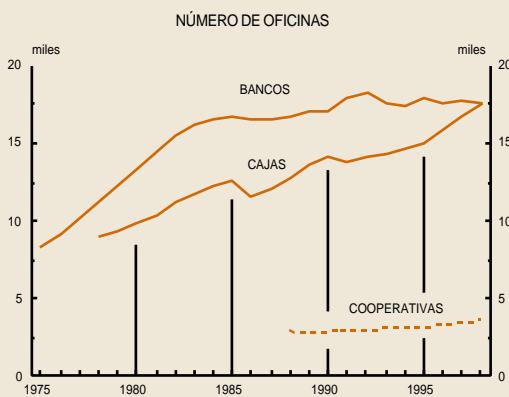
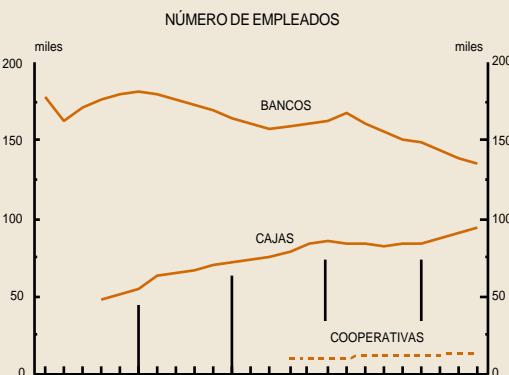
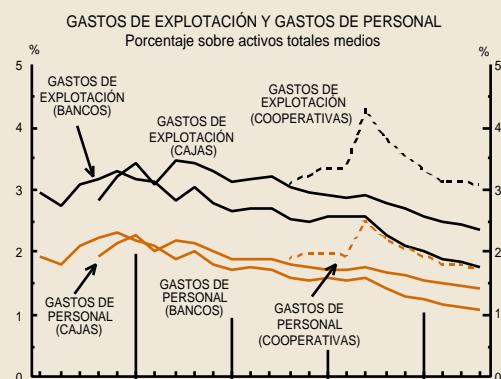
Margin de intermediación (efecto de los dividendos)
Valor absoluto (anualizado)


Fuente: Banco de España.

en el año anterior no han podido repetirse en 1998, en el primer caso, porque los bancos ya habían optado en años anteriores por realizar una parte importante de sus plusvalías latentes y, en el segundo, por la estabilidad mostrada por los mercados cambiarios en 1998 (cuadro 7).

Los ingresos por comisiones han crecido a unas tasas elevadas por tercer año consecutivo, como consecuencia de la política de generalización de su cobro implantada por las entidades para intentar compensar con ello el menor crecimiento del margen de intermediación. Los ingresos por servicios de cobros y pagos se mantienen como la partida más importante, con un fuerte impulso de los ingresos relacionados con las cuentas a la vista y con las tarjetas. Los ingresos por servicios de valores han crecido (19 %) porque el fuerte recorte de los ingresos por aseguramiento y colocación de valores ha sido compensado con incrementos superiores de los ingresos por compraventa de valores, por administración y custodia y por la gestión de patrimonios. Finalmente, los ingresos por la comercialización de productos financieros no

GRÁFICO 5

Gastos de explotación, gastos de personal, empleados y oficinas


Fuente: Banco de España.

bancarios, especialmente de participaciones de fondos de inversión, han seguido siendo importantes (cuadro A.4).

Como resultado de estos factores, el *margin ordinario* crece moderadamente, un 3,6 %, crecimiento que, no obstante, sigue siendo superior al del año anterior.

Los *gastos de explotación* suben ligeramente como consecuencia de las políticas de con-

CUADRO 10

Composición de los grupos consolidables de las entidades de depósito**NÚMERO DE GRUPOS CONSOLIDABLES
DE ENTIDADES DE CRÉDITO****COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS:****Entidades integradas globalmente**

Entidades de depósito españolas (incluyendo la matriz)
 Establecimientos financieros españoles
 Entidades de crédito fuera de España
 Resto (a)
De las que: fuera de España

Consolidadas proporcionalmente**Puestas en equivalencia (b)**

De las que: no financieras del grupo económico

PRO MEMORIA:

Número de entidades que carecen de grupo

	Entidades de depósito		Bancos españoles		Bancos extranjeros		Cajas de ahorros		Cooperativas	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
NÚMERO DE GRUPOS CONSOLIDABLES DE ENTIDADES DE CRÉDITO	79	79	20	22	17	15	33	33	9	9
COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS:										
Entidades integradas globalmente	1.157	1.220	791	815	121	119	220	261	25	25
Entidades de depósito españolas (incluyendo la matriz)	128	125	58	55	22	20	39	41	9	9
Establecimientos financieros españoles	53	53	27	28	9	6	16	18	1	1
Entidades de crédito fuera de España	130	117	117	103	4	6	9	8		
Resto (a)	846	925	589	629	86	87	156	194	15	15
<i>De las que: fuera de España</i>	299	344	270	308	12	11	17	25		
Consolidadas proporcionalmente	76	81	37	38	6	3	30	37	3	3
Puestas en equivalencia (b)	1.127	1.289	571	596	30	30	514	649	12	14
De las que: no financieras del grupo económico	542	577	303	328	17	15	214	227	8	7
PRO MEMORIA:										
Número de entidades que carecen de grupo	176	169	14	10	58	55	18	18	86	86

Fuente: Banco de España.
 (a) Sociedades y agencias de valores, gestoras, sociedades de inversión mobiliaria, de tenencia de acciones e instrumentales.
 (b) Puestas en equivalencia directamente e incluidas indirectamente por formar parte del perímetro de consolidación de un subgrupo puesto en equivalencia.

tención de gastos, como medida de defensa ante el estrechamiento de los márgenes. Ha sido especialmente significativo el moderado ascenso de los gastos de personal, en particular de los correspondientes a sueldos y salarios, favorecido por el descenso en el número de empleados, aunque ha aumentado a buen ritmo el gasto medio por empleado, hasta llegar a equipararse al de las cajas en 7,6 millones. Los gastos de personal por pensiones han aumentado en los fondos internos tras el fuerte aumento experimentado el año anterior, al tener varias entidades grandes que actualizar sus compromisos por pensiones a un tipo de interés menor.

Los gastos generales han tenido un comportamiento bastante expansivo, debido al fuerte crecimiento de los gastos en informática y comunicaciones. Por contra, las contribuciones a los fondos de garantía de depósitos se han estabilizado por haberlo hecho el pasivo sobre el que se calculan, tras el fuerte recorte experimentado en 1997 (14). Las amortizaciones no han experimentado variaciones significativas en 1998, manteniéndose el nivel superior alcanzado tras la actualización de balances de 1997.

El *margen de explotación* crece más que el ordinario, sin que se repita la situación del año pasado, en que el crecimiento tan modesto del margen de intermediación acabó suponiendo un crecimiento negativo del margen de explotación.

Finalmente, las partidas del *bloque final* por debajo del margen de explotación han tenido un comportamiento muy favorable, aunque no tan bueno como el de los años anteriores. De esta manera, el resultado antes de impuestos crece a un ritmo moderado, pero inferior al del año anterior.

Son rasgos destacables del mismo el fuerte recorte (53 mm) de los resultados derivados de la cartera que, tradicionalmente, ha tenido más importancia en los bancos, la de participaciones permanentes, teniendo en cuenta tanto los beneficios por la venta de estos títulos como las dotaciones netas a la misma. Los bancos han podido aumentar significativamente sus beneficios por la venta de parte de esta cartera (71 mm), pero también han sido muy importantes las dotaciones netas a la misma, que han aumentado en 124 mm, en su mayor parte debidas a las inversiones realizadas por algunas entidades grandes en Latinoamérica (cuadro 9).

(14) La Orden de 12 de febrero de 1997 redujo del 2 % al 1 % de los depósitos garantizados el importe de las aportaciones de los bancos a su Fondo de Garantía de Depósitos.

Los resultados netos derivados de la cartera de inversión ordinaria de renta variable han disminuido porque han aumentado las dotaciones y han disminuido los beneficios por venta de valores.

La notable mejora en la calidad de la cartera crediticia, con una *ratio* de morosidad que se sitúa en niveles históricamente bajos, ha permitido la disminución de los saneamientos de créditos, a pesar de que han debido incrementar las dotaciones a los fondos por riesgo país. En términos de balance, estos saneamientos han disminuido sensiblemente con relación a 1997, manteniéndose muy por debajo en bancos (13 pb) que en el resto de grupos de entidades de depósito. También ha disminuido la importancia de estas dotaciones netas en relación con el margen de explotación, que se sitúa alrededor del 14 % en bancos. Finalmente, los otros resultados de personal han mejorado al disminuir las indemnizaciones por despido satisfechas.

En resumen, los resultados antes de impuestos de los bancos crecen el 6,8 %, reduciendo ligeramente su importancia en términos de ATM.

7.2. Cuentas consolidadas

Si se analizan los *resultados consolidados* del agregado de bancos se puede ver que la política seguida desde hace algunos años por la mayor parte de las grandes entidades españolas de incorporar a sus grupos otras entidades de crédito extranjeras, muchas de ellas con un importante volumen de actividad, ha tenido unos efectos muy positivos sobre los resultados consolidados, dado que todos los márgenes mejoran, en términos de ATM, respecto a los de las cuentas individuales, con un crecimiento más rápido de la actividad (15).

Los resultados antes de impuestos de los grupos bancarios consolidados han crecido el 17 %, con un aumento de su volumen de negocio, medido por sus ATM, del 10 %. Así, su rentabilidad sobre activos medios se ha elevado hasta el 1 %, con un aumento de 7 pb. Este aumento contrasta con el ligero descenso producido en el agregado de entidades individuales, lo que ha incrementado la diferencia de rentabilidad entre ambas presentaciones, que alcanza ya los 27 pb en favor de los resultados consolidados. Sin embargo, la mayor incidencia del impuesto sobre beneficios en las cuentas con-

(15) Los activos totales medios del consolidado superan a los del individual en el 10 %, mientras que en 1997 eran mayores en el 8 % y en 1996 solo en el 3 %.

CUADRO 11

mm

Cuenta de resultados consolidada. 1998

	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	
Productos financieros													
De inversiones crediticias													
Cartera de renta fija	10.436	6,49	0,2	7.140	6,82	4,4	2.997	5,86	-8,0	289	6,12	-7,0	
Cartera de renta variable	6.335	3,94	4,8	4.204	4,01	9,6	1.922	3,76	-3,5	209	4,27	-3,7	
De entidades de crédito	2.028	1,26	16,5	1.353	1,29	7,7	634	1,24	-11,6	41	0,84	-5,4	
De Banco de España y otros BC	1.199	0,12	1,12	1.223	0,12	10,3	74	0,14	28,4	2	0,05	19,0	
Rect. por operaciones cobertura y ot.	1.765	1,10	-14,4	1.365	1,30	-12,5	358	0,70	-19,7	41	0,85	-25,2	
Costes financieros	-23	0,01	-38,1	16	-34,5	93	-33,1	5	0,01	-54,6	3	0,05	-24,1
Acreedores	101	0,06	-34,5	16	0,09	-20,9	5	0,01	-85,8	3	0,05	746,1	
De depósitos	-6.286	-3,88	-5,1	-4.626	-4,42	-0,9	-1.495	-2,92	-15,0	-117	-2,40	-18,9	
De cestones otros residente	-3.170	-1,97	-8,8	-1.954	-1,86	0,5	-1.113	-2,18	-20,7	-104	-2,12	-19,6	
De préstitos y valores negociables	-2.309	-1,44	-	-1.444	-1,38	-	-771	-1,51	-	-94	-1,92	-	
De entidades de crédito	-862	-0,54	-	-510	-0,49	-	-342	-0,67	-	-10	-0,20	-	
De bancos centrales	-751	-0,47	42,2	-642	-0,61	-6,9	-40,6	-10,9	-	0,21	52,6	-	
Rect. por operaciones cobertura y ot.	-1.985	-1,23	-8,9	-1.753	-1,67	-10,6	-22,1	-0,43	-	-11	-0,23	-5,8	
Acreedores	-164	-0,10	-10,8	-118	-0,11	-14,9	-44	-0,09	-	-2	-0,04	-20,1	
De depósitos	-147	-0,09	-53,5	-151	-0,14	-45,5	-4	0,01	-	-1	0,01	-	
De cestones otros residente	-36	-0,02	-	-28	-0,02	-	-13	-0,03	-	-1	-0,01	-	
De préstitos y valores negociables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
De entidades de crédito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
De bancos centrales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Rect. por operaciones cobertura y ot.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Coste imputado de FPI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Margen de intermediación													
Otros productos ordinarios													
Operaciones con moneda extranjera	4.199	2,61	9,2	2.514	2,40	15,9	1.503	2,94	0,3	182	3,72	2,8	
Otras operaciones financieras	1.781	1,11	19,6	1.265	1,21	15,4	480	0,94	30,5	36	0,73	39,3	
Comisiones netas	1.529	0,95	27,8	1.113	1,06	29,6	386	0,76	22,8	30	0,61	28,2	
Operaciones con moneda extranjera	147	0,09	3,4	122	0,12	0,12	23	0,05	27,4	1	0,02	40	
Otras operaciones financieras	106	0,07	-30,3	30	0,03	-73,7	71	0,14	101,3	5	0,10	237,8	
Comisiones netas	5.979	3,72	12,1	3.779	3,61	15,7	1.982	3,88	6,2	217	4,45	7,4	
Otras operaciones financieras	3.975	2,47	13,0	-2.574	-2,46	16,1	-1.268	-2,48	7,6	-132	-2,71	8,3	
Personal	-2.298	-1,43	9,0	-1.472	-1,41	10,4	-751	-1,47	6,7	-75	-1,53	6,6	
Generales y tributos	-1.296	-0,81	21,5	-873	-0,83	27,2	-378	-0,74	11,5	-45	-0,83	9,6	
Amortizaciones	-381	-0,24	10,6	-229	-0,22	16,0	-140	-0,27	2,5	-12	-0,25	14,4	
Margen de explotación													
Rendimientos netos de soc. p. equiv.													
Amort. del fondo comercio cons.	2.004	1,25	10,4	1.206	1,15	15,1	714	1,40	3,9	85	1,74	6,0	
Rendimientos por operaciones del grupo	145	0,09	1,7	89	0,08	12,7	56	0,11	-11,8	0	0,01	-17,6	
Venta de valores e inmuebles	-228	-0,14	-36,0	-192	-0,18	-41,1	-36	-0,07	-17,8	0	0,00	-	
Saneamientos de crédito y r.	271	0,17	-38,2	241	0,23	-38,9	30	0,06	170,3	0	0,00	-	
Resultados de ejercicios anteriores	214	0,13	16,8	108	0,10	-9,4	101	0,20	73,4	5	0,11	-28,2	
Otros resultados	-416	-0,26	-21,9	-302	-0,29	-8,6	-103	-0,20	-45,2	-11	-0,23	-24,3	
Resultado antes de impuestos	-185	-0,11	-	-	-0,07	-0,09	-	-	-	-4	-0,08	-	
Impuesto sobre beneficios	55	0,08	-	28	0,03	-	25	0,05	-	2	0,08	-	
Del grupo	-31	-0,02	-47,5	-33	-0,03	-63,0	6	0,01	-81,6	-4	-0,08	102,5	
De minoritarios	1.830	1,14	15,4	1.047	1,00	17,4	709	1,39	13,1	73	1,50	9,5	
De acciones preferentes	-453	-0,28	12,7	-265	-0,25	13,5	-176	-0,34	11,7	-12	-0,25	10,5	
PRO MEMORIA:													
Activos totales medios	160.789	100,00	9,9	104.760	100,00	9,8	51.142	100,00	10,1	4.887	100,00	10,1	
Rentabilidad sobre recursos propios													
Del grupo													
Fuente: Banco de España.													

solidadas ha reducido esta diferencia, de forma que el resultado consolidado después de impuestos supera al individual en 15 pb, ascendiendo a 783 mm. 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 1998 del 15,71 %, frente al 14,68 % del año anterior (cuadro 11).

De los resultados totales, los correspondientes al grupo han sido 632 mm, con un incremento del 23 % sobre el año anterior, mientras que los correspondientes a minoritarios han sido 150 mm.

La rentabilidad de los resultados consolidados del grupo (excluyendo intereses minoritarios) sobre sus recursos propios (16) se ha situado en el 17,9 %, con un incremento de más 2 pp, crecimiento similar al conseguido en 1997. El aumento de los resultados del grupo ha sido superior al de los recursos propios porque, en estos, el fuerte aumento de las reservas de la entidad dominante (en 360 mm, hasta 2,5 bn) y de las reservas de entidades consolidadas (en 150 mm, hasta 1 bn) ha venido acompañado por incrementos, también importantes, del fondo de comercio de consolidación (en 250 mm, hasta 570 mm) y de las pérdidas en entidades consolidadas (en 170 mm, hasta los 500 mm), dos elementos que se restan de los anteriores. La diferencia positiva de esta *ratio* con la de los bancos individuales sigue aumentando y ya es de 5,2 pp.

El margen de intermediación consolidado experimenta un fuerte crecimiento, el 16 %, debido al aumento de los productos financieros, que contrasta con el descenso del año anterior, y al ligero recorte de los costes financieros. Este aumento ha sido muy superior al de los resultados individuales, a pesar de que los ingresos consolidados por dividendos han sido inferiores en 181 mm. Esto se ha traducido en una recuperación de 13 pb en términos de ATM, hasta alcanzar el 2,4 %, frente a una caída de 6 pb en las cuentas individuales, con lo que se incrementa la tendencia que comenzó hace dos años, por la que el margen consolidado se sitúa por encima del individual, al que supera ya en 52 pb.

Aunque la mayor parte del margen de intermediación consolidado proviene de las entida-

des bancarias nacionales, la incorporación de entidades bancarias en Latinoamérica, algunas de ellas de gran tamaño, que operan con unos márgenes de intermediación elevados porque desarrollan su actividad en un marco económico menos competitivo, con mayores primas de riesgo y con una inflación más elevada, ha afectado significativamente a los márgenes del grupo.

Los restantes productos ordinarios han aumentado en 6 pb en términos de ATM, hasta alcanzar el 1,2 %, mientras que en el individual han disminuido ligeramente. Las comisiones netas han seguido evolucionando de forma más favorable en el consolidado, tanto en tasas de crecimiento como en términos de ATM, y ascienden a 1,06 pp frente a 0,67 pp en el individual. Esto es así porque las comisiones son un elemento fundamental en la cuenta de resultados de algunas de las entidades que se integran en el consolidado, como son las sociedades de valores o las diversas gestoras, las cuales han incrementado de forma notable su actividad en 1998. También ha sido positivo el que los resultados consolidados de la actividad con divisas se hayan mantenido tras el fuerte aumento que experimentaron el año anterior.

De esta manera, las diferencias existentes en el margen de intermediación, favorables a las cuentas consolidadas, se acentúan en el margen ordinario, que supone el 3,61 % en términos de ATM, frente al 2,69 % del agregado individual.

La contrapartida de lo anterior aparece en los gastos de explotación, que han crecido el 16 % en las cuentas consolidadas y suponen una carga relativa mucho mayor (2,46 % sobre ATM, frente al 1,77 % en las individuales), dada la importancia que tienen en los grupos bancarios diversas entidades especializadas, orientadas a actividades de servicios financieros, cuya aportación a los gastos de explotación, y especialmente a los gastos de personal, es mayor que su aportación al volumen de negocio medido en términos de ATM, y por los mayores costes operativos que presentan algunas de las filiales bancarias en el exterior. La *ratio* de eficiencia consolidada ha sido del 68 %, peor en 2 pp que la individual. Pese a ello, el margen de explotación consolidado superó en 23 pb al individual, situándose en 1,15 pp sobre ATM, con un crecimiento del 15 %.

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 158 mm, similar a la del año anterior. Se han recortado los resultados positivos

(16) Los recursos propios del grupo se definen igual que en la presentación individual, es decir, como 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.

por operaciones del grupo, que han aportado 138 mm, frente a los 147 mm del año anterior, lo que se ha debido, en su mayor parte, a que los mejores resultados por la disminución de la amortización del fondo de comercio de consolidación se han compensado por una reducción de los beneficios por la enajenación de participaciones puestas en equivalencia. Entre el resto de partidas, la disminución de su aportación negativa a los resultados se debe, fundamentalmente, al descenso de los saneamientos de créditos, a pesar del cual significan 29 pb en términos de ATM, frente a los 13 pb en la presentación individual, lo que se explica por la incorporación de los establecimientos financieros de crédito y de las entidades de crédito latinoamericanas, algunas de las cuales tienen superiores niveles de morosidad.

7.3. Evolución por agrupaciones de bancos

En el agregado de bancos resulta útil distinguir entre tres agrupaciones que muestran diferencias acusadas: bancos nacionales, y filiales y sucursales de bancos extranjeros (cuadros A.1.5, A.2.3 y A.9.1). Los bancos nacionales han obtenido un aumento de su resultado final ligeramente inferior al del agregado total. Sin embargo, el comportamiento de las otras dos agrupaciones ha sido muy dispar, con un aumento importante de los resultados de las filiales de bancos extranjeros que, con ello, confirman el repunte que se había producido en los últimos dos años, en tanto que los resultados de las sucursales de bancos extranjeros han caído fuertemente, acercándose de nuevo a la frontera de los resultados negativos, donde ya estuvieron hace tres años. Es necesario señalar que en las agrupaciones de filiales y sucursales de bancos extranjeros se registra una fuerte dispersión de situaciones individuales, lo que resta significado al análisis de estos colectivos.

La preponderancia de los *bancos nacionales* en la actividad del conjunto de los bancos que operan en España —sus ATM representan el 82 % del total— hace que la evolución de esta agrupación responda en gran parte a la ya descrita para el agregado. De hecho, es en esta agrupación donde se concentra la mayor parte de los resultados positivos por la venta de títulos de renta variable, tanto de la cartera de inversión ordinaria como de la de participaciones permanentes, así como la mayor parte del fuerte aumento de los saneamientos de la cartera de participaciones permanentes y de las menores dotaciones a otros fondos específicos. Sin embargo, en este ejercicio, es necesario destacar que el aumento del margen de intermediación en la banca nacional ha sido mucho más

modesto (1,8 %) que en el agregado total (4,5 %), y está más en línea con el aumento de este margen en cajas y cooperativas. Un factor de explicación se encuentra en las coberturas, con una disminución de su efecto negativo, para el total banca, de 29 mm y que, sin embargo, ha aumentado para la banca nacional en 24 mm. También es destacable la importancia que en la banca nacional han tenido los dividendos sobre el margen de intermediación, puesto que han crecido en 61 mm, en tanto que el margen solo lo ha hecho en 28 mm. Además, ha sido relevante el fuerte descenso de los resultados por operaciones de futuro y el importante incremento de los resultados por venta y valoración de la cartera de negociación. Finalmente, el margen de explotación y los beneficios finales han crecido menos en la banca nacional que en el agregado, estos últimos han crecido un 8 %, manteniéndose estable su ROA en el 0,69 %.

Las *filiales de bancos extranjeros* han obtenido unos resultados finales de 29 mm, que superan en 14 mm a los de 1997. El notable crecimiento del margen de intermediación se apoya en unos cambios estructurales positivos en el lado de la inversión, con un aumento de la importancia relativa de la inversión crediticia y de la cartera de renta fija a costa de la inversión interbancaria, que no han sido tan favorables en el lado de la financiación, ya que ha disminuido fuertemente la importancia relativa de la financiación no interbancaria en pesetas en favor de la interbancaria y, en menor medida, de la financiación en moneda extranjera. Sin embargo, el elemento que más ha contribuido a explicar la mejora del margen han sido las coberturas, que ha pasado de un efecto nulo en 1997 a una repercusión positiva de 9 mm en 1998. Al igual que en el año anterior, los ingresos por comisiones, en especial los relacionados con productos financieros no bancarios, y los resultados netos por operaciones en moneda extranjera han experimentado crecimientos sustanciales. De forma similar al resto de grupos, han aumentado las pérdidas por operaciones de futuro (17), compensadas por un aumento de los beneficios por ventas y valoración de la cartera de negociación. Un año más, estas entidades están logrando contener sus gastos de explotación, con unos gastos de personal que apenas crecen, a pesar de que también han debido aumentar sustancialmente sus gastos en informática y comunicaciones. Así, su ratio de eficiencia está mejorando rápidamente, pasando del 82 % en 1997 al 78 % en 1998, y ya es mejor que la de las sucursales de bancos extranjeros. De esta manera, aunque el margen

(17) Han aumentado en 25 mm, hasta detraer de la cuenta de resultados 30 mm.

de explotación queda muy mermado, aumenta significativamente respecto al año anterior, un 39 %. Entre las partidas por debajo del margen de explotación destacan las mayores dotaciones que han debido hacer al fondo de fluctuación de valores de la cartera de renta variable de inversión y el importante recorte en los saneamientos de créditos.

Las sucursales de bancos extranjeros, entre las cuales, a lo largo de 1998, algunas importantes se han retirado de España y algunas más han centralizado sus operaciones de tesorería y de cartera en sus «head offices», han obtenido unos beneficios muy modestos, 4 mm, a pesar del aumento de su actividad en casi el 9 %, con una ROA del 0,05 %, inferior en 11 pb al de 1997. Estas entidades concentran la mayor parte de su actividad en el mercado interbancario y, si bien están logrando aumentar la financiación de acreedores residentes, menos costosa, no están teniendo el mismo éxito con la inversión crediticia, que ha reducido su importancia relativa en favor de la inversión interbancaria. El margen de explotación ha disminuido ligeramente en valor absoluto, consecuencia de que el fuerte aumento del margen de intermediación, más por una mejora del coste de las coberturas que por la evolución de los productos y costes financieros clásicos, el aumento de los ingresos por comisiones, en especial por servicios de valores, y el de los beneficios por ventas y valoración de la cartera de negociación, se ha visto más que compensado por el fuerte descenso de los resultados por operaciones en moneda extranjera, de los resultados por ventas de la cartera de renta fija de inversión y por el aumento de los resultados negativos por operaciones de futuro. Los gastos de explotación han crecido más que en las otras dos agrupaciones, por el comportamiento más expansivo de los gastos de personal, dado que han aumentado el número de empleados en un 6 %, lo que contrasta con el descenso que se ha producido en los restantes grupos de bancos. La ratio de eficiencia está empeorando rápidamente hasta situarse en el 86 %, muy superior a la de las otras dos agrupaciones. Por tanto, el margen de explotación queda muy mermado y disminuye un 29 %. Las partidas por debajo de este margen han tenido una ligera aportación negativa a los resultados por las dotaciones a otros fondos específicos, inexistentes en 1997.

En este año se han acrecentado las diferencias entre las sucursales de bancos de la Unión Europea y las sucursales de bancos extracomunitarios. Las primeras han aumentado su actividad un 18 % y han logrado mejorar sus resultados finales casi un 45 %, mientras que las sucursales de bancos extracomunitarios han

visto recortada su actividad casi un 20 % y sus resultados finales hasta casi desaparecer, debido a la fuerte caída de los resultados por operaciones con moneda extranjera y de los resultados por operaciones de futuro.

8. CAJAS

8.1. Resultados individuales

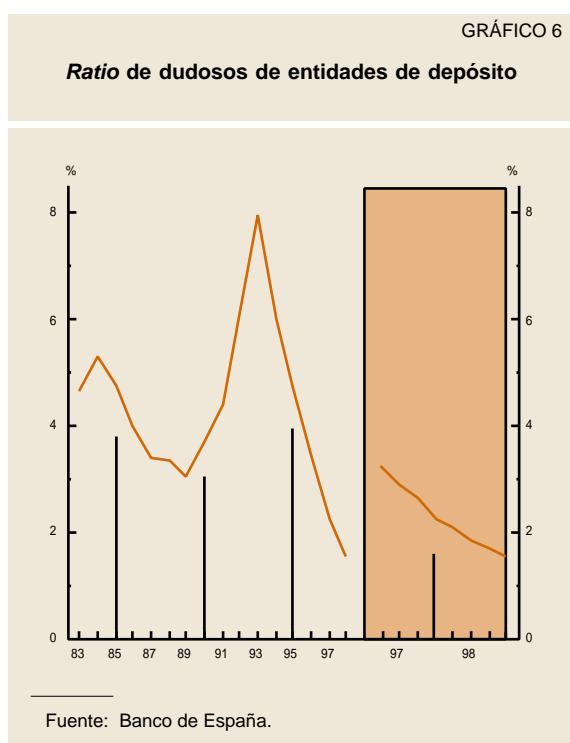
El conjunto de las cajas de ahorros han logrado un aumento relativamente elevado de sus resultados después de impuestos, un 14 %, con lo que, un año más, han seguido aumentando su importancia en términos de ATM, hasta alcanzar los 0,92 pp (cuadro A.1.2).

El *margen de intermediación* ha tenido un crecimiento muy modesto en el año, muy inferior al de años anteriores, con lo que ha seguido recortándose su importancia en términos de ATM, hasta situarse por primera vez por debajo de los 3 pp. El motivo fundamental está en que el aumento de la competencia al que se enfrentan las cajas las ha obligado a recortar mucho más la rentabilidad de sus activos que el coste de sus pasivos, de manera que el diferencial total ha caído en 25 pb y el diferencial de clientes en 67 pb. Sin embargo, el aumento de la actividad y los cambios estructurales hacia los activos más rentables y hacia los pasivos menos onerosos han repercutido positivamente sobre el margen (cuadros 4 y 5).

Los *otros productos ordinarios* han crecido a una tasa elevada en el año porque el fuerte aumento de las comisiones, especialmente las derivadas de tarjetas y de la prestación de servicios no bancarios, se ha visto acompañado por unos mejores resultados por operaciones financieras. Entre estos, destaca la mejora de los resultados por la venta de títulos de la cartera de inversión ordinaria de renta fija, gracias a la realización de una parte de las plusvalías latentes generadas. A pesar de ello, las plusvalías latentes de la misma a finales de 1998 eran aún muy importantes. Por otra parte, dado que las cajas no son, en conjunto, muy activas en derivados ni en sus carteras de negociación, los resultados obtenidos de estos dos conceptos no son importantes ni muestran variaciones significativas. Lo mismo sucede con sus operaciones en moneda extranjera (cuadro 7).

Consecuencia de lo anterior es que el *margin ordinario* crece un 4,3 %, porcentaje inferior al de años anteriores.

Los *gastos de explotación* siguen aumentando a un ritmo elevado (6 %), por lo que la *ratio de eficiencia* de las cajas ha empeorado en 1 pp, hasta los 64 pp. Los gastos de personal han ex-



perimentado un alza importante y, entre ellos, los correspondientes a sueldos y salarios han tenido un comportamiento expansivo porque ha aumentado tanto el número de empleados (4 %) como el gasto medio por empleado. Sin embargo, la productividad de los empleados de las cajas, medida por los recursos de clientes por empleado, se mantiene por encima de las otras dos agrupaciones. Por su parte, el aumento de los gastos de personal por pensiones se ha centrado en las dotaciones a los fondos externos.

La política de expansión territorial que han seguido muchas de estas entidades las ha llevado a aumentar mucho el número de sus oficinas, superando ya a los bancos en red, aunque el número de empleados por oficina ha seguido disminuyendo. Los gastos generales han tenido un comportamiento expansivo, con un aumento de todos los conceptos de gastos, con especial intensidad en los de informática y comunicaciones (cuadro 8).

Las amortizaciones no han experimentado variaciones significativas tras el fuerte incremento que tuvieron en 1997 por la actualización de balances.

El conjunto de los factores comentados determinan un crecimiento muy moderado del *margen de explotación*, 1,4 %, muy inferior al de los años anteriores.

Sin embargo, el extraordinario comportamiento de las partidas del bloque final, por de-

bajo del margen de explotación, con una destrucción de recursos inferior en 54 mm a la del año anterior, permite que los resultados antes de impuestos tengan un crecimiento del 12 %, que puede calificarse de elevado. Es destacable entre sus partidas el importante aumento de los resultados por la venta de valores de la cartera de renta variable, tanto de la de inversión como de la de participaciones permanentes, de creciente paso y donde todavía mantienen importantes plusvalías latentes. Sin embargo, han aumentado las dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores, tanto de la cartera de inversión como de la de participaciones permanentes (cuadro 9).

La mejora de la calidad de la cartera ha permitido el fuerte descenso de las dotaciones netas para el saneamiento de créditos. Estos saneamientos han disminuido sensiblemente en términos de balance, hasta los 20 pb, y en términos de su importancia en relación con el margen de explotación, hasta el 14 %.

Los resultados obtenidos por la venta de inmuebles han seguido siendo importantes en cajas. Finalmente, las dotaciones extraordinarias a los fondos de pensiones han aumentado significativamente, en 12 mm, y las indemnizaciones por despido satisfechas con cargo a resultados han aumentado en 3 mm.

8.2. Resultados consolidados

Los *resultados consolidados* después de impuestos han alcanzado un importe de 533 mm, de ellos, los correspondientes al grupo han sido 521 mm, con un incremento del 14 %, mientras que los de minoritarios se han mantenido en 12 mm. El incremento de estos resultados y el de la actividad de los grupos medida por los ATM ha sido similar al de las cuentas individuales, por lo que el resultado sobre ATM sigue mostrando una diferencia de 12 pb en favor de los consolidados.

La rentabilidad de los resultados consolidados del grupo sobre sus recursos propios ha aumentado solo en 8 pb, hasta el 17,4 %, superior en 1,6 pp a la rentabilidad del individual (18).

En las cajas existe una gran similitud entre los distintos márgenes del consolidado y del agregado individual, en términos de balance

(18) 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 1998 del 17,33 %, frente al 17,28 % del año anterior.

medio, ya que, en su caso, la aportación de las filiales, aunque numerosas (véase cuadro 10), es modesta; así, los ATM del consolidado superan a los del individual en solo el 3 %. El margen de intermediación consolidado es idéntico al de las cuentas individuales (2,9 %), aunque el mayor peso de las comisiones en las cuentas consolidadas (13 pb superior a su peso en las individuales) se compensa parcialmente con la mayor carga que suponen los gastos de explotación a nivel consolidado (9 pb), teniendo en cuenta que, en 1998, las comisiones y los gastos de explotación en las cuentas consolidadas han crecido más que en las individuales, por los mismos motivos que en los bancos. Como consecuencia, el margen de explotación consolidado ha aumentado el 4 %, y representa el 1,4 % de sus ATM consolidados, superior en solo 5 pb a su equivalente individual.

Como viene siendo habitual, los resultados antes de impuestos han sido mayores en las cuentas consolidadas, en términos de ATM, debido a la incorporación de los resultados de las sociedades puestas en equivalencia por las cajas.

9. COOPERATIVAS

El agregado de cooperativas ha obtenido un aumento de los resultados después de impuestos del 9 %, tasa de crecimiento que se ha ido recortando año tras año. Su importancia en términos de ATM se ha reducido en 2 pb, hasta 1,23 pp, con un crecimiento de la actividad del 10 % (cuadro A.1.3).

El *margen de intermediación* ha crecido ligeramente, descendiendo su importancia en términos de ATM en 28 pb, hasta los 3,7 pp. Han tenido un efecto positivo sobre el margen el aumento de la actividad y los cambios estructurales hacia los activos más rentables y hacia los pasivos menos onerosos. Sin embargo, el efecto precios ha sido negativo porque, al igual que en las cajas, el aumento de la competencia y la expansión fuera de sus zonas de origen de algunas cooperativas las ha obligado a reducir más la rentabilidad de sus activos que el coste de sus pasivos.

Los *otros productos ordinarios* han crecido a una tasa elevada en el año, aunque muy inferior a la de los dos años anteriores, porque el fuerte aumento de las comisiones, especialmen-

te las derivadas de tarjetas y de la prestación de servicios no bancarios, se ha visto compensado por unos menores resultados por operaciones financieras derivados de unas mayores pérdidas por operaciones de futuro.

Fruto de lo anterior es que el *margen ordinario* crece un 4,8 %, incremento inferior al de los años anteriores.

Los *gastos de explotación* siguen creciendo a un ritmo muy elevado, del 8 %. Los gastos de personal han aumentado a unas tasas cercanas al 7 %, impulsados por el aumento en el número de sus empleados. Los gastos generales también han crecido a un fuerte ritmo, especialmente, por el incremento de los gastos en informática y comunicaciones. Asimismo, también han aumentado las amortizaciones (15 %) y las contribuciones de las cooperativas a su fondo de garantía de depósitos (9 %). Como consecuencia, la *ratio* de eficiencia empeora en casi 2 pp, hasta los 61 pp (cuadro 8).

El conjunto de los factores comentados determina un crecimiento prácticamente nulo del *margen de explotación*, muy inferior al de los años anteriores.

Sin embargo, las partidas que componen el *bloque final* por debajo del margen de explotación han tenido un comportamiento muy favorable, con una detacción de recursos inferior en 6 mm a la del año anterior, permitiendo que los resultados antes de impuestos alcancen un crecimiento del 9 %. Es destacable el aumento de los resultados por la venta de valores de la cartera de renta variable de inversión, el descenso de las dotaciones netas para el saneamiento de créditos, que han disminuido su importancia tanto en términos de balance, hasta los 23 pb, como en relación con el margen de explotación (13 %), y las menores dotaciones a otros fondos específicos (cuadro 9).

Los *grupos consolidados* de cooperativas se caracterizan por la estabilidad y el escaso número de entidades (nueve) que presentan cuentas consolidadas, así como por su escasa relevancia. Por este motivo, no existen diferencias dignas de mención entre la presentación consolidada y la individual (cuadros 10 y 11).

20.4.1999.

ANEJO

CUADRO A.1.1

Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Total entidades de depósito

mm

	1995			1996			1997			1998		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	10.534	8,96	9,1	10.738	8,39	1,9	9.197	6,67	-14,4	8.453	5,65	-8,1
En pesetas	9.133	7,77	10,2	9.244	7,22	1,2	7.857	5,70	-15,0	7.089	4,74	-9,8
De inversiones crediticias	5.146	4,38	5,1	5.237	4,09	1,8	4.628	3,36	-11,6	4.289	2,87	-7,3
De cartera renta fija	1.681	1,43	20,7	1.684	1,32	0,2	1.428	1,04	-15,2	1.272	0,85	-10,9
De cartera renta variable	269	0,23	4,8	268	0,21	-0,2	302	0,22	12,8	354	0,24	17,2
De entidades de crédito	1.883	1,60	20,0	1.923	1,50	2,1	1.389	1,01	-27,8	1.094	0,73	-21,3
Del Banco de España	155	0,13	-11,2	131	0,10	-15,1	109	0,08	-16,9	79	0,05	-27,2
En moneda extranjera	1.104	0,94	11,4	1.043	0,81	-5,6	1.182	0,86	13,4	1.250	0,84	5,8
De inversiones crediticias	238	0,20	2,4	225	0,18	-5,8	295	0,21	31,5	344	0,23	16,4
De cartera renta fija	161	0,14	6,5	166	0,13	3,4	177	0,13	6,1	203	0,14	14,8
De cartera renta variable	15	0,01	-63,0	11	0,01	-27,6	15	0,01	32,6	51	0,03	241,2
De entidades de crédito	689	0,59	21,9	641	0,50	-7,1	696	0,50	8,6	653	0,44	-6,1
Rectif. por op. cobertura y otros	297	0,25	-20,9	451	0,35	51,9	157	0,11	-65,1	113	0,08	-28,2
Costes financieros	-7.314	-6,22	15,3	-7.483	-5,84	2,3	-5.858	-4,25	-21,7	-5.024	-3,36	-14,2
En pesetas	-5.995	-5,10	16,9	-6.069	-4,74	1,2	-4.467	-3,24	-26,4	-3.559	-2,38	-20,3
De depósitos	-2.726	-2,32	11,2	-2.771	-2,16	1,7	-1.927	-1,40	-30,4	-1.480	-0,99	-23,2
De cesiones otros residen.	-934	-0,79	36,5	-1.076	-0,84	15,2	-870	-0,63	-19,1	-707	-0,47	-18,7
De empréstitos y val. neg.	-222	-0,19	0,5	-226	-0,18	1,9	-219	-0,16	-2,9	-207	-0,14	-5,7
De entidades de crédito	-1.580	-1,34	17,8	-1.622	-1,27	2,7	-1.266	-0,92	-21,9	-1.005	-0,67	-20,7
Del Banco de España	-533	-0,45	23,7	-374	-0,29	-29,8	-183	-0,13	-51,0	-160	-0,11	-12,8
En moneda extranjera	-950	-0,81	21,6	-894	-0,70	-5,9	-1.143	-0,83	27,9	-1.303	-0,87	14,0
De clientes	-255	-0,22	24,7	-251	-0,20	-1,6	-323	-0,23	28,8	-391	-0,26	20,9
De entidades de crédito	-695	-0,59	20,5	-643	-0,50	-7,5	-820	-0,59	27,5	-912	-0,61	11,3
Rectif. por op. cobertura y otros	-326	-0,28	-13,4	-483	-0,38	48,3	-217	-0,16	-55,2	-134	-0,09	-38,2
Coste imputado fdo. pens. int.	-43	-0,04	-22,2	-36	-0,03	-15,2	-31	-0,02	-13,7	-28	-0,02	-9,5
Margen de intermediación	3.221	2,74	-2,8	3.256	2,54	1,1	3.339	2,42	2,6	3.429	2,29	2,7
Otros productos ordinarios	783	0,67	47,3	1.031	0,80	31,7	1.114	0,81	8,1	1.200	0,80	7,7
Servicio cobros y pagos	408	0,35	6,8	428	0,33	5,0	448	0,33	4,8	489	0,33	9,0
Otras comisiones (neto)	203	0,17	-9,4	246	0,19	20,8	373	0,27	51,8	494	0,33	32,4
Oper. con moneda extranjera	51	0,04	-28,3	113	0,09	124,2	126	0,09	11,5	100	0,07	-21,1
Otras operaciones financieras	121	0,10	—	243	0,19	101,4	166	0,12	-31,7	117	0,08	-29,4
Margen ordinario	4.003	3,40	4,1	4.286	3,35	7,1	4.453	3,23	3,9	4.628	3,09	3,9
Gastos de explotación	-2.626	-2,23	2,9	-2.730	-2,13	4,0	-2.872	-2,08	5,2	-2.998	-2,00	4,4
Personal	-1.600	-1,36	2,8	-1.662	-1,30	3,9	-1.747	-1,27	5,1	-1.813	-1,21	3,7
Generales y tributos	-783	-0,67	4,3	-825	-0,64	5,4	-854	-0,62	3,5	-908	-0,61	6,3
Amortizaciones	-243	-0,21	-0,2	-243	-0,19	-0,2	-271	-0,20	11,5	-277	-0,19	2,5
Margen de explotación	1.377	1,17	6,5	1.556	1,21	13,0	1.580	1,15	1,6	1.630	1,09	3,1
Venta de valores e inmuebles	88	0,08	-61,9	119	0,09	34,6	233	0,17	95,3	365	0,24	56,8
Saneamientos de créditos	-500	-0,43	-10,5	-377	-0,29	-24,5	-283	-0,20	-25,1	-233	-0,16	-17,4
Saneamientos de valores y otros	-89	-0,08	-72,2	-225	-0,18	152,6	-294	-0,21	30,7	-368	-0,25	25,3
Resultados de ejercicios anteriores	110	0,09	0,4	55	0,04	-50,0	68	0,05	23,0	54	0,04	-19,9
Otros resultados	-30	-0,03	—	-55	-0,04	85,4	-62	-0,05	13,6	-91	-0,06	45,8
Resultado antes de impuestos	958	0,81	15,8	1.073	0,84	12,1	1.242	0,90	15,7	1.357	0,91	9,2
Impuesto sobre beneficios	-217	-0,18	9,6	-232	-0,18	6,6	-258	-0,19	11,4	-266	-0,18	3,3
Resultado después de impuestos	740	0,63	17,8	842	0,66	13,7	984	0,71	16,9	1.090	0,73	10,8
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios	117.573	—	7,6	128.062	—	8,9	137.896	—	7,7	149.586	—	8,5
Dividendos de bancos españoles	73	0,06	-5,4	99	0,08	37,0	72	0,05	-27,3	55	0,04	-24,1

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.2

Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Total banca

mm

	1995			1996			1997			1998		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	6.739	8,91	8,5	6.788	8,29	0,7	5.719	6,50	-15,7	5.260	5,54	-8,0
En pesetas	5.494	7,27	9,7	5.453	6,66	-0,8	4.513	5,13	-17,2	4.045	4,26	-10,4
De inversiones crediticias	2.955	3,91	5,6	2.919	3,56	-1,2	2.491	2,83	-14,7	2.283	2,40	-8,4
De cartera renta fija	919	1,22	9,1	886	1,08	-3,6	740	0,84	-16,5	673	0,71	-9,1
De cartera renta variable	228	0,30	5,2	208	0,25	-8,7	227	0,26	9,2	255	0,27	12,3
De entidades de crédito	1.314	1,74	23,6	1.373	1,68	4,5	1.001	1,14	-27,1	794	0,84	-20,6
Del Banco de España	79	0,10	-12,5	67	0,08	-15,0	55	0,06	-18,1	41	0,04	-25,1
En moneda extranjera	978	1,29	11,3	922	1,13	-5,7	1.058	1,20	14,7	1.111	1,17	5,0
De inversiones crediticias	220	0,29	1,1	208	0,25	-5,2	274	0,31	31,8	317	0,33	15,6
De cartera renta fija	156	0,21	6,5	161	0,20	3,0	164	0,19	2,0	176	0,18	7,4
De cartera renta variable	15	0,02	-63,0	11	0,01	-29,4	14	0,02	30,8	49	0,05	245,0
De entidades de crédito	588	0,78	24,0	543	0,66	-7,6	606	0,69	11,6	569	0,60	-6,0
Rectif. por op. cobertura y otros	266	0,35	-16,9	413	0,50	55,2	149	0,17	-64,1	104	0,11	-29,9
Costes financieros	-5.018	-6,64	15,8	-5.109	-6,24	1,8	-4.012	-4,56	-21,5	-3.476	-3,66	-13,4
En pesetas	-3.794	-5,02	18,0	-3.768	-4,60	-0,7	-2.712	-3,08	-28,0	-2.133	-2,24	-21,3
De depósitos	-1.321	-1,75	18,5	-1.303	-1,59	-1,4	-878	-1,00	-32,6	-676	-0,71	-23,0
De cesiones otros residen.	-499	-0,66	32,4	-598	-0,73	19,9	-454	-0,52	-24,0	-359	-0,38	-20,8
De empréstitos y val. neg.	-155	-0,20	2,9	-144	-0,18	-7,1	-135	-0,15	-6,3	-116	-0,12	-13,6
De entidades de crédito	-1.402	-1,85	14,8	-1.431	-1,75	2,0	-1.106	-1,26	-22,7	-867	-0,91	-21,7
Del Banco de España	-417	-0,55	18,2	-293	-0,36	-29,7	-139	-0,16	-52,5	-115	-0,12	-17,2
En moneda extranjera	-886	-1,17	21,7	-847	-1,03	-4,3	-1.074	-1,22	26,8	-1.188	-1,25	10,6
De clientes	-239	-0,32	23,7	-238	-0,29	-0,7	-310	-0,35	30,6	-376	-0,40	21,1
De entidades de crédito	-646	-0,85	21,0	-610	-0,74	-5,7	-764	-0,87	25,3	-813	-0,86	6,4
Rectif. por op. cobertura y otros	-314	-0,42	-11,6	-477	-0,58	51,7	-213	-0,24	-55,3	-139	-0,15	-34,7
Coste imputado fdo. pens. int.	-24	-0,03	-33,6	-17	-0,02	-30,1	-13	-0,02	-20,7	-15	-0,02	14,9
Margen de intermediación	1.721	2,28	-8,2	1.680	2,05	-2,4	1.707	1,94	1,6	1.785	1,88	4,5
Otros productos ordinarios	554	0,73	64,1	726	0,89	31,1	759	0,86	4,6	771	0,81	1,5
Servicio cobros y pagos	278	0,37	3,7	282	0,34	1,2	287	0,33	1,9	303	0,32	5,8
Otras comisiones (neto)	135	0,18	-12,5	164	0,20	21,8	252	0,29	53,4	337	0,35	33,8
Oper. con moneda extranjera	33	0,04	-38,4	94	0,11	183,8	105	0,12	12,2	78	0,08	-25,4
Otras operaciones financieras	108	0,14	—	187	0,23	73,2	116	0,13	-38,1	52	0,05	-54,8
Margen ordinario	2.275	3,01	2,8	2.406	2,94	5,7	2.466	2,80	2,5	2.555	2,69	3,6
Gastos de explotación	-1.520	-2,01	1,1	-1.565	-1,91	3,0	-1.631	-1,85	4,2	-1.680	-1,77	3,0
Personal	-931	-1,23	1,2	-958	-1,17	3,0	-1.008	-1,15	5,2	-1.034	-1,09	2,5
Generales y tributos	-463	-0,61	2,3	-486	-0,59	5,1	-494	-0,56	1,6	-515	-0,54	4,2
Amortizaciones	-126	-0,17	-3,4	-121	-0,15	-4,6	-128	-0,15	6,3	-132	-0,14	2,7
Margen de explotación	755	1,00	6,5	840	1,03	11,3	836	0,95	-0,6	875	0,92	4,7
Venta de valores e inmuebles	55	0,07	-70,8	72	0,09	30,7	147	0,17	105,5	216	0,23	46,8
Saneamientos de créditos	-290	-0,38	-10,3	-192	-0,23	-33,9	-135	-0,15	-29,6	-124	-0,13	-8,0
Saneamientos de valores y otros	-43	-0,06	-81,1	-121	-0,15	185,6	-172	-0,20	41,5	-233	-0,24	35,4
Resultados de ejercicios anteriores	72	0,10	1,9	18	0,02	-74,8	34	0,04	87,1	27	0,03	-20,9
Otros resultados	-14	-0,02	—	-34	-0,04	139,9	-59	-0,07	74,1	-65	-0,07	11,4
Resultado antes de impuestos	535	0,71	10,7	583	0,71	9,1	651	0,74	11,7	696	0,73	6,8
Impuesto sobre beneficios	-119	-0,16	-1,1	-114	-0,14	-3,8	-123	-0,14	7,8	-123	-0,13	-0,4
Resultado después de impuestos	416	0,55	14,5	469	0,57	12,7	528	0,60	12,6	573	0,60	8,5
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios	75.616	—	6,4	81.917	—	8,3	88.028	—	7,5	95.028	—	8,0
Dividendos de bancos españoles	69	0,09	-7,2	95	0,12	37,7	68	0,08	-28,7	50	0,05	-26,2

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.3

Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Total cajas de ahorros

mm

	1995		1996		1997		1998	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Productos financieros	3.457	8,99	9,8	3.584	8,52	3,7	3.157	6,95
En pesetas	3.302	8,59	10,7	3.426	8,14	3,8	3.024	6,65
De inversiones crediticias	1.989	5,18	4,1	2.090	4,97	5,1	1.922	4,23
De cartera renta fija	720	1,87	37,0	752	1,79	4,4	646	1,42
De cartera renta variable	40	0,10	0,7	58	0,14	46,2	73	0,16
De entidades de crédito	484	1,26	12,1	467	1,11	-3,5	333	0,73
Del Banco de España	69	0,18	-9,6	58	0,14	-15,4	49	0,11
En moneda extranjera	126	0,33	12,1	120	0,29	-4,2	124	0,27
De inversiones crediticias	19	0,05	19,3	16	0,04	-13,3	21	0,05
De cartera renta fija	5	0,01	7,8	6	0,01	15,2	13	0,03
De cartera renta variable	0	0,00	-35,3	0	0,00	336,0	1	0,00
De entidades de crédito	102	0,26	11,2	98	0,23	-3,7	90	0,20
Rectif. por op. cobertura y otros	30	0,08	-43,5	38	0,09	25,7	9	0,02
Costes financieros	-2.117	-5,51	14,1	-2.179	-5,18	3,0	-1.701	-3,74
En pesetas	-2.023	-5,26	14,8	-2.108	-5,01	4,2	-1.611	-3,55
De depósitos	-1.262	-3,28	4,2	-1.314	-3,12	4,2	-933	-2,05
De cesiones otros residen.	-419	-1,09	40,8	-456	-1,08	8,9	-403	-0,89
De empréstitos y val. neg.	-67	-0,17	-4,8	-82	-0,19	22,9	-84	-0,19
De entidades de crédito	-164	-0,43	49,0	-177	-0,42	8,0	-149	-0,33
Del Banco de España	-111	-0,29	49,9	-78	-0,18	-29,8	-42	-0,09
En moneda extranjera	-65	-0,17	20,4	-47	-0,11	-27,6	-69	-0,15
De clientes	-16	-0,04	41,7	-14	-0,03	-14,7	-13	-0,03
De entidades de crédito	-49	-0,13	14,7	-33	-0,08	-31,7	-56	-0,12
Rectif. por op. cobertura y otros	-11	-0,03	-46,2	-6	-0,01	-46,8	-3	-0,01
Coste imputado fdo. pens. int.	-18	-0,05	-0,5	-19	-0,05	3,5	-17	-0,04
Margen de intermediación	1.341	3,49	3,7	1.404	3,34	4,7	1.456	3,20
Otros productos ordinarios	213	0,55	19,4	283	0,67	32,7	325	0,71
Servicio cobros y pagos	119	0,31	14,0	134	0,32	12,7	147	0,32
Otras comisiones (neto)	64	0,17	-2,8	75	0,18	18,0	113	0,25
Oper. con moneda extranjera	17	0,04	3,8	19	0,04	10,8	20	0,04
Otras operaciones financieras	14	0,04	—	55	0,13	302,9	44	0,10
Margen ordinario	1.554	4,04	5,6	1.687	4,01	8,6	1.781	3,92
Gastos de explotación	-1.004	-2,61	5,4	-1.054	-2,50	4,9	-1.119	-2,46
Personal	-610	-1,59	5,0	-639	-1,52	4,9	-669	-1,47
Generales y tributos	-286	-0,75	7,1	-301	-0,72	5,1	-318	-0,70
Amortizaciones	-108	-0,28	3,3	-113	-0,27	4,6	-132	-0,29
Margen de explotación	550	1,43	5,9	634	1,51	15,3	661	1,45
Venta de valores e inmuebles	32	0,08	-25,6	46	0,11	42,1	82	0,18
Saneamientos de créditos	-190	-0,49	-12,5	-167	-0,40	-12,1	-133	-0,29
Saneamientos de valores y otros	-42	-0,11	-50,5	-98	-0,23	133,3	-116	-0,26
Resultados de ejercicios anteriores	36	0,09	-2,5	35	0,08	-3,8	33	0,07
Otros resultados	-14	-0,04	—	-19	-0,04	36,1	-1	-0,00
Resultado antes de impuestos	373	0,97	23,3	431	1,02	15,6	525	1,16
Impuesto sobre beneficios	-90	-0,23	25,2	-107	-0,25	18,9	-124	-0,27
Resultado después de impuestos	282	0,73	22,7	323	0,77	14,5	401	0,88
PRO MEMORIA:								
Activos totales medios	38.439	—	9,6	42.087	—	9,5	45.441	—
Dividendos de bancos españoles	3	0,01	43,2	4	0,01	39,4	4	0,01

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.4

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Total cooperativas**

mm

	1995			1996			1997			1998		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	338	9,61	14,4	366	9,02	8,3	320	7,23	-12,5	298	6,10	-7,0
En pesetas	337	9,58	14,8	365	9,00	8,4	320	7,23	-12,4	295	6,03	-7,8
De inversiones crediticias	202	5,73	8,4	228	5,61	12,9	215	4,85	-5,6	207	4,23	-3,7
De cartera renta fija	42	1,19	72,0	46	1,14	11,0	42	0,95	-9,3	40	0,81	-5,3
De cartera renta variable	1	0,03	172,7	2	0,05	75,2	2	0,05	5,7	2	0,05	19,7
De entidades de crédito	86	2,43	14,1	84	2,06	-2,3	56	1,27	-32,7	42	0,86	-25,1
Del Banco de España	7	0,19	-12,0	6	0,14	-14,7	5	0,11	-19,1	4	0,07	-24,4
En moneda extranjera	0	0,01	-22,4	0	0,00	-38,9	0	0,01	122,0	0	0,01	44,3
De inversiones crediticias	0	0,00	-4,8	0	0,00	32,5	0	0,00	258,5	0	0,00	-31,1
De cartera renta fija	0	0,00	-26,9	0	0,00	-94,7	0	0,00	—	0	0,00	—
De cartera renta variable	0	0,00	—	0	0,00	—	0	0,00	—	0	0,00	—
De entidades de crédito	0	0,00	-25,5	0	0,00	-51,0	0	0,00	-5,5	0	0,00	31,9
Rectif. por op. cobertura y otros	1	0,02	-52,2	0	0,01	-46,0	0	0,00	-90,8	3	0,05	6610,0
Costes financieros	-179	-5,10	18,9	-194	-4,79	8,4	-144	-3,26	-25,8	-117	-2,40	-18,9
En pesetas	-178	-5,07	18,9	-193	-4,76	8,4	-144	-3,24	-25,8	-117	-2,39	-18,6
De depósitos	-142	-4,04	13,5	-153	-3,78	7,8	-116	-2,62	-24,2	-94	-1,92	-19,2
De cesiones otros residen.	-16	-0,47	65,7	-22	-0,53	32,0	-13	-0,29	-40,0	-10	-0,20	-24,5
De empréstitos y val. neg.	-0	-0,00	5,3	-0	-0,00	-12,5	-0	-0,00	-20,0	-0	-0,00	14,3
De entidades de crédito	-14	-0,39	36,1	-14	-0,35	4,6	-12	-0,26	-19,5	-11	-0,22	-6,0
Del Banco de España	-6	-0,16	27,9	-4	-0,09	-33,8	-3	-0,06	-30,6	-2	-0,04	-20,1
En moneda extranjera	-0	-0,00	28,6	-0	-0,00	-15,6	-0	-0,01	113,2	-0	-0,01	23,9
De clientes	-0	-0,00	7,5	-0	-0,00	-17,5	-0	-0,00	-8,5	-0	-0,00	58,1
De entidades de crédito	-0	-0,00	49,1	-0	-0,00	-15,2	-0	-0,00	198,5	-0	-0,00	16,5
Rectif. por op. cobertura y otros	-0	-0,01	100,6	-0	-0,01	36,5	-0	-0,00	-91,9	1	0,01	—
Coste imputado fdo. pens. int.	-1	-0,02	-7,1	-1	-0,01	4,8	-1	-0,01	2,6	-1	-0,01	4,5
Margen de intermediación	159	4,51	9,7	172	4,23	8,1	176	3,98	2,6	181	3,70	2,8
Otros productos ordinarios	15	0,44	1,6	21	0,53	39,4	30	0,68	39,7	35	0,72	16,9
Servicio cobros y pagos	10	0,29	17,1	12	0,30	21,0	14	0,32	16,8	17	0,36	21,8
Otras comisiones (neto)	5	0,15	-2,1	7	0,16	27,8	8	0,18	24,3	11	0,23	40,6
Oper. con moneda extranjera	1	0,02	-1,8	1	0,03	41,2	1	0,03	11,2	1	0,02	0,4
Otras operaciones financieras	-1	-0,02	—	2	0,04	—	6	0,14	306,7	5	0,10	-21,9
Margen ordinario	174	4,95	8,9	193	4,76	10,9	206	4,65	6,7	216	4,42	4,8
Gastos de explotación	-102	-2,90	7,1	-111	-2,75	9,3	-122	-2,76	9,7	-131	-2,69	7,6
Personal	-59	-1,69	6,1	-65	-1,59	8,8	-70	-1,58	8,0	-74	-1,52	6,6
Generales y tributos	-34	-0,96	9,0	-38	-0,93	11,7	-42	-0,94	10,6	-45	-0,92	7,2
Amortizaciones	-9	-0,25	6,5	-9	-0,22	3,7	-11	-0,24	17,8	-12	-0,25	15,1
Margen de explotación	72	2,05	11,6	82	2,01	13,1	84	1,89	2,6	84	1,73	0,8
Venta de valores e inmuebles	1	0,04	47,1	2	0,04	18,0	3	0,08	105,4	5	0,11	56,1
Saneamientos de créditos	-19	-0,55	12,4	-18	-0,45	-4,8	-14	-0,33	-20,9	-11	-0,23	-23,8
Saneamientos de valores y otros	-4	-0,12	-53,5	-5	-0,13	19,0	-6	-0,13	9,3	-4	-0,08	-29,9
Resultados de ejercicios anteriores	2	0,06	1,3	2	0,05	-3,7	1	0,03	-27,4	1	0,03	-4,6
Otros resultados	-2	-0,05	—	-2	-0,05	35,6	-2	-0,05	3,9	-4	-0,08	73,0
Resultado antes de impuestos	50	1,43	22,0	60	1,47	18,1	66	1,49	11,0	72	1,48	9,1
Impuesto sobre beneficios	-8	-0,23	36,0	-10	-0,25	22,4	-11	-0,25	7,8	-12	-0,24	10,0
Resultado después de impuestos	42	1,20	19,7	49	1,22	17,3	55	1,25	11,6	60	1,23	8,9
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios	3.518	—	12,7	4.058	—	15,3	4.427	—	9,1	4.886	—	10,4
Dividendos de bancos españoles	0	0,01	1334,5	0	0,00	-84,1	0	0,00	109,1	0	0,00	21,7

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.5

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Agrupaciones bancarias (diciembre de 1998)**

mm

	Banca nacional			Filiales extranjeras			Sucursales extranjeras		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	4.403	5,66	-7,0	423	5,21	-4,0	434	4,79	-20,4
En pesetas	3.360	4,32	-10,4	355	4,37	-7,3	331	3,64	-12,8
<i>De inversiones crediticias</i>	1.962	2,52	-8,2	202	2,49	-4,8	118	1,30	-15,7
<i>De cartera renta fija</i>	549	0,71	-10,2	69	0,85	11,1	54	0,60	-18,0
<i>De cartera renta variable</i>	239	0,31	12,4	6	0,07	-2,8	10	0,11	20,4
<i>De entidades de crédito</i>	572	0,73	-22,6	75	0,92	-23,7	148	1,63	-9,8
<i>Del Banco de España</i>	38	0,05	-24,8	3	0,04	-27,4	0	0,00	-29,3
En moneda extranjera	961	1,23	7,2	59	0,73	6,1	91	1,00	-13,7
<i>De inversiones crediticias</i>	271	0,35	17,7	14	0,18	0,9	31	0,35	6,1
<i>De cartera renta fija</i>	169	0,22	7,6	1	0,02	97,7	6	0,06	-9,3
<i>De cartera renta variable</i>	48	0,06	246,2	1	0,01	183,6	0	0,00	—
<i>De entidades de crédito</i>	473	0,61	-4,6	42	0,52	5,3	54	0,59	-22,5
Rectif. por op. cobertura y otros	82	0,11	-3,5	9	0,11	274,1	13	0,14	-79,4
Costes financieros	-2.807	-3,61	-11,3	-281	-3,46	-9,5	-388	-4,27	-27,7
En pesetas	-1.699	-2,18	-22,1	-196	-2,41	-15,7	-239	-2,63	-20,3
<i>De depósitos</i>	-623	-0,80	-22,2	-43	-0,53	-35,2	-10	-0,10	-12,3
<i>De cesiones otros residen.</i>	-292	-0,38	-21,0	-37	-0,46	-29,6	-30	-0,33	-3,9
<i>De empréstitos y val. neg.</i>	-116	-0,15	-12,7	-1	-0,01	-65,0	-0	-0,00	86,1
<i>De entidades de crédito</i>	-562	-0,72	-25,2	-109	-1,34	4,9	-196	-2,16	-21,9
<i>Del Banco de España</i>	-106	-0,14	-15,6	-6	-0,07	-11,6	-3	-0,04	-51,8
En moneda extranjera	-973	-1,25	11,5	-82	-1,02	12,7	-133	-1,46	3,9
<i>De clientes</i>	-358	-0,46	21,9	-14	-0,17	16,1	-4	-0,04	-16,9
<i>De entidades de crédito</i>	-615	-0,79	6,2	-69	-0,84	12,0	-129	-1,42	4,7
Rectif. por op. cobertura y otros	-124	-0,16	20,7	0	0,00	—	-16	-0,17	-85,4
Coste imputado fdo. pens. int.	-11	-0,01	19,2	-3	-0,04	5,7	-1	-0,01	0,7
Margen de intermediación	1.596	2,05	1,8	142	1,75	9,1	47	0,51	388,5
Otros productos ordinarios	649	0,83	6,9	87	1,07	10,3	36	0,39	-52,1
Servicio cobros y pagos	279	0,36	5,6	21	0,26	7,5	3	0,04	11,9
Otras comisiones (neto)	271	0,35	35,2	49	0,60	28,0	17	0,18	27,9
Oper. con moneda extranjera	51	0,07	-18,8	11	0,14	31,5	16	0,18	-52,1
Otras operaciones financieras	47	0,06	-39,9	5	0,06	-56,3	-1	-0,01	—
Margen ordinario	2.245	2,88	3,2	228	2,81	9,6	82	0,91	-1,8
Gastos de explotación	-1.432	-1,84	2,9	-178	-2,19	3,4	-70	-0,78	4,8
Personal	-900	-1,16	2,6	-97	-1,20	0,5	-37	-0,41	4,7
Generales y tributos	-418	-0,54	4,0	-69	-0,85	7,9	-28	-0,30	-1,8
Amortizaciones	-115	-0,15	1,0	-11	-0,14	2,5	-6	-0,07	52,8
Margen de explotación	813	1,04	3,8	51	0,62	38,5	12	0,13	-28,6
Venta de valores e inmuebles	211	0,27	47,6	3	0,04	-16,3	1	0,02	2341,4
Saneamientos de créditos	-122	-0,16	-4,2	-3	-0,04	-64,4	1	0,01	-35,5
Saneamientos de valores y otros	-216	-0,28	31,2	-12	-0,15	99,0	-5	-0,05	303,9
Resultados de ejercicios anteriores	25	0,03	-18,7	1	0,02	-51,6	0	0,00	62,0
Otros resultados	-64	-0,08	14,2	-1	-0,01	-78,1	-0	-0,00	—
Resultado antes de impuestos	647	0,83	6,3	39	0,48	62,0	10	0,11	-47,5
Impuesto sobre beneficios	-107	-0,14	-1,6	-10	-0,12	15,6	-6	-0,06	-3,2
Resultado después de impuestos	540	0,69	8,1	29	0,35	88,3	4	0,05	-67,3
PRO MEMORIA:									
Activos totales medios	77.830	—	7,5	8.121	—	11,7	9.076	—	8,6
Dividendos de bancos españoles	50	0,06	-26,2	0	0,00	—	0	0,00	—

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.6

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Agrupaciones de cajas (diciembre de 1998)**

mm

	Total cajas de ahorros			Diez grandes cajas			Resto de cajas		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	2.895	5,83	-8,3	1.763	5,71	-9,0	1.092	6,12	-7,1
En pesetas	2.749	5,54	-9,1	1.646	5,33	-10,0	1.078	6,04	-7,4
De inversiones crediticias	1.800	3,62	-6,4	1.087	3,52	-6,8	712	3,99	-5,8
De cartera renta fija	560	1,13	-13,3	313	1,01	-18,7	241	1,35	-6,1
De cartera renta variable	97	0,20	32,3	79	0,26	28,4	17	0,10	56,0
De entidades de crédito	258	0,52	-22,5	148	0,48	-22,3	92	0,52	-23,1
Del Banco de España	35	0,07	-29,8	20	0,06	-25,2	15	0,08	-24,9
En moneda extranjera	139	0,28	11,7	110	0,36	10,0	15	0,08	31,1
De inversiones crediticias	26	0,05	27,3	21	0,07	31,3	5	0,03	12,4
De cartera renta fija	27	0,05	107,9	19	0,06	139,3	7	0,04	65,9
De cartera renta variable	2	0,00	165,6	1	0,00	176,8	0	0,00	126,1
De entidades de crédito	84	0,17	-6,7	69	0,22	-9,2	3	0,02	2,7
Rectif. por op. cobertura y otros	6	0,01	-29,0	7	0,02	-16,5	-1	-0,00	—
Costes financieros	-1.431	-2,88	-15,9	-921	-2,98	-15,7	-479	-2,68	-16,1
En pesetas	-1.309	-2,64	-18,8	-830	-2,69	-19,2	-459	-2,57	-17,3
De depósitos	-711	-1,43	-23,8	-416	-1,35	-24,0	-289	-1,62	-23,7
De cesiones otros residen.	-338	-0,68	-16,2	-229	-0,74	-20,3	-105	-0,59	-6,0
De empréstitos y val. neg.	-90	-0,18	6,9	-76	-0,25	9,3	-14	-0,08	-4,3
De entidades de crédito	-127	-0,26	-14,4	-85	-0,28	-17,2	-35	-0,20	5,5
Del Banco de España	-43	-0,09	2,4	-23	-0,08	15,0	-15	-0,08	-1,4
En moneda extranjera	-115	-0,23	66,2	-93	-0,30	74,5	-10	-0,06	52,6
De clientes	-15	-0,03	15,8	-12	-0,04	14,4	-3	-0,02	22,0
De entidades de crédito	-99	-0,20	78,2	-81	-0,26	89,9	-8	-0,04	68,0
Rectif. por op. cobertura y otros	5	0,01	—	6	0,02	—	-1	-0,01	136,0
Coste imputado fdo. pens. int.	-13	-0,03	-28,5	-4	-0,01	-52,8	-8	-0,05	-4,6
Margen de intermediación	1.463	2,95	0,5	842	2,73	-0,2	613	3,43	1,4
Otros productos ordinarios	394	0,79	21,2	269	0,87	26,4	117	0,66	12,8
Servicio cobros y pagos	168	0,34	13,9	111	0,36	12,9	53	0,30	16,9
Otras comisiones (neto)	146	0,29	28,7	105	0,34	26,2	38	0,21	37,6
Oper. con moneda extranjera	20	0,04	0,2	14	0,04	14,2	5	0,03	-21,2
Otras operaciones financieras	60	0,12	36,0	39	0,13	103,3	22	0,13	-13,0
Margen ordinario	1.857	3,74	4,3	1.111	3,60	5,1	731	4,09	3,1
Gastos de explotación	-1.186	-2,39	6,0	-723	-2,34	7,5	-449	-2,51	3,5
Personal	-705	-1,42	5,3	-430	-1,39	5,9	-267	-1,50	4,4
Generales y tributos	-348	-0,70	9,3	-204	-0,66	12,5	-138	-0,77	4,6
Amortizaciones	-134	-0,27	1,3	-89	-0,29	4,7	-44	-0,25	-4,9
Margen de explotación	671	1,35	1,4	388	1,26	0,9	282	1,58	2,5
Venta de valores e inmuebles	143	0,29	75,0	94	0,30	70,9	48	0,27	79,2
Saneamientos de créditos	-98	-0,20	-26,3	-67	-0,22	-18,7	-31	-0,17	-38,7
Saneamientos de valores y otros	-132	-0,26	13,1	-81	-0,26	4,8	-50	-0,28	28,7
Resultados de ejercicios anteriores	26	0,05	-19,5	14	0,05	-23,3	12	0,07	-11,6
Otros resultados	-21	-0,04	1570,0	-23	-0,08	291,7	-3	-0,01	—
Resultado antes de impuestos	589	1,19	12,2	324	1,05	11,0	259	1,45	14,0
Impuesto sobre beneficios	-132	-0,27	6,4	-62	-0,20	2,8	-69	-0,38	10,1
Resultado después de impuestos	457	0,92	14,0	263	0,85	13,1	190	1,07	15,5
PRO MEMORIA:									
Activos totales medios	49.673	—	9,3	30.876	—	8,9	17.854	—	10,2
Dividendos de bancos españoles	4	0,01	7,7	4	0,01	5,3	1	0,00	22,7

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.1.7

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Agrupaciones de cooperativas (diciembre de 1998)**

mm

	Total cooperativas			Total cajas rurales			Total no rurales		
	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%	Importe	% s/ATM	%
Productos financieros	298	6,10	-7,0	240	6,21	-7,1	58	5,67	-6,4
En pesetas	295	6,03	-7,8	240	6,20	-7,1	55	5,39	-10,9
<i>De inversiones crediticias</i>	207	4,23	-3,7	169	4,38	-2,7	38	3,70	-8,2
<i>De cartera renta fija</i>	40	0,81	-5,3	32	0,83	-3,1	8	0,75	-13,5
<i>De cartera renta variable</i>	2	0,05	19,7	1	0,02	1,6	2	0,17	30,4
<i>De entidades de crédito</i>	42	0,86	-25,1	35	0,91	-25,2	7	0,70	-24,7
<i>Del Banco de España</i>	4	0,07	-24,4	3	0,07	-24,9	1	0,07	-22,7
En moneda extranjera	0	0,01	44,3	0	0,01	-0,5	0	0,02	185,3
<i>De inversiones crediticias</i>	0	0,00	-31,1	0	0,00	-33,1	0	0,00	-18,5
<i>De cartera renta fija</i>	0	0,00	—	0	0,00	—	0	0,01	—
<i>De cartera renta variable</i>	0	0,00	—	0	0,00	—	0	0,00	—
<i>De entidades de crédito</i>	0	0,00	31,9	0	0,00	74,1	0	0,00	4,8
Rectif. por op. cobertura y otros	3	0,05	6610,0	0	0,00	35,0	3	0,26	—
Costes financieros	-117	-2,40	-18,9	-92	-2,38	-18,9	-25	-2,46	-18,6
En pesetas	-117	-2,39	-18,6	-92	-2,38	-18,5	-25	-2,45	-19,1
<i>De depósitos</i>	-94	-1,92	-19,2	-78	-2,02	-19,2	-16	-1,54	-19,6
<i>De cesiones otros residen.</i>	-10	-0,20	-24,5	-3	-0,07	-35,1	-7	-0,71	-19,9
<i>De empréstitos y val. neg.</i>	-0	-0,00	14,3	-0	-0,00	73,3	-0	-0,00	-53,8
<i>De entidades de crédito</i>	-11	-0,22	-6,0	-10	-0,25	-6,6	-1	-0,13	-1,2
<i>Del Banco de España</i>	-2	-0,04	-20,1	-2	-0,04	-16,4	-1	-0,06	-28,4
En moneda extranjera	-0	-0,01	23,9	-0	-0,00	-11,7	-0	-0,02	85,4
<i>De clientes</i>	-0	-0,00	58,1	-0	-0,00	142,9	-0	-0,00	17,2
<i>De entidades de crédito</i>	-0	-0,00	16,5	-0	-0,00	-27,1	-0	-0,01	118,3
Rectif. por op. cobertura y otros	1	0,01	—	0	0,01	—	0	0,00	-61,1
Coste imputado fdo. pens. int.	-1	-0,01	4,5	-1	-0,02	4,2	-0	-0,00	12,0
Margen de intermediación	181	3,70	2,8	148	3,83	2,1	33	3,21	5,7
Otros productos ordinarios	35	0,72	16,9	21	0,55	26,1	14	1,34	5,0
Servicio cobros y pagos	17	0,36	21,8	13	0,33	22,8	5	0,46	19,0
Otras comisiones (neto)	11	0,23	40,6	5	0,13	59,6	6	0,62	28,3
Oper. con moneda extranjera	1	0,02	0,4	1	0,03	1,0	0	0,02	-2,2
Otras operaciones financieras	5	0,10	-21,9	2	0,06	5,2	2	0,24	-37,8
Margen ordinario	216	4,42	4,8	169	4,38	4,6	47	4,55	5,5
Gastos de explotación	-131	-2,69	7,6	-106	-2,76	7,1	-25	-2,44	9,8
Personal	-74	-1,52	6,6	-61	-1,58	6,5	-13	-1,30	7,4
Generales y tributos	-45	-0,92	7,2	-36	-0,94	6,7	-8	-0,82	9,3
Amortizaciones	-12	-0,25	15,1	-9	-0,23	12,5	-3	-0,32	22,6
Margen de explotación	84	1,73	0,8	63	1,63	0,8	22	2,10	0,9
Venta de valores e inmuebles	5	0,11	56,1	3	0,07	6,9	2	0,24	214,8
Saneamientos de créditos	-11	-0,23	-23,8	-10	-0,27	-10,3	-1	-0,06	-79,6
Saneamientos de valores y otros	-4	-0,08	-29,9	-4	-0,10	-37,4	-0	-0,03	—
Resultados de ejercicios anteriores	1	0,03	-4,6	1	0,04	3,4	-0	-0,01	—
Otros resultados	-4	-0,08	73,0	-1	-0,03	60,1	-3	-0,26	79,9
Resultado antes de impuestos	72	1,48	9,1	52	1,34	7,7	20	2,00	12,7
Impuesto sobre beneficios	-12	-0,24	10,0	-9	-0,23	8,0	-3	-0,30	15,9
Resultado después de impuestos	60	1,23	8,9	43	1,11	7,6	17	1,69	12,2
PRO MEMORIA:									
Activos totales medios	4.886	—	10,4	3.863	—	10,4	1.023	—	10,4
Dividendos de bancos españoles	0	0,00	21,7	0	0,00	28,3	0	0,00	-54,5

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.2.1

Rentabilidad y costes medios

	Entidades de depósito					Bancos				Cajas				Cooperativas			
	1995	1996	1997	1998		1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS																	
RENTABLES	9,70	9,02	7,17	6,06		9,60	8,87	6,95	5,91	9,82	9,25	7,54	6,30	10,39	9,73	7,78	6,54
Activos financieros rentables en pesetas	10,03	9,21	7,35	6,10	10,02	9,06	7,13	5,90	9,99	9,42	7,65	6,38	10,48	9,76	7,81	6,50	
Inversión crediticia (a)	10,93	10,25	8,16	6,66	10,95	10,09	7,90	6,50	10,83	10,40	8,43	6,81	11,63	11,07	8,88	7,14	
Crédito comercial (b)	12,24	11,10	8,42	6,91	12,03	10,86	8,20	6,75	12,97	11,94	9,17	7,38	13,13	11,74	8,95	7,23	
Crédito con garantía real (b)	11,03	10,69	8,59	6,80	11,12	10,61	8,42	6,67	10,95	10,74	8,72	6,91	11,24	10,73	8,82	6,61	
Otros créditos (b)	12,10	11,19	8,69	6,99	11,89	10,87	8,32	6,85	12,42	11,68	9,27	7,11	13,38	12,51	10,06	8,27	
Cartera de renta fija	9,75	9,22	7,52	6,74	9,59	8,93	7,10	6,42	9,96	9,55	8,02	7,09	9,80	9,58	8,24	7,65	
Cartera de renta variable	8,40	7,12	7,17	7,35	10,07	8,00	8,87	9,36	4,42	5,19	4,60	4,82	3,19	4,59	3,34	3,08	
Intermediarios financieros	8,63	7,54	5,55	4,19	8,69	7,66	5,61	4,13	8,43	7,22	5,40	4,34	8,94	7,63	5,49	4,38	
Plazo y adquisición temporal	9,01	7,71	5,54	4,12	9,04	7,82	5,62	4,08	8,91	7,41	5,32	4,19	9,36	7,82	5,49	4,34	
Banco de España	6,22	6,15	6,05	6,14	6,14	6,12	5,94	6,06	6,33	6,18	6,17	6,23	6,09	6,05	6,05	6,17	
Activos financieros rentables en moneda extranjera	6,30	5,57	5,53	5,36	6,38	5,65	5,56	5,44	5,87	5,07	5,25	4,83	0,58	0,67	1,41	2,09	
Inversión crediticia	6,50	6,03	5,87	5,72	6,64	6,17	5,99	5,84	5,31	4,71	4,65	4,64	1,17	1,21	2,87	2,04	
Cartera de renta fija	8,31	7,75	7,38	6,59	8,37	7,80	7,52	6,73	6,74	6,70	5,96	5,78	1,67	0,13	—	4,47	
Cartera de renta variable	1,92	1,35	1,52	3,90	2,00	1,40	1,55	4,19	0,21	0,61	0,95	1,31	0,00	0,00	2,97	0,00	
Entidades de crédito	6,21	5,33	5,35	5,05	6,25	5,36	5,34	5,07	6,08	5,18	5,49	4,89	0,48	0,53	0,55	1,43	
Plazo y adquisición temporal	6,21	5,33	5,36	5,05	6,25	5,37	5,35	5,08	6,05	5,16	5,47	4,87	0,48	0,53	0,53	1,42	
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS																	
ONEROSOS (c)	7,06	6,58	4,79	3,79		7,53	7,02	5,13	4,12	6,23	5,84	4,23	3,25	5,87	5,50	3,76	2,77
Pasivos financieros onerosos en pesetas sin fondos																	
de pensiones internos	6,86	6,29	4,45	3,33	7,33	6,63	4,67	3,48	6,21	5,84	4,19	3,17	5,88	5,50	3,76	2,78	
Financiación no interbancaria	6,11	5,82	4,07	3,06	6,32	5,93	4,10	3,08	5,94	5,75	4,09	3,09	5,62	5,34	3,64	2,66	
Acreedores otros residentes	6,05	5,77	3,97	2,93	6,25	5,89	3,94	2,91	5,91	5,70	4,02	2,98	5,60	5,33	3,63	2,65	
Cuentas corrientes	3,34	2,91	1,93	1,47	3,46	2,94	1,91	1,44	3,11	2,83	1,96	1,52	3,36	2,95	1,97	1,49	
Cuentas de ahorro	2,31	1,93	1,15	0,78	2,82	2,08	1,13	0,76	2,06	1,87	1,16	0,78	1,92	1,64	1,12	0,88	
Plazo y participaciones	7,56	7,41	5,28	3,96	7,60	7,48	5,26	3,92	7,50	7,36	5,30	4,00	7,69	7,32	5,21	3,95	
Cesión temporal	8,85	7,94	5,61	4,39	8,79	7,80	5,42	4,16	8,92	8,14	5,86	4,66	8,76	7,85	5,39	4,12	
Empréstitos y val. negociables	9,58	9,33	8,47	7,24	10,28	10,06	9,75	9,23	8,27	8,28	7,01	5,67	9,09	9,38	7,47	4,71	
Intermediarios financieros (d)	8,85	7,55	5,50	4,06	8,87	7,70	5,58	4,09	8,74	6,67	5,07	3,87	9,36	7,61	5,25	4,25	
Plazo y cesión temporal de ECA	9,28	7,71	5,51	4,01	9,34	7,85	5,57	4,04	8,74	6,75	5,12	3,86	9,65	7,71	5,25	4,24	
Banco de España	8,24	7,23	5,24	4,04	8,07	7,43	5,34	4,12	8,87	6,57	4,93	3,82	9,22	7,59	5,37	4,48	
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera sin fondos																	
de pensiones internos	6,02	5,33	5,34	5,16	6,09	5,40	5,39	5,22	5,18	4,37	4,68	4,67	1,10	0,96	1,53	1,49	
Financiación no interbancaria	5,78	5,36	5,51	5,30	5,86	5,44	5,58	5,42	4,87	4,27	4,25	3,41	1,38	1,25	1,22	1,46	
Entidades de crédito	6,11	5,32	5,28	5,10	6,19	5,38	5,32	5,12	5,29	4,41	4,79	4,96	0,97	0,82	1,61	1,49	
Plazo y cesión temporal	6,12	5,31	5,28	5,10	6,19	5,38	5,33	5,12	5,28	4,40	4,79	4,95	0,97	0,82	1,61	1,49	
PRO MEMORIA: TOTAL PESETAS																	
Y MONEDA EXTRANJERA:																	
Inversión crediticia	10,61	9,97	7,97	6,58	10,48	9,68	7,66	6,41	10,72	10,30	8,36	6,77	11,62	11,06	8,87	7,13	
Financiación no interbancaria	6,09	5,79	4,18	3,25	6,26	5,87	4,30	3,45	5,93	5,73	4,09	3,09	5,61	5,34	3,64	2,66	
Inversión interbancaria	7,85	6,86	5,48	4,46	7,79	6,86	5,51	4,47	7,95	6,80	5,41	4,45	8,70	7,55	5,43	4,36	
Financiación interbancaria	7,97	6,85	5,42	4,46	7,96	6,92	5,48	4,50	7,96	6,30	5,00	4,21	9,04	7,38	5,09	4,12	
Cartera de valores	9,17	8,52	7,23	6,69	9,10	8,24	7,12	6,79	9,28	8,94	7,38	6,53	9,48	9,31	7,75	6,99	
Créditos de firma																	
DIFERENCIALES:																	
Activos rentables – Pasivos onerosos	0,97	0,80	0,70	0,57	0,91	0,76	0,66	0,53	1,51	1,27	1,07	0,83	0,45	0,35	0,34	0,39	
Inversión crediticia – Financiación	2,64	2,44	2,37	2,27	2,07	1,85	1,82	1,79	3,60	3,42	3,31	3,05	4,52	4,23	4,03	3,77	

— 1 —

- Fuente: Banco de España.

 - (a) Comprende dudosos.
 - (b) No incluye dudosos y se refiere solo al sector privado (otros residentes).
 - (c) Incluye el coste imputado a los fondos de pensiones internos (FPI).
 - (d) Incluye los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

CUADRO A.2.2

Estructura de la inversión y financiación neta (a)

	Entidades de depósito				Bancos				Cajas				Cooperativas			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS																
RENTABLES	92,4	93,0	93,0	93,2	92,8	93,4	93,5	93,6	91,6	92,0	92,1	92,5	92,4	92,7	93,0	93,3
Activos financieros rentables en pesetas	77,5	78,3	77,5	77,6	72,5	73,5	71,9	72,1	86,0	86,4	86,9	86,7	91,4	92,2	92,5	92,9
Inversión crediticia (b)	40,1	39,9	41,1	43,1	35,7	35,3	35,8	37,0	47,8	47,8	50,2	53,2	49,3	50,7	54,7	59,3
Cartera de renta fija	14,7	14,3	13,8	12,6	12,7	12,1	11,8	11,0	18,8	18,7	17,7	15,9	12,1	11,9	11,5	10,6
Cartera de renta variable	2,7	2,9	3,1	3,2	3,0	3,2	2,9	2,9	2,3	2,7	3,5	4,1	1,0	1,1	1,4	1,7
Entidades de crédito	18,0	19,6	18,3	17,9	19,5	21,6	20,3	20,6	14,2	15,0	13,8	12,4	26,2	26,5	23,3	20,2
Banco de España	2,1	1,7	1,3	0,9	1,7	1,3	1,1	0,7	2,8	2,2	1,8	1,1	3,2	2,4	1,8	1,2
Activos financieros rentables en moneda extranjera	14,9	14,6	15,5	15,6	20,3	19,9	21,6	21,5	5,6	5,6	5,2	5,8	1,0	0,5	0,5	0,4
Inversión crediticia	3,1	2,9	3,7	4,0	4,4	4,1	5,2	5,7	0,9	0,8	1,0	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Cartera de renta fija	1,6	1,7	1,7	2,1	2,5	2,5	2,5	2,7	0,2	0,2	0,5	0,9	0,0	0,0	—	0,1
Cartera de renta variable	0,7	0,6	0,7	0,9	1,0	0,9	1,0	1,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
Intermediarios financieros	9,4	9,4	9,4	8,7	12,4	12,4	12,9	11,8	4,4	4,5	3,6	3,5	0,9	0,3	0,3	0,1
OTRAS CUENTAS DE ACTIVO	7,6	7,0	7,0	6,8	7,2	6,6	6,5	6,4	8,4	8,0	7,9	7,5	7,6	7,3	7,0	6,7
Inmovilizado	2,8	2,7	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	1,8	3,7	3,6	3,8	3,5	3,1	3,0	3,2	3,1
Aplicación OBS (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	4,7	4,3	4,2	4,3	4,9	4,4	4,4	4,6	4,4	4,1	3,8	3,8	4,3	4,1	3,7	3,5
ACTIVO TOTAL MEDIO	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	100,0	100,0	
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS																
ONEROSOS (c)	88,2	88,7	88,6	88,6	88,1	88,8	88,8	88,8	88,5	88,7	88,5	88,5	86,8	87,1	86,8	86,7
Pasivos financieros onerosos en pesetas sin fondos de pensiones internos	74,3	75,3	72,8	71,4	68,5	69,4	65,9	64,5	84,7	85,7	84,7	83,1	86,2	86,6	86,2	86,1
Financiación no interbancaria	54,0	54,7	53,7	52,3	41,4	42,1	40,6	39,3	76,5	76,6	76,5	74,3	80,4	80,7	80,1	79,8
Acreedores otros residentes	47,5	48,2	47,0	45,9	34,7	35,6	34,1	33,7	70,8	70,7	70,0	67,4	67,4	67,9	67,2	67,0
<i>Cuentas corrientes</i>	8,3	8,0	8,6	9,4	8,1	7,7	8,2	8,8	8,5	8,4	9,1	10,3	10,9	10,6	11,7	12,7
<i>Cuentas de ahorro</i>	9,5	9,2	9,3	9,4	5,0	4,9	4,9	4,9	17,1	16,4	16,6	16,6	20,7	19,6	20,7	22,7
<i>Plazo y participación</i>	21,0	20,8	18,2	16,7	14,1	13,7	11,4	10,8	32,9	32,6	29,2	25,9	—	—	39,6	—
<i>Cesión temporal</i>	9,0	10,6	11,2	10,8	7,5	9,4	9,5	9,1	12,2	13,3	15,1	14,6	5,3	6,8	5,4	4,9
Empréstitos y valores negociables	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	1,7	1,6	1,3	2,1	2,4	2,7	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros pasivos onerosos	4,3	4,3	4,5	4,1	4,6	4,7	5,0	4,4	3,7	3,5	3,8	3,7	2,5	2,5	2,7	2,8
Entidades de crédito (d)	14,8	16,6	16,6	16,5	20,3	22,5	22,4	22,3	4,9	6,3	6,4	6,6	4,1	4,6	5,0	5,3
Banco de España	5,5	4,0	2,5	2,6	6,8	4,8	3,0	2,9	3,3	2,8	1,9	2,3	1,8	1,2	1,1	1,0
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	13,4	13,1	15,5	16,9	19,2	19,2	22,6	24,0	3,2	2,5	3,2	4,9	0,3	0,3	0,4	0,4
Financiación no interbancaria	3,8	3,7	4,3	4,9	5,4	5,3	6,3	7,3	0,8	0,8	0,7	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Entidades de crédito	9,7	9,4	11,3	12,0	13,8	13,8	16,3	16,7	2,4	1,8	2,6	4,0	0,2	0,2	0,3	0,3
Fondos de pensiones internos	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
OTRAS CUENTAS DE PASIVO	11,8	11,3	11,4	11,4	11,9	11,2	11,2	11,2	11,5	11,3	11,5	11,5	13,2	12,9	13,2	13,3
Recursos propios y fondos especiales	8,3	7,8	7,6	7,5	8,0	7,3	6,9	6,7	8,7	8,4	8,8	8,8	10,6	10,3	10,7	10,9
Cuentas de periodificación y otras	3,5	3,5	3,7	3,9	3,9	3,9	4,3	4,5	2,8	2,9	2,7	2,7	2,6	2,7	2,5	2,4
PRO MEMORIA: TOTAL PESETAS Y MONEDA EXTRANJERA:																
Crédito a tipo variable	16,1	16,9	18,8	21,5	13,9	14,2	15,6	17,0	20,7	22,1	24,8	29,8	13,2	15,6	19,9	23,8
Dudosos	2,3	1,8	1,3	0,9	2,0	1,5	1,1	0,7	2,8	2,2	1,7	1,2	2,9	2,4	2,0	1,7
Cartera de negociación	1,4	1,8	2,0	2,3	2,1	2,6	2,9	3,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4
Financiación subordinada computable	0,7	0,8	1,2	1,4	0,8	1,0	1,6	1,9	0,6	0,6	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Banco de España.

(a) En porcentaje sobre activos totales medios.

(b) Comprende dudosos.

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

(d) Incluye los créditos de provisión y los préstamos 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 (a)						Ratio media						Estructura (a)						Ratio media						Estructura (a)					
	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación						
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS																																				
RENTABLES	6,04	-0,94	93,7	0,1	5,63	-1,04	92,5	1,6	5,09	-1,80	93,9	-0,7																								
Activos financieros rentables en pesetas	6,07	-1,20	71,1	-0,2	5,59	-1,23	78,2	1,0	4,85	-1,39	75,2	2,4																								
Inversión crediticia (b)	6,60	-1,47	38,2	1,6	6,28	-1,33	39,6	1,2	5,46	-0,83	23,9	-2,8																								
Cartera renta fija	6,59	-0,51	10,7	-1,2	6,23	-0,59	13,6	1,1	5,31	-2,07	11,3	0,5																								
Cartera renta variable	9,59	0,69	3,2	-0,1	6,35	-1,42	1,2	0,1	7,28	-1,88	1,5	0,4																								
Intermediarios financieros	4,12	-1,47	19,0	-0,5	4,03	-1,54	23,8	-1,4	4,24	-1,51	38,5	4,3																								
Activos financieros rentables en moneda extranjera	5,47	-0,07	22,6	0,2	5,07	-0,53	14,3	0,7	5,35	-0,42	18,8	-3,1																								
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS																																				
ONEROSOS (c)	4,07	-0,86	88,6	-0,1	3,94	-1,02	87,8	1,7	4,70	-2,29	90,9	-0,8																								
Pasivos financieros onerosos en pesetas sin fondos de pensiones internos	3,38	-1,17	64,6	-1,6	3,63	-1,18	66,4	0,1	4,22	-1,45	62,3	-0,8																								
Financiación no interbancaria	3,07	-1,00	43,2	-1,0	2,96	-1,24	33,8	-6,1	3,86	-1,17	11,3	1,3																								
Acreedores otros residentes	2,86	-1,02	36,9	-0,1	3,03	-1,24	30,0	-5,2	4,19	-0,95	9,0	1,1																								
<i>Cuentas corrientes / cuentas de ahorro</i>	<i>1,16</i>	<i>-0,41</i>	<i>15,3</i>	<i>0,8</i>	<i>1,53</i>	<i>-0,67</i>	<i>12,4</i>	<i>-0,5</i>	<i>2,49</i>	<i>-0,10</i>	<i>1,2</i>	<i>0,4</i>																								
<i>Plazo y participaciones</i>	<i>3,91</i>	<i>-1,33</i>	<i>12,5</i>	<i>-0,5</i>	<i>4,10</i>	<i>-1,60</i>	<i>6,3</i>	<i>-2,2</i>	<i>4,20</i>	<i>-0,87</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,1</i>																								
<i>Cesión temporal</i>	<i>4,14</i>	<i>-1,29</i>	<i>9,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>4,07</i>	<i>-1,23</i>	<i>11,3</i>	<i>-2,5</i>	<i>4,50</i>	<i>-0,97</i>	<i>7,3</i>	<i>0,5</i>																								
Intermediarios financieros (d)	4,01	-1,50	21,4	-0,6	4,26	-1,37	33,0	6,1	4,30	-1,50	51,0	-2,1																								
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	5,26	-0,16	23,8	1,5	4,88	-0,35	20,8	1,5	5,13	-0,23	28,5	0,0																								
DIFERENCIALES:																																				
Activos rentables – Pasivos onerosos	1,97	-0,08	5,1	0,1	1,69	-0,02	4,7	-0,0	0,40	0,49	3,0	0,1																								
Inversión crediticia – Financiación no interbancaria (en pesetas)	3,53	-0,47	—	—	3,32	-0,09	—	—	1,60	0,34	12,6	-4,1																								

Fuente: Banco de España.

(a) En porcentaje sobre activos totales medios.

(b) Comprende dudosos.

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

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

CUADRO A.2.4

Rentabilidades, costes medios y estructura de balance
Agrupaciones de cajas

%

	Total cajas de ahorros												Diez grandes cajas											
	Ratio media				Estructura (a)				Ratio media				Estructura (a)				Ratio media				Estructura (a)			
	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS																								
RENTABLES	6,30	-1,24	92,5	0,3	6,18	-1,24	92,4	0,3	6,61	-1,28	92,6	0,5												
Activos financieros rentables en pesetas	6,38	-1,27	86,7	-0,2	6,27	-1,27	85,0	-0,5	6,65	-1,28	90,8	0,2												
Inversión crediticia (b)	6,81	-1,62	53,2	3,0	6,66	-1,64	52,8	3,3	7,05	-1,58	56,6	2,5												
Cartera renta fija	7,09	-0,93	15,9	-1,8	6,71	-0,99	15,1	-2,5	7,63	-0,91	17,7	-0,9												
Cartera renta variable	4,82	0,21	4,1	0,5	5,23	0,26	4,9	0,5	3,55	0,31	2,8	0,6												
Intermediarios financieros	4,34	-1,06	13,6	-2,0	4,43	-1,00	12,2	-1,8	4,33	-1,10	13,8	-2,0												
Activos financieros rentables en moneda extranjera	4,83	-0,42	5,8	0,6	4,85	-0,52	7,4	0,8	4,74	-0,11	1,8	0,3												
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS																								
ONEROSOS (c)	3,25	-0,98	88,5	0,1	3,37	-0,99	88,6	0,1	3,03	-0,96	88,4	0,1												
Pasivos financieros onerosos en pesetas sin fondos de pensiones internos	3,17	-1,02	83,1	-1,6	3,28	-1,02	81,8	-2,3	2,97	-0,98	86,5	-0,2												
Financiación no interbancaria	3,09	-1,00	74,3	-2,2	3,21	-1,01	72,8	-2,9	2,88	-0,99	79,4	-1,4												
Acreedores otros residentes	2,98	-1,04	67,4	-2,7	3,05	-1,06	65,2	-3,6	2,85	-1,00	73,4	-1,5												
<i>Cuentas corrientes / cuentas de ahorro</i>	<i>1,06</i>	<i>-0,38</i>	<i>26,9</i>	<i>1,2</i>	<i>1,04</i>	<i>-0,43</i>	<i>25,9</i>	<i>1,1</i>	<i>1,08</i>	<i>-0,30</i>	<i>29,8</i>	<i>1,3</i>												
<i>Plazo y participaciones</i>	<i>4,00</i>	<i>-1,30</i>	<i>25,9</i>	<i>-3,3</i>	<i>4,06</i>	<i>-1,25</i>	<i>24,0</i>	<i>-3,1</i>	<i>3,91</i>	<i>-1,37</i>	<i>30,0</i>	<i>-3,8</i>												
<i>Cesión temporal</i>	<i>4,66</i>	<i>-1,20</i>	<i>14,6</i>	<i>-0,6</i>	<i>4,84</i>	<i>-1,17</i>	<i>15,3</i>	<i>-1,5</i>	<i>4,33</i>	<i>-1,17</i>	<i>13,6</i>	<i>1,0</i>												
Intermediarios financieros (d)	3,87	-1,20	8,8	0,6	3,91	-1,24	9,0	0,5	3,97	-1,10	7,0	1,2												
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	4,67	-0,00	4,9	1,7	4,73	-0,07	6,4	2,5	4,38	0,27	1,3	0,3												
DIFERENCIALES:																								
Activos rentables – Pasivos onerosos	3,05	-0,26	4,0	0,3	2,81	-0,25	3,8	0,2	3,58	-0,32	4,1	0,4												
Inversión crediticia – Financiación no interbancaria (en pesetas)	3,73	-0,62	—	—	3,46	-0,64	—	—	4,17	-0,60	-22,9	3,9												

Fuente: Banco de España.

- (a) En porcentaje sobre activos totales medios.
 (b) Comprende dudosos.
 (c) Incluye el coste imputado a los fondos de pensiones internos.
 (d) Incluye los créditos de provisión y los préstamos del Banco de España y del Fondo de Garantía de Depósitos.

CUADRO A.2.5

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

%

	Total de cooperativas												Total cajas rurales												Total no rurales											
	Ratio media				Estructura (a)				Ratio media				Estructura (a)				Ratio media				Estructura (a)															
	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación	1998	Variación										
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS																																				
RENTABLES	6,54	-1,25	93,3	0,3	6,65	-1,28	93,4	0,4	6,10	-1,11	93,0	0,2																								
Activos financieros rentables en pesetas	6,50	-1,32	92,9	0,4	6,65	-1,28	93,2	0,3	5,89	-1,45	91,6	0,5																								
Inversión crediticia (b)	7,14	-1,74	59,3	4,7	7,35	-1,73	59,5	4,9	6,32	-1,80	58,6	3,8																								
Cartera renta fija	7,65	-0,59	10,6	-0,9	7,86	-0,67	10,6	-0,5	6,89	-0,41	10,9	-2,2																								
Cartera renta variable	3,08	-0,26	1,7	0,2	1,76	-0,41	1,2	0,1	4,72	-0,19	3,5	0,7																								
Intermediarios financieros	4,38	-1,10	21,3	-3,8	4,43	-1,04	22,1	-4,3	4,16	-1,37	18,6	-1,9																								
Activos financieros rentables en moneda extranjera	2,09	0,68	0,4	-0,1	4,12	-1,31	0,1	0,0	1,36	0,94	1,4	-0,3																								
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS																																				
ONEROSOS (c)	2,77	-0,99	86,7	-0,1	2,72	-0,98	87,5	0,0	2,95	-1,02	83,4	-0,7																								
Pasivos financieros onerosos en pesetas sin fondos de pensiones internos	2,78	-0,98	86,1	-0,2	2,72	-0,97	87,2	0,0	2,99	-1,05	81,7	-0,9																								
Financiación no interbancaria	2,66	-0,98	79,8	-0,3	2,60	-0,96	80,3	-0,3	2,89	-1,06	78,0	-0,4																								
Acreedores otros residentes	2,65	-0,99	67,0	-0,2	2,58	-0,97	66,6	-0,3	2,88	-1,05	68,2	0,0																								
<i>Cuentas corrientes / cuentas de ahorro</i>	<i>1,10</i>	<i>-0,33</i>	<i>35,5</i>	<i>3,0</i>	<i>1,03</i>	<i>-0,34</i>	<i>35,7</i>	<i>2,6</i>	<i>1,37</i>	<i>-0,28</i>	<i>34,8</i>	<i>4,7</i>																								
<i>Plazo y participaciones</i>	<i>3,95</i>	<i>-1,26</i>	<i>36,6</i>	<i>-3,0</i>	<i>3,89</i>	<i>-1,25</i>	<i>40,3</i>	<i>-2,7</i>	<i>4,34</i>	<i>-1,26</i>	<i>22,8</i>	<i>-4,0</i>																								
<i>Cesión temporal</i>	<i>4,12</i>	<i>-1,27</i>	<i>4,9</i>	<i>-0,6</i>	<i>4,16</i>	<i>-1,23</i>	<i>1,6</i>	<i>-0,5</i>	<i>4,11</i>	<i>-1,29</i>	<i>17,4</i>	<i>-0,9</i>																								
Intermediarios financieros (d)	4,25	-1,00	6,2	0,1	4,13	-1,06	6,9	0,3	5,08	-0,53	3,7	-0,5																								
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	1,49	-0,04	0,4	0,1	3,99	-1,40	0,1	0,0	0,98	0,30	1,6	0,2																								
DIFERENCIALES:																																				
Activos rentables – Pasivos onerosos	3,77	-0,25	6,6	0,4	3,93	-0,30	5,9	0,3	3,15	-0,09	9,6	0,8																								
Inversión crediticia – Financiación no interbancaria (en pesetas)	4,48	-0,76	—	—	4,75	-0,77	—	—	3,42	-0,74	-19,4	4,2																								

Fuente: Banco de España.

(a) En porcentaje sobre activos totales medios.

(b) Comprende dudosos.

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

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

CUADRO A.3

Evolución trimestral de los márgenes, rentabilidades y costes medios

Fuente: Banco de España.

(a) No incluye Banco de España ni cuentas mutuas con entidades de crédito.

CUADRO A.4

Detalle de los productos por comisiones

mm

	1995		1996		1997		1998	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
ENTIDADES DE DEPÓSITO								
COMISIONES NETAS	611	0,8	674	10,3	822	21,9	983	19,6
De disponibilidad	16	2,5	17	8,6	18	1,1	19	6,6
Por riesgos de firma (netos)	74	4,7	76	2,4	80	4,7	84	5,2
Créditos documentarios	19	-1,7	17	-7,7	18	6,1	18	0,0
Avalés y otras garantías	58	9,3	61	4,2	63	4,0	67	6,4
Comisiones pagadas	-3	98,6	-2	-29,6	-2	-6,7	-2	-3,3
Por servicios de cobro y pagos (netos)	408	6,8	428	5,0	448	4,8	489	9,0
Efectos (netos)	118	-6,1	111	-5,9	97	-12,2	91	-6,4
Por aplicación de otras ECAs	27	0,6	29	7,8	27	-6,1	25	-8,4
Al cobro, presentados por clientes	19	1,6	19	-0,4	19	-3,0	19	1,1
Negociación y devolución	99	-8,2	93	-6,0	81	-13,4	74	-8,1
Comisiones pagadas	-28	-2,3	-31	11,0	-30	-4,3	-27	-8,2
Cuentas a la vista	52	14,8	52	-0,7	54	3,5	60	11,8
Tarjetas	136	17,1	160	17,5	190	18,3	224	18,1
Cheques	29	8,7	32	9,6	31	-1,9	31	-1,0
Órdenes	72	7,2	73	1,4	76	4,2	81	7,7
Domiciliaciones	21	2,4	21	-3,7	19	-5,7	21	6,1
Transferencias, giros y otras	50	9,4	52	3,6	56	8,1	61	8,2
Por servicios de valores	91	-2,3	100	9,1	159	58,8	160	0,7
Aseguramiento y colocación de valores	29	-3,5	30	1,1	57	93,8	34	-40,1
Compraventa de valores	22	-2,8	24	10,5	41	71,1	55	36,1
Administración y custodia	35	-2,9	39	11,6	51	30,8	62	23,3
Gestión de patrimonio	6	10,1	8	28,5	10	28,5	7	-25,4
Por comercializ. prod. fin. no banc.	0	—	0	—	0	—	314	—
Fondos de inversión	0	—	0	—	0	—	269	—
Fondos de pensiones	0	—	0	—	0	—	17	—
Seguros	0	—	0	—	0	—	23	—
Otros	0	—	0	—	0	—	5	—
Otras comisiones cobradas	137	-7,0	178	30,2	265	48,6	94	-64,5
Corretajes y otras comisiones pagadas	-116	11,9	-126	9,0	-148	17,5	-176	19,1
COMISIONES MEDIAS (%) (a):								
Por riesgo de firma	0,97	—	0,80	—	0,70	—	0,57	—
Por depósitos de valores	0,10	—	0,09	—	0,11	—	0,11	—
BANCOS								
COMISIONES NETAS	413	-2,2	446	7,9	539	20,8	640	18,9
De disponibilidad	11	1,5	12	10,0	12	-4,1	12	3,0
Por riesgos de firma (netos)	58	1,1	59	1,6	61	3,7	63	3,1
Créditos documentarios	17	-1,8	16	-7,6	17	5,9	17	-0,8
Avalés y otras garantías	43	5,3	45	3,1	46	2,6	48	4,3
Comisiones pagadas	-2	111,2	-1	-37,5	-1	-6,3	-1	-7,3
Por servicios de cobro y pagos (netos)	278	3,7	282	1,2	287	1,9	303	5,8
Efectos (netos)	86	-8,1	78	-9,0	67	-15,0	60	-10,4
Por aplicación de otras ECAs	17	-0,5	17	4,1	16	-6,1	15	-9,0
Al cobro, presentados por clientes	12	1,6	12	-1,4	12	-4,7	12	0,7
Negociación y devolución	78	-9,6	72	-8,0	60	-16,0	54	-11,0
Comisiones pagadas	-21	-2,8	-23	9,1	-22	-6,3	-21	-5,0
Cuentas a la vista	40	11,3	39	-3,0	40	2,9	45	12,2
Tarjetas	80	11,8	90	13,6	106	16,8	121	14,5
Cheques	19	7,9	20	9,2	19	-6,3	19	-0,6
Órdenes	54	7,1	53	-0,7	55	3,6	59	6,2
Domiciliaciones	14	1,4	13	-6,6	12	-7,4	13	5,1
Transferencias, giros y otras	40	9,3	40	1,3	43	7,3	46	6,4
Por servicios de valores	62	-4,2	65	4,7	100	54,4	119	19,5
Aseguramiento y colocación de valores	19	-8,9	18	-5,5	32	80,6	23	-28,0
Compraventa de valores	17	-6,9	19	10,4	32	70,7	46	42,6
Administración y custodia	24	0,3	25	7,7	32	27,4	44	35,7
Gestión de patrimonio	2	21,7	2	19,1	3	13,9	6	122,7
Por comercializ. prod. fin. no banc.	0	—	0	—	0	—	199	—
Fondos de inversión	0	—	0	—	0	—	176	—
Fondos de pensiones	0	—	0	—	0	—	12	—
Seguros	0	—	0	—	0	—	9	—
Otros	0	—	0	—	0	—	3	—
Otras comisiones cobradas	85	-10,3	115	35,1	180	56,2	65	-63,9
Corretajes y otras comisiones pagadas	-82	10,0	-87	6,8	-101	16,2	-122	20,4
COMISIONES MEDIAS (%) (a):								
Por riesgo de firma	0,91	—	0,76	—	0,66	—	0,53	—
Por depósitos de valores	0,09	—	0,08	—	0,09	—	0,11	—

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO A.4

Detalle de los productos por comisiones (continuación)

mm

	1995		1996		1997		1998	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
CAJAS								
COMISIONES NETAS	183	7,5	209	14,5	261	24,4	314	20,3
De disponibilidad	4	4,2	4	3,9	5	12,3	6	13,1
Por riesgos de firma (netos)	15	20,3	15	4,8	17	8,8	19	11,4
Créditos documentarios	2	-0,6	1	-9,2	2	8,2	2	7,4
Avales y otras garantías	13	23,6	14	7,0	15	8,5	17	11,8
Comisiones pagadas	-0	34,9	-0	33,0	-0	-7,2	-0	12,1
Por servicios de cobro y pagos (netos)	119	14,0	134	12,7	147	9,7	168	13,9
Efectos (netos)	29	-1,7	29	0,5	28	-5,8	28	1,6
Por aplicación de otras ECAs	9	-0,5	10	8,7	10	-6,4	9	-7,8
Al cobro, presentados por clientes	6	0,9	6	1,6	6	-1,0	6	2,3
Negociación y devolución	19	-2,9	20	1,4	19	-4,5	19	-1,3
Comisiones pagadas	-6	-1,1	-7	17,5	-7	1,7	-6	-18,4
Cuentas a la vista	11	29,5	12	6,5	12	4,8	13	9,6
Tarjetas	53	25,4	65	22,6	78	19,3	95	22,1
Cheques	9	9,2	10	11,1	11	6,5	10	-3,5
Órdenes	17	7,4	18	7,4	19	5,3	21	11,3
Domiciliaciones	7	5,0	7	1,6	7	-2,7	8	7,8
Transferencias, giros y otras	10	9,2	11	11,7	12	10,7	14	13,4
Por servicios de valores	27	1,2	31	16,4	53	71,3	39	-26,2
Aseguramiento y colocación de valores	10	8,3	11	13,2	24	113,9	11	-55,2
Compraventa de valores	4	18,1	5	10,4	8	70,6	9	9,0
Administración y custodia	11	-9,5	13	19,7	18	36,9	18	1,3
Gestión de patrimonio	2	3,3	2	29,6	3	57,4	2	-48,7
Por comercializ. prod. fin. no banc.	0	—	0	—	0	—	104	—
Fondos de inversión	0	—	0	—	0	—	86	—
Fondos de pensiones	0	—	0	—	0	—	5	—
Seguros	0	—	0	—	0	—	12	—
Otros	0	—	0	—	0	—	1	—
Otras comisiones cobradas	49	-1,0	59	21,2	80	35,5	27	-66,2
Corretajes y otras comisiones pagadas	-31	16,1	-35	13,5	-42	19,5	-49	17,0
COMISIONES MEDIAS (%) (a):								
Por riesgo de firma	1,51	—	1,27	—	1,07	—	0,83	—
Por depósitos de valores	0,14	—	0,16	—	0,18	—	0,14	—
COOPERATIVAS								
COMISIONES NETAS	15	9,9	19	23,3	22	19,4	29	28,6
De disponibilidad	1	9,3	1	17,2	1	18,0	1	16,9
Por riesgos de firma (netos)	2	16,7	2	10,8	2	4,2	2	16,7
Créditos documentarios	0	1,6	0	-7,9	0	15,5	0	34,3
Avales y otras garantías	1	20,4	1	9,8	2	4,1	2	15,9
Comisiones pagadas	-0	20,0	-0	83,3	-0	-45,5	-0	-16,7
Por servicios de cobro y pagos (netos)	10	17,1	12	21,0	14	16,8	17	21,8
Efectos (netos)	3	15,3	3	22,0	3	-2,2	3	8,3
Por aplicación de otras ECAs	1	43,6	2	64,4	2	-3,6	1	-5,0
Al cobro, presentados por clientes	1	7,2	1	0,2	1	4,4	1	-2,8
Negociación y devolución	1	0,5	1	2,3	1	-2,7	2	22,1
Comisiones pagadas	-1	2,4	-1	12,5	-1	1,4	-1	-4,2
Cuentas a la vista	1	20,1	1	17,6	1	12,2	1	22,1
Tarjetas	4	27,6	5	29,2	6	33,3	8	30,5
Cheques	1	18,0	1	2,8	1	0,4	1	16,3
Órdenes	1	4,9	1	12,0	1	10,7	2	19,4
Domiciliaciones	0	-11,0	0	2,5	0	-6,6	0	6,6
Transferencias, giros y otras	1	11,7	1	15,4	1	15,8	1	22,9
Por servicios de valores	3	9,0	4	33,5	6	36,0	1	-77,3
Aseguramiento y colocación de valores	0	15,8	0	27,0	1	124,6	0	-77,1
Compraventa de valores	0	14,8	0	20,2	0	120,9	1	43,2
Administración y custodia	0	30,1	0	37,3	0	57,6	0	-3,9
Gestión de patrimonio	3	6,9	4	34,7	4	21,8	0	-95,9
Por comercializ. prod. fin. no banc.	0	—	0	—	0	—	11	—
Fondos de inversión	0	—	0	—	0	—	7	—
Fondos de pensiones	0	—	0	—	0	—	1	—
Seguros	0	—	0	—	0	—	2	—
Otros	0	—	0	—	0	—	1	—
Otras comisiones cobradas	3	-3,0	4	37,2	5	22,8	2	-57,1
Corretajes y otras comisiones pagadas	-3	22,1	-4	23,2	-5	28,8	-6	10,0
COMISIONES MEDIAS (%) (a):								
Por riesgo de firma	0,45	—	0,35	—	0,34	—	0,39	—
Por depósitos de valores	0,03	—	0,04	—	0,06	—	0,05	—

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO A.5

Otras magnitudes relacionadas con los gastos de explotación

	1995	1996	1997	1998
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
Número de empleados (a)	244.469	241.902	241.947	242.268
Número de oficinas (a)	35.993	36.821	37.773	38.768
Gastos de personal/empleado activo (millones de pesetas) (b) (c)	6,5	6,8	7,2	7,5
Empleados por oficina (%) (c)	6,9	6,7	6,5	6,4
Recursos clientes por empleado (millones de pesetas) (c)	280,1	309,9	333,2	355,7
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,0	6,8	7,1	7,4
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	18,1	17,4	17,5	12,4
BANCOS				
Número de empleados (a)	145.887	141.123	138.056	135.164
Número de oficinas (a)	17.309	17.417	17.527	17.569
Gastos de personal/empleado activo (millones de pesetas) (b) (c)	6,3	6,7	7,2	7,6
Empleados por oficina (%) (c)	8,6	8,3	8,0	7,8
Recursos clientes por empleado (millones de pesetas) (c)	244,6	274,6	300,0	328,3
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	6,8	6,5	6,9	7,4
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	16,4	15,5	15,6	12,2
CAJAS				
Número de empleados (a)	86.956	88.755	91.087	93.812
Número de oficinas (a)	15.498	16.104	16.777	17.591
Gastos de personal/empleado activo (millones de pesetas) (b) (c)	7,0	7,3	7,4	7,6
Empleados por oficina (%) (c)	5,7	5,6	5,5	5,4
Recursos clientes por empleado (millones de pesetas) (c)	344,5	371,9	391,3	404,1
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,2	7,1	7,2	7,4
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	20,4	20,0	19,7	12,5
COOPERATIVAS				
Número de empleados (a)	11.626	12.024	12.804	13.292
Número de oficinas (a)	3.186	3.300	3.469	3.608
Gastos de personal/empleado activo (millones de pesetas) (b) (c)	5,2	5,5	5,6	5,7
Empleados por oficina (%) (c)	3,6	3,6	3,7	3,7
Recursos clientes por empleado (millones de pesetas) (c)	248,7	278,0	286,5	298,7
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,8	7,3	7,4	7,8
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	19,7	19,1	19,5	14,0

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

mm

	1995	1996	1997	1998
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
Gastos de personal por pensiones	42,7	35,4	43,2	46,2
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	24,5	17,9	28,5	28,6
Aportaciones a los fondos externos	8,2	17,6	14,6	17,6
Provisiones matemáticas constituidas	2.040,3	2.181,6	2.317,3	2.479,1
Fondo interno	487,2	432,9	432,7	478,3
Compromisos y riesgos asegurados	1.553,1	1.748,8	1.884,6	2.000,8
Valor actual de los riesgos	2.091,2	2.216,2	2.298,6	2.417,2
Compromisos por pensiones causadas	1.038,0	1.140,1	1.272,8	1.362,2
Riesgos devengados por pensiones no causadas	1.053,2	1.076,1	1.025,8	1.054,9
BANCOS				
Gastos de personal por pensiones	22,6	19,9	31,9	32,8
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	17,0	13,8	24,1	25,6
Aportaciones a los fondos externos	5,6	6,0	7,8	7,2
Provisiones matemáticas constituidas	1.035,6	1.077,3	1.193,3	1.292,4
Fondo interno	288,4	220,6	199,0	236,3
Compromisos y riesgos asegurados	747,2	856,7	994,3	1.056,2
Valor actual de los riesgos	1.055,6	1.104,7	1.212,2	1.325,8
Compromisos por pensiones causadas	625,8	689,9	776,8	831,4
Riesgos devengados por pensiones no causadas	429,8	414,8	435,4	494,5
CAJAS				
Gastos de personal por pensiones	19,5	14,6	10,0	12,3
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	7,3	3,6	3,8	2,5
Aportaciones a los fondos externos	12,2	11,0	6,3	9,8
Provisiones matemáticas constituidas	990,8	1.088,7	1.105,6	1.166,6
Fondo interno	191,5	204,6	224,9	232,5
Compromisos y riesgos asegurados	799,3	884,1	880,7	934,1
Valor actual de los riesgos	1.022,9	1.099,6	1.072,1	1.075,2
Compromisos por pensiones causadas	410,0	447,8	493,1	527,6
Riesgos devengados por pensiones no causadas	612,9	651,7	579,1	547,6
COOPERATIVAS				
Gastos de personal por pensiones	0,6	0,9	1,2	1,1
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	0,2	0,4	0,7	0,6
Aportaciones a los fondos externos	0,4	0,5	0,5	0,6
Provisiones matemáticas constituidas	14,0	15,6	18,3	20,1
Fondo interno	7,3	7,7	8,8	9,5
Compromisos y riesgos asegurados	6,6	7,9	9,6	10,6
Valor actual de los riesgos	12,8	11,9	14,3	16,2
Compromisos por pensiones causadas	2,3	2,4	3,0	3,3
Riesgos devengados por pensiones no causadas	10,5	9,5	11,3	12,9

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.7

Detalle del saneamiento de créditos

mm

	1995	1996	1997	1998
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	45,5	39,4	33,6	30,6
Amortización de activos	683,7	635,6	522,7	615,3
Menos: aplicación de fondos especiales	637,8	596,4	489,2	584,9
2. Dotación neta a los fondos	844,1	724,2	662,8	618,2
Por insolvencia	832,1	710,3	611,1	554,1
Por riesgo-país	12,0	13,9	51,7	64,1
3. Fondos disponibles	277,7	255,2	278,4	269,5
Por insolvencia	266,1	246,4	267,2	240,0
Por riesgo-país	11,7	8,8	11,2	29,5
4. Activos en suspenso recuperados	112,1	130,9	135,3	145,9
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	499,8	377,5	282,6	233,4
BANCOS				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	22,7	14,6	13,5	14,4
Amortización de activos	452,9	398,4	311,1	420,2
Menos: aplicación de fondos especiales	429,8	384,0	297,5	405,8
2. Dotación neta a los fondos	481,6	372,7	345,3	331,5
Por insolvencia	469,9	359,1	299,8	274,7
Por riesgo-país	11,7	13,5	45,6	56,8
3. Fondos disponibles	134,6	117,9	142,8	140,7
Por insolvencia	123,1	109,1	131,7	112,1
Por riesgo-país	11,5	8,7	11,1	28,6
4. Activos en suspenso recuperados	79,4	77,4	81,0	80,9
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	290,4	191,9	135,1	124,3
CAJAS				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	22,3	23,8	19,4	15,5
Amortización de activos	219,3	220,5	199,6	185,4
Menos: aplicación de fondos especiales	197,0	196,8	180,2	170,0
2. Dotación neta a los fondos	332,4	320,9	290,2	258,5
Por insolvencia	332,1	320,5	284,1	251,2
Por riesgo-país	0,3	0,4	6,2	7,3
3. Fondos disponibles	134,0	126,4	125,0	115,0
Por insolvencia	133,8	126,4	124,9	114,1
Por riesgo-país	0,1	0,0	0,1	0,9
4. Activos en suspenso recuperados	30,5	51,1	51,6	61,0
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	190,2	167,2	133,0	98,0
COOPERATIVAS				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	0,5	1,0	0,6	0,6
Amortización de activos	11,5	16,7	12,1	9,7
Menos: aplicación de fondos especiales	11,0	15,6	11,5	9,1
2. Dotación neta a los fondos	30,1	30,6	27,2	28,2
Por insolvencia	30,1	30,6	27,2	28,2
Por riesgo-país	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Fondos disponibles	9,2	10,9	10,6	13,8
Por insolvencia	9,2	10,9	10,6	13,8
Por riesgo-país	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos en suspenso recuperados	2,2	2,4	2,7	4,0
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	19,2	18,3	14,5	11,0

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.8

Ratios relativas a dudosos a final de ejercicio (a)

%

	1995	1996	1997	1998
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
Dudosos (b) en % del riesgo total (c)	4,8	3,5	2,3	1,5
Fondos de insolvencia s/dudosos (b)	75,2	86,1	104,3	123,8
Fondos de insolvencia s/riesgo total (c)	3,6	3,0	2,4	1,9
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionables (d)	9,6	47,1	23,4	21,3
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO:				
Riesgo total (c)	7,2	10,5	14,6	17,4
Riesgos dudosos	-23,4	-15,7	-20,4	-24,6
BANCOS				
Dudosos (b) en % del riesgo total (c)	4,4	3,0	1,9	1,3
Fondos de insolvencia s/dudosos (b)	78,4	91,7	110,8	130,4
Fondos de insolvencia s/riesgo total (c)	3,4	2,7	2,1	1,7
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionables (d)	9,5	47,5	23,9	21,0
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO:				
Riesgo total (c)	6,0	10,5	12,1	14,8
Riesgos dudosos	-32,1	-18,4	-24,1	-27,0
CAJAS				
Dudosos (b) en % del riesgo total (c)	5,4	4,2	2,8	1,8
Fondos de insolvencia s/dudosos (b)	70,1	78,8	96,9	117,7
Fondos de insolvencia s/riesgo total (c)	3,8	3,3	2,7	2,1
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionables (d)	12,4	36,6	18,5	23,6
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO:				
Riesgo total (c)	8,6	9,9	18,2	21,1
Riesgos dudosos	-8,9	-12,6	-17,0	-24,1
COOPERATIVAS				
Dudosos (b) en % del riesgo total (c)	5,3	4,2	3,1	2,5
Fondos de insolvencia s/dudosos (b)	82,3	91,5	106,2	115,1
Fondos de insolvencia s/riesgo total (c)	4,4	3,8	3,3	2,9
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO:				
Riesgo total (c)	15,3	16,0	20,7	22,1
Riesgos dudosos	-0,0	-7,6	-7,0	-4,7

Fuente: Banco de España.

- (a) Relativas a dudosos y riesgos de los sectores privado y no residente. Incluye los datos de Banesto.
- (b) Exceptuando los incluidos en dudosos por causa de riesgo-país.
- (c) Inversión crediticia, renta fija y pasivos contingentes.
- (d) En 1996 cambia la definición de riesgo provisionable, al excluirse de cobertura los riesgos de los países del grupo 2.

CUADRO A.9.1

Otros factores de la cuenta de resultados
Agrupaciones bancarias

	Banca nacional			Filiales extranjeras			Sucursales extranjeras		
	1997	1998	%	1997	1998	%	1997	1998	%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN:									
Número de empleados	121.771	118.919	-2,3	13.122	12.878	-1,9	3.163	3.367	6,4
Número de oficinas	16.046	16.063	0,1	1.359	1.379	1,5	122	127	4,1
Gastos de personal/empleado (millones de pesetas)	7,1	7,5	4,9	7,2	7,5	3,6	11,0	11,2	2,4
Recursos clientes/empleado (millones de pesetas)	306,7	337,4	10,0	239,5	238,6	-0,4	294,2	345,7	17,5
EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS:									
Dudosos/riesgo total (%)	2,0	1,3	—	2,2	1,8	—	1,2	0,8	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	110,6	133,6	—	106,6	103,4	—	123,2	142,2	—
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):									
Total riesgo	0,0	15,2	—	0,0	8,4	—	0,0	18,4	—
Riesgos dudosos	0,0	-23,5	—	0,0	-10,6	—	0,0	-16,8	—
DETALLE DE SANEAMIENTOS:									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	10,1	11,4	12,4	1,1	1,3	23,2	2,4	1,7	-27,3
(+) Amortización por diferencia	268,0	398,8	48,8	30,8	16,5	-46,4	12,3	5,0	-59,3
(-) Aplicación de fondos	257,9	387,4	50,2	29,7	15,2	-48,9	9,9	3,3	-66,9
2. Dotación neta	306,6	298,2	-2,7	30,1	20,8	-30,8	8,6	12,4	44,4
3. Recuperación de fondos	114,5	110,9	-3,1	16,5	15,2	-7,4	11,8	14,5	22,6
4. Activos recuperados	75,0	76,7	2,3	5,5	3,6	-34,0	0,6	0,6	1,8
Saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	127,3	122,0	-4,2	9,2	3,3	-64,4	-1,4	-0,9	-35,5

Fuente: Banco de España.

CUADRO A.9.2

Otros factores de la cuenta de resultados Agrupaciones de cajas									
	Total cajas de ahorros			Diez grandes cajas			Resto de cajas de ahorros		
	1997	1998	%	1997	1998	%	1997	1998	%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN:									
Número de empleados	91.087	93.812	3,0	53.032	54.902	3,5	37.229	38.080	2,3
Número de oficinas	16.777	17.591	4,9	9.632	10.169	5,6	7.143	7.420	3,9
Gastos de personal/empleado (millones de pesetas)	7,4	7,6	2,1	7,7	8,0	3,1	7,0	7,0	0,6
Recursos clientes/empleado (millones de pesetas)	391,3	404,1	3,3	416,2	426,4	2,5	359,0	375,2	4,5
EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS:									
Dudosos/riesgo total (%)	2,8	1,8	—	2,4	1,6	—	3,4	2,2	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	96,9	117,7	—	101,1	122,1	—	91,9	112,4	—
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):									
Total riesgo	0,0	21,1	—	0,0	22,5	—	0,0	18,7	—
Riesgos dudosos	0,0	-21,3	—	0,0	-20,4	—	0,0	-22,3	—
DETALLE DE SANEAMIENTOS:									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	19,4	15,5	-20,1	10,0	7,7	-23,0	9,4	7,8	-17,0
(+) Amortización por diferencia	199,6	185,4	-7,1	121,9	127,1	4,3	77,7	58,2	-25,1
(-) Aplicación de fondos	180,2	170,0	-5,7	111,9	119,6	6,9	68,2	50,4	-26,2
2. Dotación neta	290,2	258,5	-10,9	171,0	153,4	-10,3	119,0	105,1	-11,7
3. Recuperación de fondos	125,0	115,0	-8,0	64,3	52,2	-18,9	60,7	62,8	3,6
4. Activos recuperados	51,6	61,0	18,2	34,2	41,7	22,2	17,4	19,2	10,4
Saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	133,0	98,0	-26,3	82,6	67,2	-18,7	50,3	30,9	-38,7

Fuente: Banco de España.

											CUADRO A.9.3		
Otros factores de la cuenta de resultados Agrupaciones de cooperativas													
	Total cooperativas			Total cajas rurales			Total no rurales						
	1997	1998	%	1997	1998	%	1997	1998	%	1997	1998	%	
GASTOS DE EXPLOTACIÓN:													
Número de empleados	12.804	13.292	3,8	10.696	11.064	3,4	2.108	2.228	5,7				
Número de oficinas	3.469	3.608	4,0	3.165	3.286	3,8	304	322	5,9				
Gastos de personal/empleado (millones de pesetas)	5,6	5,7	1,1	5,5	5,6	0,9	6,0	6,1	1,8				
Recursos clientes/empleado (millones de pesetas)	286,5	298,7	4,3	273,0	284,6	4,2	354,5	369,7	4,3				
EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS:													
Dudosos/riesgo total (%)	3,1	2,5	—	2,9	2,4	—	3,7	2,6	—				
Fondos insolvencia/dudosos (%)	106,2	115,1	—	112,8	119,1	—	86,0	101,3	—				
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):													
Total riesgo	0,0	22,1	—	0,0	20,8	—	0,0	27,0	—				
Riesgos dudosos	0,0	-1,7	—	0,0	1,5	—	0,0	-11,3	—				
DETALLE DE SANEAMIENTOS:													
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	0,6	0,6	8,3	0,6	0,6	7,2	0,0	0,0	42,1				
(+) Amortización por diferencia	12,1	9,7	-19,6	9,9	8,7	-11,9	2,2	1,0	-54,3				
(-) Aplicación de fondos	11,5	9,1	-21,2	9,3	8,1	-13,2	2,2	1,0	-55,2				
2. Dotación neta	27,2	28,2	3,7	23,2	22,3	-4,0	4,0	5,9	48,7				
3. Recuperación de fondos	10,6	13,8	30,1	9,7	9,3	-4,9	0,9	4,6	409,3				
4. Activos recuperados	2,7	4,0	48,3	2,4	3,2	32,2	0,3	0,8	189,5				
Saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	14,5	11,0	-23,8	11,7	10,5	-10,3	2,8	0,6	-79,6				

Fuente: Banco de España.

														CUADRO A.10		
Distribución de resultados														mm y %		
	Bancos				Cajas				Cooperativas							
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998				
Beneficios a distribuir (mm) (a)																
Dividendos	481	489	545	587	282	333	401	455	37	45	51	56				
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL:																
Obra benéfico-social	60,4	55,1	63,1	60,9	—	—	—	—	7,5	6,8	6,8	6,9				
Reservas	—	—	—	—	24,0	25,8	25,6	26,4	12,2	11,5	11,7	11,6				
Variación del remanente	31,4	36,3	31,9	36,8	75,3	74,1	74,3	73,5	78,8	80,0	79,5	80,0				
Otros	2,7	2,5	3,9	1,1	—	—	—	—	0,1	0,5	0,4	0,3				
	5,5	6,1	1,1	1,2	0,7	0,1	0,1	0,1	1,4	1,2	1,6	1,2				

Fuente: Banco de España.

(a) 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 los de entidades que, por haber sido absorbidas o fusionadas, han cerrado y distribuido sus resultados a mitad de su ejercicio.

Regulación financiera: primer trimestre de 1999

1. INTRODUCCIÓN

A diferencia del período anterior, la promulgación de normas de carácter financiero ha sido relativamente más moderada durante el primer trimestre de 1999.

Respecto a las entidades de crédito, se han actualizado, por un lado, sus normas de contabilidad para tener en cuenta alguno de los aspectos de la nueva normativa del mercado de valores, así como para ampliar la información sobre la actividad que realizan las entidades con residentes de otros países, las filiales de entidades en el extranjero y el riesgo-país que asumen. Y, por otro, las normas de actuación y transparencia de las operaciones y protección de la clientela de las entidades de crédito para incorporar las previsiones establecidas por la Ley de introducción del euro y las recomendaciones de la Comisión Europea a este respecto.

En el ámbito de la deuda del Estado, cabe reseñar varias disposiciones: en primer lugar, se ha redefinido la figura del creador de mercado de deuda pública, abriendo la posibilidad de que puedan pertenecer a la citada categoría entidades financieras sin establecimiento permanente en España, y, a su vez, diferenciando esta figura de la de *entidad mediadora* en los mercados monetarios, ya que hasta diciembre de 1998 ambas figuras coincidían.

En segundo lugar, y como viene siendo habitual en los primeros meses de cada año, se han publicado las condiciones de emisión de deuda del Estado en euros para 1999 y para el mes de enero del año 2000, con la limitación de 2,34 billones de pesetas de emisión neta establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1999. En general, continúan los mismos instrumentos, prácticas y demás elementos que configuraron la política de deuda del año anterior, con ciertas modificaciones en las fechas de resolución de las subastas y expresando los importes mínimos de las mismas en su nueva denominación a euros.

En tercer lugar, se han establecido las condiciones para la apertura de cuentas de valores entre la Central de Anotaciones del Banco de España y los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en los países de la Unión Europea (UE), de acuerdo con las previsiones establecidas en la reciente Ley de reforma del mercado de valores.

Por otra parte, se ha precisado ligeramente la información que deben rendir las sociedades y servicios de tasación al Banco de España.

En el área del mercado de valores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha regulado el procedimiento de inscripción y actualización de los folletos explicativos y ha establecido el modelo de folleto e informe trimestral reducido que podrá ser entregado a los partícipes de los fondos de inversión en lugar de los folletos explicativos e informes trimestrales completos.

En el campo fiscal, se han promulgado varias disposiciones de cierta relevancia: en primer lugar, las obligaciones de información por parte de la Central de Anotaciones y por parte de las entidades gestoras que intervengan en determinadas operaciones de deuda del Estado, así como las obligaciones de colaboración de las entidades de crédito con la Administración Tributaria. En segundo lugar, se han publicado el reglamento del nuevo impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), incorporando en su normativa la regulación de los pagos a cuenta del citado impuesto, y el reglamento del reciente impuesto sobre la renta de no residentes. Por último, se han introducido determinadas modificaciones en el reglamento de los planes y fondos de pensiones, en el impuesto sobre sociedades y en el impuesto sobre el valor añadido (IVA), con el fin de adecuarlos a la nueva normativa del IRPF.

2. ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIÓN DE LAS NORMAS DE CONTABILIDAD Y MODELOS DE ESTADOS FINANCIEROS

La Ley 37/1998, de 16 de noviembre (1), de reforma de la Ley del mercado de valores, modificó, en su disposición adicional decimoquinta, el tratamiento dado al fondo de comercio en la Ley de sociedades anónimas, aumentando de diez a veinte años el límite máximo para su amortización.

Por otro lado, la reciente crisis de las economías de algunos países con mercados emergentes ha puesto de manifiesto las carencias existentes en la información disponible en el Banco de España sobre la actividad que realizan las entidades con residentes de otros países y el riesgo-país que asumen, por lo que es conveniente ampliar la información existente sobre esta actividad. Finalmente, también resulta aconsejable completar la información sobre el balance de las filiales de nuestros bancos en el extranjero, dada la gran presencia que tienen en América Latina.

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77-86.

Todo ello ha implicado la necesidad de actualizar, mediante la *CBE 2/1999, de 26 enero* (BOE de 6 de febrero), la *CBE 4/1991, de 14 de junio* (2), sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros de las entidades de crédito, para incluir las citadas premisas.

De este modo, el fondo de comercio que aflore en la adquisición de empresas o en la adquisición de todo o parte de su negocio —aunque no se compre su capital— deberá amortizarse de acuerdo con un plan sistemático, que *no podrá ser creciente* ni exceder del período durante el cual dicho fondo contribuya a la obtención de ingresos para la sociedad, con el límite máximo de 20 años (antes eran 10 años). Cuando la amortización supere los cinco años, deberá recogerse en la memoria la oportuna justificación, indicando los importes de los ingresos que previsiblemente va a generar dicho activo durante su período de amortización. También se reseña que dicha amortización deberá acelerarse si existieran dudas razonables sobre la efectividad del fondo. Los plazos establecidos para la amortización del fondo de comercio serán de aplicación a las cuentas anuales, individuales o consolidadas, correspondientes al 31 de diciembre de 1998, sin modificar las amortizaciones efectuadas en ejercicios anteriores.

Respecto a la actividad que realizan las entidades con no residentes, se modifica el estado T.12 «clasificación por países de las inversiones y recursos de no residentes», que ahora pasa a denominarse «actividad clasificada por países», mucho más completo que el anterior y que está dividido en tres partes: actividad total con los residentes de cada país según el obligado directo al pago; actividad internacional con los residentes en cada país, y la información relativa a riesgo provisiónal por riesgo-país. Asimismo, tanto el estado T.12 como el T.11 (clasificación por monedas y países de las inversiones y recursos) solo serán obligatorios para las entidades que tengan sucursales en el extranjero o cuyos riesgos (directos o finales) o pasivos con no residentes en España sean, al menos, de 5 millones de euros o 832 millones de pesetas (antes eran 1.000 millones de pesetas).

De manera análoga al estado T.12, se crea un nuevo estado para los grupos consolidables de entidades de crédito, que se denominará C.10 «actividad consolidada clasificada por países», con periodicidad trimestral, dividido en las

(2) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1991, pp. 58-60.

tres mismas partes, y que también será obligatorio para los grupos que tengan entidades dependientes o sucursales en el extranjero o cuyos riesgos (directos, finales o pasivos en los estados consolidados con no residentes en España) sean equivalentes, al menos, a 5 millones de euros, si bien la tercera parte de este estado la deberán rendir las entidades que, aunque no alcancen el volumen de actividad anterior, tengan riesgos en países no clasificados en el grupo 1 a efectos de riesgo-país.

3. ENTIDADES DE CRÉDITO: MODIFICACIONES DE LAS NORMAS DE TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES Y PROTECCIÓN DE LA CLIENTELA. INFORMACIÓN DE LOS SALDOS QUE INTEGRAN LA BASE DE CÁLCULO DE LAS APORTACIONES A LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

La CBE 8/1990, de 7 de septiembre (3), sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela, desarrolló la OM de 12 de diciembre de 1989 (4), que extendió al conjunto de las entidades de crédito las normas que, inicialmente, solo eran aplicables a las entidades de depósito. Posteriormente, se ha ido actualizando dicha normativa para recoger las novedades surgidas durante estos años en nuestro sistema financiero, que han tenido una particular incidencia en la operativa de las entidades de crédito con su clientela.

En la Ley 46/1998, de 17 de diciembre (5), sobre introducción del euro, se recogieron las recomendaciones de la Comisión Europea de 23 de abril de 1998 (6), sobre las prácticas bancarias relativas a las «comisiones por la conversión a euros» y sobre la «doble indicación de precios y otros importes monetarios», durante el período transitorio (que comprende desde el 1 de enero de 1999 al 31 de diciembre del 2001).

Recientemente, se ha modificado la CBE 8/1990, mediante la CBE 3/1999, de 24 de marzo (BOE del 7 de abril), con el objeto de preci-

sar, en el proceso de sustitución de la peseta por el euro, diversos aspectos de la regulación sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela. Por ello, se incorporan algunas de las normas contenidas en la citada Ley 46/1998 y determinadas cuestiones contempladas en las recomendaciones señaladas. Asimismo, para una mayor claridad informativa durante el período transitorio, bien se exige que la información adicional a suministrar a la clientela se refleje en el folleto de tarifas, o bien se precisa la forma en que la información ya prevista debe reflejarse en el propio folleto y en el tablón de anuncios.

En este orden de cosas, durante el período transitorio de introducción del euro se aplicarán, entre otras, las siguientes previsiones:

1. Serán gratuitas las siguientes operaciones bancarias: la conversión de pesetas a euros o de euros a pesetas de los ingresos y de los pagos realizados en territorio nacional; la redenominación a euros de las cuentas de efectivo en pesetas y de los medios de disposición de las mismas, y la redenominación a euros de la deuda del Estado que lleven a cabo las entidades gestoras del mercado de deuda pública anotada, así como la emisión y entrega de los nuevos resguardos de formalización.
2. En las operaciones o servicios bancarios que lleven aparejada la conversión entre unidades monetarias nacionales integradas en el euro, no procederá la aplicación de una comisión de cambio de moneda, sin perjuicio de las comisiones que, en su caso, correspondiera aplicar por otros servicios vinculados al cambio, o repercusión de otros gastos.
3. Tanto en el folleto general como en los folletos parciales, las comisiones se expresarán en euros y en pesetas, reflejando la gratuidad de las operaciones señaladas en los epígrafes anteriores. Asimismo, las comisiones aplicables por operaciones o servicios bancarios en euros serán idénticas a las aplicadas a esas mismas operaciones o servicios cuando se realicen en pesetas.
4. En las operaciones o servicios bancarios que lleven aparejada la conversión entre unidades monetarias nacionales integradas en el euro no resultarán aplicables los desfases en la fecha de valoración previstos para las compraventas de divisas. Además de la información ya reseñada en la norma, los documentos de liquidación correspondientes a dichas operaciones indicarán los tipos de conversión aplicados.

(3) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1990, pp. 76 y 77.

(4) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1989», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1990, p. 35.

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 69-77.

(6) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 101 y 102.

Por otra parte, se precisa la definición del tipo preferencial como el tipo de interés que las entidades aplican, en cada momento, a las operaciones, denominadas en euros o pesetas, realizadas en España con sus clientes de mayor solvencia incluidos en el sector privado, cualquiera que sea su modalidad, a corto plazo y de importante cuantía. A estos efectos, se considera «de importante cuantía» aquellos créditos cuyo principal supere el millón de euros (antes eran 100 millones de pesetas) o el 5 % de los recursos propios de la entidad.

Respecto a la publicación de los tipos de cambio de determinadas operaciones, las entidades de crédito que realicen con su clientela operaciones de compraventa de divisas o de billetes extranjeros de países no integrados en la Unión Económica y Monetaria (UEM) contra euros o pesetas deberán publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que aplicarán cuando su importe no exceda de 3.000 euros (antes eran 500.000 PTA).

Por otro lado, las entidades de crédito publicarán los tipos de conversión de las monedas integradas en el euro, que será el resultante de su respectiva equivalencia con el euro y que aplicarán, como únicos, a la compraventa de billetes de dichas monedas entre sí, y a cualquier otra operación entre esas monedas.

En cuanto al tablón de anuncios, se recogerá, además de la información ya señalada en la CBE 8/1990 respecto a los tipos de cambio por las operaciones de compraventa de divisas y billetes, la referencia a la existencia, en su caso, de tipos de cambio mínimos de compra y máximos de venta, y a las comisiones y gastos aplicables. Dichos tipos se mostrarán al público en lugar adecuado en aquellas oficinas bancarias en las que habitualmente se realicen estas operaciones. Asimismo, se reflejarán en el citado tablón los tipos de conversión entre la peseta y las monedas integradas en el euro, acompañados, si los hay, de las comisiones o gastos que, en concepto distinto del de cambio, puedan aplicarse a las operaciones de compraventa de billetes o divisas, explicando el concepto al que respondan cuando no se derive de la propia denominación adoptada para la comisión.

Por otro lado, al objeto de mantener la continuidad de las correspondientes series, se introducen las adaptaciones oportunas de la definición y forma de determinación de los tipos de interés y de cambio que se publican o se comunican al Banco de España.

Asimismo, con el fin de mejorar la transparencia de las tarifas de comisiones, se prescri-

be una mayor desagregación de los conceptos integrados en un mismo epígrafe.

Por último, la Circular aprovecha para modificar la CBE 1/1997, de 31 de enero (7), sobre información de los saldos contables que integran la base de cálculo de las aportaciones a los Fondos de Garantía de Depósitos, para que dichos saldos se expresen, en lo sucesivo, en miles de euros.

4. DEUDA DEL ESTADO: REGULACIÓN DE LAS FIGURAS DE «CREADOR DE MERCADO» Y DE «ENTIDAD NEGOCIANTE»

Un acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España, de fecha 19 de enero de 1988, estableció la figura de los creadores de mercado y reguló los criterios de acceso a tal condición y de mantenimiento de la misma, así como las relaciones entre estas entidades y el propio Banco de España. Estos criterios han sido revisados con cierta regularidad, siendo la última vez la OM de 29 de marzo de 1994 (8), por la que se modificó la OM de 24 de julio de 1991 (9), que delimitó sus funciones y el contenido de las obligaciones y derechos inherentes a su condición.

Por otro lado, la OM de 19 de junio de 1997 (10), por la que se regularon las operaciones de segregación de principal y cupones de la deuda del Estado y su reconstitución, permitió al Tesoro formalizar préstamos singulares con instituciones financieras y le facultó para que autorizara a determinadas entidades gestoras a realizar operaciones de segregación y reconstitución, siempre que se comprometieran a cumplir los requisitos establecidos por el citado Organismo.

Las implicaciones del proceso de UEM sobre la actual configuración de los mercados de deuda pública aconsejan redefinir la figura del creador de mercado de deuda pública, dando cabida a la posibilidad de que puedan pertenecer a la citada categoría entidades financieras sin establecimiento permanente en España. Al mismo

(7) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1997, p. 112.

(8) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1994», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1994, pp. 92 y 93.

(9) Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1991», en *Boletín económico*, Banco de España, octubre de 1991, pp. 52 y 53.

(10) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1997, pp. 108 y 109.

tiempo, la implantación de la política monetaria única y la exigencia de que los bancos centrales nacionales integrantes del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) seleccionen a sus contrapartidas atendiendo únicamente a criterios de política monetaria, obligan a diferenciar las figuras de creador de mercado de deuda pública y la de entidad mediadora en los mercados monetarios, es decir, aquellas entidades que pueden actuar como contrapartida en las subastas rápidas y operaciones bilaterales.

Teniendo en cuenta estas premisas, la *OM de 10 de febrero de 1999* (BOE del 13), desarrollada por la *Resolución de 11 de febrero de 1999* (BOE del 15), y la *Resolución de 4 de marzo de 1999* (BOE del 10), ambas de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), han establecido los principios básicos de la regulación de las figuras de «creador de mercado» y de «entidad negociante» de la deuda pública del Reino de España.

Respecto al *creador de mercado*, su función fundamental continúa siendo la de favorecer la liquidez del mercado español de deuda pública y cooperar con el Tesoro en la difusión interior y exterior de la misma. La principal novedad con respecto a la normativa anterior es que ahora para acceder a la categoría de creador de mercado no es necesario ostentar la condición de entidad gestora, siendo suficiente ser titular de cuenta en la Central de Anotaciones y cumplir con los requisitos establecidos en esta nueva regulación. También se permite que puedan acceder a dicha categoría las entidades financieras sin establecimiento permanente en España, al introducir las previsiones establecidas en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del mercado de valores (11), ya que se amplía la posibilidad de acceder a la titularidad de cuenta en la Central de Anotaciones a los siguientes grupos de entidades:

- a) Las empresas de servicios de inversión (ESI) y las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en la Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar los servicios de titular de cuenta en el sistema de anotaciones en cuenta de su deuda del Estado.
- b) Las ESI españolas y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea

(11) En este sentido, la OM de 10 de febrero de 1999 modifica la OM de 19 de mayo de 1987, que desarrolla el RD 505/1987, de 3 de abril, por el que se crea el sistema de anotaciones en cuenta de la deuda del Estado.

miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en la Ley para operar en España, en la autorización del país de origen se les faculte para prestar los servicios de titular de cuenta en el sistema de anotaciones en cuenta de su deuda del Estado.

La condición de creador de mercado se otorgará oficialmente por el Tesoro, previo informe favorable del Banco de España (12), para lo que se tendrá en cuenta la actividad desarrollada por la entidad en los mercados primarios y secundarios de deuda pública durante un período considerado suficiente por el Tesoro. El mantenimiento de esa condición exigirá cumplir con los compromisos adquiridos y superar la evaluación periódica sobre la actividad desarrollada por la entidad en los mercados primarios y secundarios de deuda pública. En concreto, el Tesoro evaluará mensualmente la actividad de los creadores en las siguientes áreas:

1. Suscripción de valores en subasta.
2. Participación en la negociación total mensual en la Red de Mediadores entre Negociantes de Deuda Pública Anotada (RMNDPA) (13).
3. Cotizaciones en la RMNDPA.
4. Participación en la negociación mensual de deuda del Estado entre miembros del mercado en los mercados secundarios oficiales de deuda.
5. Participación en la negociación realizada por los creadores de mercado con entidades que no sean titulares de cuenta en la Central de Anotaciones.
6. Actividad de segregación-reconstitución de valores segregables.

El Tesoro establecerá los criterios de evaluación de las operaciones de los creadores de mercado, primando la actividad en el segmento de mercado de negociación sin conocimiento de la contrapartida, «mercado ciego» (14), y el mayor vencimiento residual de los valores objeto de negociación.

Por otra parte, la Resolución de 11 de febrero detalla los derechos y las obligaciones de los

(12) Antes se otorgaba por el Banco de España, previo informe favorable del Tesoro.

(13) Anteriormente, denominado red MEDAS.

(14) El mercado ciego es el núcleo del mercado donde solo tienen acceso entidades de primera línea, y que se caracteriza porque las partes contratantes no conocen la identidad de su contrapartida.

creadores de mercado. Respecto a los derechos, los creadores podrán:

- a) Participar en las subastas del Tesoro, de modo que, una vez cerrado el plazo general de presentación de peticiones a cada subasta de bonos y obligaciones del Estado, los creadores dispondrán de treinta minutos para poder presentar sus peticiones.
- b) Acceder a las segundas vueltas, es decir, una vez finalizada la fase de presentación de peticiones para cada subasta de bonos y obligaciones, los creadores de mercado podrán acceder en exclusiva a una segunda vuelta de la misma, que se desarrollará entre la resolución de la subasta y las doce horas del segundo día hábil posterior al de la celebración de la subasta. Durante esta segunda vuelta, cada creador podrá presentar peticiones, que serán adjudicadas al precio medio ponderado redondeado resultante de la fase de subasta. El importe máximo será del 20 % de la cantidad adjudicada en la primera vuelta de la subasta.
- c) Participar en exclusiva en las operaciones de segregación y reconstitución, es decir, los creadores de mercado serán las únicas entidades autorizadas a segregar y reconstituir valores representativos de la deuda del Estado segregable.
- d) Podrá recibir información acerca de la política de financiación del Tesoro, participará en la fijación de los objetivos de emisión de instrumentos de deuda a medio y largo plazo, y tendrá representación en la Comisión asesora del mercado de deuda pública en anotaciones.

Finalmente, la condición de creador de mercado será valorada en la elección de contrapartidas para otras operaciones financieras que pueda realizar el Tesoro, tales como operaciones de permuta financiera o emisiones en divisas.

En cuanto a sus obligaciones, los creadores de mercado deberán:

1. Participar en las subastas, debiendo presentar peticiones por un valor mínimo del 3 % de la cantidad adjudicada por el Tesoro en las subastas de bonos y obligaciones a precios no inferiores al marginal de adjudicación menos 5 y 10 céntimos para bonos a 3 y 5 años, respectivamente; y 15 y 30 céntimos para obligaciones a diez y a más de diez años, respectivamente.
2. Garantizar la liquidez del mercado secundario, por lo que cotizarán determinadas

referencias de bonos y obligaciones, de acuerdo con las condiciones específicas reseñadas en la disposición comentada.

3. Aportar la información que el Tesoro pueda solicitar sobre el mercado de deuda en general y la actividad del creador en particular. En concreto, los creadores deberán informar mensualmente sobre su operativa por cuenta propia y con terceros, la base geográfica y el tipo de entidades que constituyen su clientela.

La pérdida de la condición de creador se producirá, entre otros motivos: por renuncia comunicada por la propia entidad al Tesoro; por decisión de este Organismo cuando considere que la entidad no mantiene sus compromisos, de acuerdo con los criterios de evaluación establecidos; por incumplimiento de sus obligaciones durante seis meses consecutivos; por decisión del Tesoro cuando una entidad no observe, en sus operaciones con no residentes, los criterios que se dicten en relación con el régimen de retenciones a cuenta según la normativa vigente.

En cuanto a la entidad negociante de deuda pública (en adelante, negociante) regulada en la Resolución de 4 de marzo de 1999, esta tendrá acceso exclusivo a la RMNDPA, así como la posibilidad de acceder a la condición de creador de mercado en la forma y condiciones establecidas anteriormente para estos últimos.

La condición de negociante se otorgará oficialmente a los miembros del mercado de deuda pública anotada por el Tesoro, previo informe favorable del Banco de España y de la CNMV, que cumplan los siguientes requisitos:

- a) Ser titular de cuentas de valores a nombre propio en la Central de Anotaciones del Banco de España.
- b) Cumplir los requisitos técnicos establecidos por la RMNDPA y, en particular, satisfacer, al menos, una de las siguientes condiciones:
 - Tener una calificación crediticia como emisor de alto nivel según alguna de las agencias internacionales de calificación.
 - Disponer de unos recursos propios iguales o superiores a 100 millones de euros (equivalente a 16.638,6 millones de pesetas).
 - Depositar en el Banco de España una fianza por un valor de 10 millones de euros (equivalente a 1.663,9 millones de pesetas).

de pesetas) para la cobertura de sus actividades en la Red de mediadores, en la forma establecida por el Banco de España.

Para mantener la condición de negociante será necesario, por un lado, que la participación de la entidad en la negociación mensual en la Red supere el 1 % del total negociado, definido como la suma de compras y ventas de bonos y obligaciones al contado durante un mes. Y, por otro, cotizar en la pantalla de la Red, al menos, el 60 % del tiempo de la sesión del mercado, las cinco referencias escogidas como *benchmark* (15) en la reunión mensual del Tesoro y los creadores de mercado en determinadas condiciones.

La pérdida de la condición de negociante se producirá: por denuncia comunicada por la propia entidad al Tesoro; por incumplimiento de sus obligaciones durante dos meses consecutivos o tres alternos en un período no superior a seis meses; o porque el Tesoro considere que la entidad no mantiene un compromiso con el mercado de deuda pública española suficiente.

5. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE 1999 Y ENERO DEL 2000

La Ley 49/1998, de 30 de diciembre (16), de Presupuestos Generales del Estado para 1999, autoriza al Gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda (MEH), pueda incrementar el saldo de la deuda del Estado durante este año hasta un importe de 2,338 billones de pesetas (14.051 millones de euros), que será efectivo al término del ejercicio, aunque puede ser sobrepasado durante el mismo. Asimismo, el RD-L 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al MEH 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.

Por otro lado, la Ley 46/1998, de 17 de diciembre (17), sobre introducción del euro, estableció que las emisiones de deuda del Estado que realice el Tesoro, a partir del 1 de enero de 1999, que hasta entonces venían denominándose en pesetas, han de estar necesariamente

(15) Referencia típica de bono.

(16) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 98 y 99.

(17) Véase nota (5).

denominadas en euros. A su vez, el Gobierno, mediante el RD 2813/1998, de 23 de diciembre (18), estableció el procedimiento de redenominación a euros de la deuda del Estado registrada en la Central de Anotaciones, determinando que toda la deuda del Estado en circulación, denominada en pesetas, que se encontraba registrada en la Central a 31 de diciembre de 1998, quedaría redenominada en euros a partir del 1 de enero de 1999.

En este sentido, cabe reseñar, como antecedente, la OM de 14 de octubre de 1998 (BOE del 23), que eliminó los valores nominales unitarios de la deuda del Estado anotada, de forma que las tenencias individuales, constituidas por valores del mismo código valor, se convirtieran en tenencias de saldos nominales individuales, y así facilitar su posterior redenominación a euros.

A raíz de lo preceptuado en la Ley 46/1998, se publicaron la OM de 23 de diciembre de 1998 (BOE del 30), por la que se dispone la emisión de la deuda del Estado en euros durante el mes de enero de 1999, y dos Resoluciones de 23 de diciembre de 1998 (BOE del 30), del Tesoro, por las que se disponen determinadas emisiones de bonos, obligaciones y letras del Tesoro en euros a realizar en el citado mes.

Por otra parte, y como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado el RD 80/1999, de 22 de enero (BOE del 23), y la OM de 27 de enero de 1999 (BOE del 29), que disponen la creación y las condiciones de emisión de deuda del Estado para 1999 y enero del 2000, con el límite, en este último mes, del 15 % del volumen autorizado para 1999; y dos Resoluciones de 28 de enero de 1999 del Tesoro (BOE del 29), que concretan determinadas emisiones de deuda y hacen público el calendario de subastas ordinarias de letras, bonos y obligaciones del Estado, todas ellas en euros, 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 1998 y, en concreto, se mantiene la facultad del MEH para llevar a cabo, entre otras, las siguientes operaciones:

- 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.

(18) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 69-77.

- b) Crear, en el marco de la legislación fiscal aplicable, nuevas modalidades de deuda del Estado, negociable o no negociable.
- 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.
- d) A efectos de la negociación de la deuda, autorizar la segregación del principal y cupones de determinadas emisiones de deuda del Estado, así como su posterior reconstitución (denominados habitualmente *strips* de deuda pública).

En el caso de emisiones de deuda del Estado 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.

En cuanto a la *formalización* de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, la modalidad de letras del Tesoro —a seis, a doce y a dieciocho meses—, bonos del Estado —a tres y a cinco años— y obligaciones del Estado —a diez, a quince y a treinta años—; representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

Respecto a los *procedimientos* de emisión, se mantienen los tradicionales: subasta competitiva, oferta pública y los métodos competitivos entre un número restringido de entidades autorizadas, preferentemente creadores de mercado (sistema utilizado en las segundas vueltas).

Asimismo, se mantiene la *periodicidad* de la celebración de las subastas ordinarias con pequeños cambios en las fechas de resolución:

- Para las letras del Tesoro: cada dos semanas, coincidiendo las subastas de letras a doce y a dieciocho meses y, alternando, cada cuatro semanas, las de seis meses (antes eran quincenales).
- Para los bonos y obligaciones del Estado: cada mes, excepto las obligaciones a treinta años, que será cada dos meses. En cuanto a la *redistribución* de las fechas de resolución de las subastas de los bonos y obligaciones, será la siguiente: en el caso de los bonos a tres años y las obligaciones a diez, tendrán lugar el primer miércoles de cada mes (antes eran los martes); y los bonos a cinco años y las obligaciones a quince años y a treinta años (estas últimas, cada tres meses), el jueves siguiente (antes eran los

miércoles) —siempre que en ambos casos sean días hábiles—.

En cuanto a las ofertas competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros en las subastas de letras del Tesoro a doce y dieciocho meses, de 500.000 euros en las de seis meses, y de 5.000 euros en las subastas de bonos y obligaciones. En todos los casos, las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, salvo para las letras del Tesoro a seis meses, que habrán de ser múltiplos de 100.000 euros.

Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, tanto en las subastas de letras del Tesoro a doce y dieciocho meses como en las subastas de bonos y obligaciones, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. En las letras a seis meses no se aceptarán peticiones no competitivas.

Finalmente, se mantiene sin variaciones la celebración de las *segundas vueltas* subsiguientes a las subastas, exclusivamente, entre los creadores de mercado, en los términos que se fijaron en la Orden de 24 de julio de 1991 (19), modificada parcialmente por la Orden de 29 de marzo de 1994 (20), hoy derogadas. En las segundas vueltas, el precio a pagar por la deuda adjudicada es siempre el ofrecido en cada oferta aceptada, a diferencia de lo que ocurre en la primera vuelta, que se adjudican al precio medio ponderado para quienes ofrecen precios superiores a dicho precio medio.

6. SOCIEDADES Y SERVICIOS DE TASACIÓN HOMOLOGADOS: MODIFICACIONES DE LA INFORMACIÓN A RENDIR AL BANCO DE ESPAÑA

El RD 775/1997, de 30 de mayo (21), sobre el régimen jurídico de homologación de los servicios y sociedades de tasación, atribuyó, específicamente, al Banco de España la vigilancia de estas entidades en lo que se refiere al cumplimiento de los requisitos para obtener y conservar la preceptiva homologación, así como de las restantes obligaciones que resulten exigibles. Posteriormente, la CBE 3/1998, de 27 de enero (22), estableció la información que estas entidades debían rendir al Banco de España

(19) Véase nota (8).

(20) Véase nota (9).

(21) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1997», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1997, pp. 113 y 114.

(22) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 1998, p. 123.

para facilitar el adecuado ejercicio de sus competencias.

Una vez transcurrido el plazo de adaptación de las sociedades de tasación a la nueva normativa, se ha modificado ligeramente la CBE 3/1998, mediante la *CBE 4/1999, de 24 marzo* (BOE del 7 de abril). Tales modificaciones afectan a las normas de control de las pólizas de responsabilidad civil y a la información que deben remitir al Banco de España, que ahora debe expresarse en euros.

7. APERTURA DE CUENTAS DE VALORES ENTRE LA CENTRAL DE ANOTACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA Y LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES CON SEDE EN LA UNIÓN EUROPEA

La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del mercado de valores, y el RD 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores, contemplaron la posibilidad de que los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en los países de la UE mantuvieran cuentas de valores en la Central de Anotaciones del Banco de España y, de forma recíproca, el mantenimiento de cuentas de valores a nombre de la Central de Anotaciones en los citados sistemas de compensación y liquidación.

En consecuencia, se ha publicado la *OM de 18 de marzo de 1999* (BOE del 25), por la que se establecen las condiciones para la apertura de las mencionadas cuentas.

Respecto al primer caso, los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en la UE podrán mantener cuentas de valores en la Central de Anotaciones, siempre que hayan suscrito un convenio con el Banco de España en el que se establezcan los términos y condiciones de funcionamiento de la misma. Dicho convenio, que deberá ser aprobado —con carácter previo a su suscripción— por el MEH, establecerá los procedimientos de enlace y conciliación que aseguren la adecuada correspondencia entre las anotaciones de dichos sistemas y las cuentas globales respectivas en la Central de Anotaciones. La cuenta de valores de cada sistema de compensación y liquidación de valores reflejará el saldo global de los valores que, admitidos a negociación en el mercado de deuda pública, correspondan a participantes de aquél, y constituirá, en todo momento, la permanente y exacta contrapartida de los valores registrados en el depositario central.

En cuanto al segundo, y del mismo modo que el anterior, la Central de Anotaciones podrá mantener cuentas de valores a su nombre en los sistemas de compensación y liquidación de valores con sede en la UE, siempre que haya suscrito un convenio con cada uno de ellos, previamente aprobado por el MEH, en el que se establezcan los términos y condiciones de funcionamiento de las mismas. Del mismo modo, en el citado Convenio se establecerán los procedimientos de enlace y conciliación que aseguren la correspondencia entre el registro de la Central de Anotaciones y los del sistema de compensación y liquidación de valores. Cada una de dichas cuentas reflejará, de modo exclusivo, los saldos de valores de renta fija emitidos por emisores públicos de los países pertenecientes a la UE, registrados en el respectivo sistema de compensación y liquidación de valores, que correspondan a participantes del mercado de deuda pública anotada.

8. FONDOS DE INVERSIÓN: FOLLETOS E INFORMES TRIMESTRALES

La Orden de 12 de julio de 1993 desarrolló el RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, y completó el proceso de transposición de la Directiva 89/298/CEE, del Consejo, de 17 de abril de 1989, relativa a los folletos informativos de emisiones y ofertas públicas de venta de valores. Así, se establecieron modelos de folletos explicativos que las instituciones de inversión colectiva (IIC) deben presentar para su verificación previa y para su registro en la CNMV, con ocasión de operaciones de emisión y oferta públicas de venta de valores, de admisión a negociación bursátil y de comercialización de estas instituciones. Asimismo, la Orden impuso la obligación de actualizar cada año los folletos explicativos de las IIC, una vez se disponga del informe de auditoría de cuentas del ejercicio anterior. La Orden habilitó a la CNMV para que fijara el plazo y las condiciones de presentación y utilización del folleto explicativo, habilitación que fue desarrollada mediante la CCNMV 1/1994, de 14 de marzo.

Posteriormente, la OM de 1 de octubre de 1998 actualizó los folletos informativos y permitió que los FIM y FIAMM utilizaran folletos informativos e informes trimestrales reducidos (23), con el objetivo de transmitir un mensaje comercial claro y preciso al inversor, y proporcionar

(23) Esta posibilidad no elimina y es complementaria con la obligación de elaborar los folletos explicativos e informes trimestrales en vigor (folletos e informes completos), que habrán de estar siempre a disposición de los participes.

una información homogénea con el contenido mínimo necesario para el conocimiento del producto (24). Asimismo, la Orden faculta a la CNMV para dictar las disposiciones necesarias para el desarrollo de la norma, que se ha llevado a efecto mediante la *CCNMV 1/1999, de 14 de enero* (BOE del 3 de febrero). Asimismo, dicha Circular aprovecha para integrar en un solo texto las disposiciones relativas a folletos explicativos de todas las IIC de carácter financiero.

La citada norma regula el procedimiento de inscripción y actualización de los folletos explicativos y establece el modelo de folleto e informe trimestral reducido que podrá ser entregado a los partícipes de los fondos de inversión en lugar de los folletos explicativos e informes trimestrales completos. No obstante, no modifica el régimen aplicable a las sociedades de inversiónmobiliaria, tanto de capital fijo como variable (SIM y SIMCAV), ya que la obligación de entregar y remitir los folletos e informes trimestrales completos solo afectan a los partícipes de fondos de inversión. Tampoco están incluidas en su ámbito de aplicación las IIC extranjeras comerciales en España que continúan sujetas al régimen de información recogido en la CCNMV 3/1997, de 29 de julio.

Una vez obtenida la autorización del proyecto de constitución de un fondo de inversión y de su reglamento de gestión, la sociedad gestora, al solicitar la inscripción del nuevo fondo, podrá presentar, junto con la solicitud de inscripción del folleto completo, un folleto reducido que deberá ajustarse al modelo contenido en la Circular. Ambos folletos serán objeto de verificación y registro simultáneo al tiempo de la inscripción del fondo por la CNMV.

Por otra parte, la disposición reproduce las causas de actualización de los folletos completos que requieren la verificación y registro en la CNMV de los apartados afectados. Este mismo régimen se extiende a los folletos reducidos, siempre que la modificación del folleto completo afecte al contenido del reducido. La modificación parcial de alguno de los apartados del folleto reducido requerirá su actualización completa.

En el supuesto de que deba actualizarse el folleto por una modificación en sus elementos esenciales que otorguen derecho de separación a los partícipes, se seguirá el procedimien-

(24) El folleto reducido, al igual que el folleto explicativo completo y sus correspondientes actualizaciones, será objeto de verificación y registro por la CNMV. Del mismo modo, el informe trimestral, tanto el reducido como el completo, será objeto de inscripción simultánea en el mismo Registro por la CNMV.

to establecido en la Circular, es decir, comunicación a los partícipes dentro del plazo establecido, mencionando el derecho a optar por el reembolso de sus participaciones sin deducción de comisión o descuentos. Una vez transcurrido el plazo, la sociedad gestora procederá a la actualización del folleto, una vez que la CNMV verifique el cumplimiento de la obligación de información mencionada.

Respecto a los informes trimestrales, la sociedad gestora podrá optar por utilizar un informe trimestral reducido, que deberá remitirlo, junto con el informe trimestral completo, a la CNMV para ser inscritos simultáneamente en el mismo registro.

Tanto el folleto como el informe trimestral, que habrán de ser entregados a cada partípice en su domicilio, con carácter gratuito, y con anterioridad a la suscripción de las participaciones, podrán ajustarse a los modelos de folleto e informes trimestrales reducidos, aunque deberán hacer mención a la existencia de un folleto y de un informe trimestral completo, a los lugares donde se encuentran disponibles, y a su derecho a solicitar su entrega o remisión periódica con carácter gratuito.

Finalmente, las condiciones de renuncia de remisión del informe trimestral completo por parte de los partícipes son igualmente aplicables a los informes reducidos. Si el partípice hubiera renunciado a la remisión de dichos informes, la sociedad gestora no podrá remitir ninguna otra información sustitutiva.

9. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN A LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA SOBRE DETERMINADAS OPERACIONES DE DEUDA DEL ESTADO. OBLIGACIONES DE COLABORACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Como consecuencia de la promulgación del Reglamento del nuevo IRPF, aprobado por el RD 214/1999, de 5 de febrero (que se comentará en el epígrafe siguiente), se ha llevado a cabo, a través del *RD 215/1999, de 5 de febrero* (BOE del 9), la reforma de determinadas normas tributarias para lograr la adecuación del conjunto del ordenamiento fiscal a la nueva normativa del IRPF (que se comentarán más adelante).

Por otro lado, se ha aprovechado el texto de la norma para incorporar las obligaciones de información por parte de la Central de Anotaciones y por parte de las entidades gestoras que intervengan en determinadas operaciones de

deuda del Estado, así como las obligaciones de colaboración de las entidades de crédito con la Administración Tributaria (AT), que se encontraban reguladas en el artículo 11 del RD 505/1987, de 3 de abril (25), sobre anotaciones en cuenta para la deuda del Estado, que se derogó, y en el RD 2027/1985, de 23 de octubre, derogado en su totalidad.

En este sentido, la Central de Anotaciones o las entidades gestoras que intervengan en la suscripción y transmisión de la deuda del Estado representada en anotaciones en cuenta vendrán obligadas a facilitar a la AT la información relativa a dichas operaciones. Asimismo, la Central informará de las retenciones practicadas sobre los intereses satisfechos a las entidades gestoras por los saldos de sus cuentas de valores, tanto por cuenta propia como por cuenta de sus comitentes. A su vez, las entidades gestoras deberán presentar, en el plazo establecido para el resumen anual de retenciones, una relación nominativa de sus comitentes perceptores de intereses ajustada a los modelos que establezca el MEH. También estarán obligadas a suministrar información a la AT sobre las operaciones de suscripción, transmisión y reembolso de deuda del Estado en anotaciones en cuenta de sus comitentes. Esta obligación se entenderá cumplida, respecto de las operaciones sujetas a retención, con la presentación del resumen anual de las mismas.

Respecto a las entidades de crédito, estarán obligadas a proporcionar a la AT toda clase de datos, informes o antecedentes deducidos de sus relaciones económicas o financieras con otras personas. En particular, deberán proporcionar, a requerimiento de la AT y de acuerdo con el procedimiento de colaboración que se reseña en la norma, los movimientos de cuentas corrientes, de depósitos de ahorro y plazo, de cuentas de préstamo y crédito, y de las demás operaciones activas y pasivas de dichas instituciones con cualquier contribuyente. En los casos de cuentas indistintas o conjuntas a nombre de varias personas o entidades o de comunidades, sean o no voluntarias, en los depósitos de titularidad plural y supuestos análogos, la petición de información sobre uno de los cotitulares implicará la disponibilidad de todos los datos y movimientos de la cuenta, depósito u operación, pero la AT no podrá utilizar la información obtenida frente a otro titular sin seguir previamente los trámites que sean precisos del correspondiente procedimiento de colaboración.

(25) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1987», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, pp. 46-48.

10. REGLAMENTO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

La Ley 40/1998, de 9 de diciembre (26), del IRPF, abordó una reforma en profundidad del impuesto, siguiendo el modelo vigente en los países de nuestro entorno. Así, se estableció un mínimo personal y familiar exento de tributación, se introdujo una mayor equidad en el reparto de los tributos, y una mejora en el tratamiento de las rentas del trabajo y de las personas con mayores cargas familiares. Más adelante, el RD 2717/1998, de 18 de diciembre (27), por el que se regulan, entre otros, los pagos a cuenta en el IRPF, anticipó a la aprobación del reglamento toda la normativa sobre pagos a cuenta.

Recientemente, se ha procedido al desarrollo de la Ley 40/1998, mediante el RD 214/1999, de 5 de febrero (BOE del 9), por el que se aprueba el reglamento del IRPF, incorporando en su normativa la regulación de los pagos a cuenta del impuesto, recogidos en el mencionado RD 2717/1998.

El reglamento, en su estructura, se ajusta a la sistemática de la Ley. Así, en lo relativo a los *rendimientos del trabajo* se regula el régimen de las dietas y asignaciones para gastos de locomoción y gastos normales de manutención y estancia; se establece un límite anual para gastos deducibles por cuotas satisfechas a colegios profesionales; se enumera una relación exhaustiva de los supuestos o conceptos que se entienden percibidos de forma irregular y se dan determinadas reglas de aplicación a los rendimientos con periodo de generación superior a dos años que se perciban de forma fraccionada; y, por último, se desarrolla lo relativo a las reducciones aplicables a los rendimientos derivados de los sistemas de previsión social. Respecto a las rentas en especie, se concretan las condiciones que deben reunir determinados supuestos que no constituyen retribución en especie, así como las reglas de valoración.

Por lo que se refiere a los *rendimientos de capital inmobiliario*, se especifican los gastos deducibles, así como los gastos de amortización de los rendimientos de esta naturaleza, y los rendimientos inmobiliarios obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo, incluyendo los rendimientos percibidos de forma fraccionada.

(26) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 94 a 96.

(27) Véase nota anterior.

Respecto a los de *carácter mobiliario*, se concreta la tributación de los contratos de seguros, tanto colectivos como individuales, especificando las reducciones aplicables a los rendimientos derivados de los mismos; se delimita lo que debe entenderse por prestaciones en forma de renta y de capital, en términos similares a los contemplados en la normativa reguladora de los planes y fondos de pensiones; y, de forma análoga a los anteriores, se delimitan los rendimientos de capital mobiliario obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo, así como los percibidos de forma fraccionada.

En cuanto a los *rendimientos derivados de las actividades económicas*, se determinan los elementos patrimoniales afectos a las mismas; los valores de afectación y desafectación de estos elementos y se concretan los rendimientos de actividades económicas que se consideran obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo, así como los percibidos de manera fraccionada. Asimismo, de acuerdo con lo establecido en la Ley 40/1998, se desarrollan los regímenes de determinación de este tipo de rendimientos: estimación directa, que tendrá dos modalidades, normal y simplificada, y estimación objetiva. Cabe reseñar que, dentro del régimen fiscal de las pequeñas y medianas empresas, se incorpora, como novedad, un límite de 75 millones de pesetas para el conjunto de las actividades que puedan determinar su rendimiento por el régimen de estimación objetiva, computando aquellas operaciones por las que están obligadas a facturar y por las que deban llevar libros-registro.

Por lo que respecta a las *ganancias y pérdidas patrimoniales*, se regula la incidencia de las amortizaciones en la determinación del valor de adquisición y las condiciones que se deben cumplir para gozar de la exención por reinversión en vivienda habitual. Respecto a la deducción por inversión en vivienda habitual, se asimila la construcción y ampliación a la adquisición, y se recogen las condiciones y requisitos determinantes para la aplicación de los porcentajes de deducción incrementados en el supuesto de financiación ajena, los requisitos que deben reunir las cuentas vivienda y, finalmente, las obras de adecuación de la vivienda habitual por minusválidos que tienen derecho a deducción.

Respecto a la *cuota diferencial*, se define el tipo medio efectivo a efectos de la aplicación del límite de deducción de los pagos a cuenta y de las cuotas del impuesto sobre sociedades correspondientes a determinadas sociedades transparentes y que procede practicar en la liquidación del IRPF del socio.

Por otra parte, se regulan las obligaciones formales, contables y registrales, obligacio-

nes que alcanzan a contribuyentes y a determinadas entidades, en concreto: entidades emisoras de préstamos hipotecarios, entidades perceptoras de donativos y entidades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Finalmente, se establece un régimen transitorio para determinados supuestos contemplados en la normativa anterior, tales como: la presentación de declaraciones y comunicaciones; las cantidades ingresadas en las cuentas vivienda abiertas con anterioridad al 1 de enero de 1999, cuyo plazo máximo será de cinco años; las transmisiones de elementos patrimoniales afectos al ejercicio de actividades económicas realizadas con anterioridad al 1 de enero de 1998 (reinversión de beneficios extraordinarios y exención por reinversión); la determinación de los elementos patrimoniales no afectos a actividades económicas a los que les serán aplicables los porcentajes de reducción previstos en la Ley; y la aplicación del nuevo método de cálculo de las retenciones sobre rendimientos del trabajo de acuerdo con los datos que los perceptores deben aportar en la correspondiente comunicación.

11. REGLAMENTO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE NO RESIDENTES

La Ley 41/1998, de 9 de diciembre (28), del impuesto sobre la renta de no residentes y otras normas tributarias, ha supuesto la incorporación al sistema fiscal español de la regulación independiente de la imposición directa sobre la renta de los contribuyentes no residentes en territorio español. En ella se recogen las obligaciones tributarias a que están sujetos los contribuyentes no residentes, que antes se incluían en el IRPF y en el impuesto sobre sociedades.

Recientemente, se ha procedido al desarrollo reglamentario de la citada Ley, mediante el RD 326/1999, de 26 de febrero (BOE del 27), por el que se aprueba el reglamento del impuesto sobre la renta de no residentes.

El reglamento se divide en cinco capítulos y una disposición final, que desarrollan los aspectos más importantes de la Ley. El primero hace referencia a las rentas obtenidas en España por contribuyentes no residentes mediante establecimiento permanente, en el que se tiene en cuenta la diversidad de los establecimientos permanentes, así como la valoración de los gastos de dirección y generales de administración imputables al establecimiento permanente. En

(28) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 96 y 97.

el segundo se regulan los aspectos reglamentarios de la tributación de las rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente. Incluye las normas sobre determinación de la base imponible de actividades o explotaciones económicas realizadas sin establecimiento permanente y la regulación de las obligaciones formales y de declaración de estas rentas.

En el capítulo tercero se recogen los aspectos reglamentarios del gravamen especial sobre bienes inmuebles de entidades no residentes que se devengará a 31 de diciembre de cada año y deberá declararse e ingresarse en el mes de enero siguiente. También se detallan las circunstancias en las que existe una explotación económica diferenciable de la simple tenencia o arrendamiento del inmueble.

En el capítulo cuarto se regula el régimen opcional para los contribuyentes residentes de otros Estados miembros de la UE, es decir, la posibilidad de que estos puedan tributar de acuerdo con las normas del IRPF, contenidas en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, y sus normas de desarrollo. Dicho régimen opcional lo podrán solicitar las personas físicas que sean residentes en un Estado miembro de la UE, y que acrediten que, al menos, el 75 % de la totalidad de su renta en el período impositivo este constituido por la suma de los rendimientos del trabajo y de actividades económicas obtenidas durante el mismo en territorio español y que, durante ese período, hayan tributado por el impuesto sobre la renta de no residentes. De todas formas, a las personas físicas que les resulte de aplicación el régimen opcional no perderán, en ningún caso, su condición de contribuyentes por este impuesto y, en consecuencia, estarán sujetas al cumplimiento de todas las obligaciones que al respecto les sean aplicables en virtud de lo dispuesto en la normativa reguladora del impuesto sobre la renta de no residentes.

Finalmente, en el capítulo quinto se recogen las normas reglamentarias del régimen de pagos a cuenta de este impuesto, regulando los correspondientes a rentas obtenidas con y sin mediación de establecimiento permanente, de acuerdo con las características propias de sus formas de tributación.

12. MODIFICACIONES DE LOS REGLAMENTOS DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES, DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES Y OTRAS NORMAS TRIBUTARIAS

Como se había mencionado anteriormente, el RD 215/1999, de 5 de febrero (BOE del 9),

modifica el reglamento de los planes y fondos de pensiones, así como determinadas normas tributarias del impuesto sobre sociedades y del IVA, con el fin de adecuarlas a la nueva normativa sobre el IRPF, recientemente aprobada.

Respecto al reglamento de los planes y fondos de pensiones, aprobado por el RD 1307/1988, de 30 de septiembre, se desarrollan algunas normas relativas a los supuestos de enfermedad grave y paro de larga duración. Asimismo, se completa el régimen aplicable a los planes de pensiones y a las mutualidades de previsión social constituidas a favor de personas con minusvalía, regulados en la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF y otras normas tributarias.

En cuanto al reglamento del impuesto sobre sociedades, se modifica la obligación de realizar un pago a cuenta por el propio transmitente en determinados supuestos de transmisiones de acciones o participaciones representativas del capital o patrimonio de instituciones de inversión colectiva, y se incorporan los coeficientes de amortización del grupo «explotación agrícola y ganadera».

En lo referente al IVA, se precisa la regla de localización de los servicios prestados por los organizadores de ferias comerciales, adaptándola a los criterios comúnmente aceptados en la UE, y así evitar los supuestos de doble imposición o de no-imposición de tales servicios. Asimismo, se introducen determinadas modificaciones en el ámbito de aplicación de los regímenes especiales simplificado y de la agricultura, ganadería y pesca en relación con la aplicación de un importe global máximo de 75 millones de pesetas para la aplicación de los referidos regímenes, en coherencia con el régimen de estimación objetiva del IRPF.

Finalmente, se modifica el RD 2717/1998, de 18 de diciembre, por el que se regulan los pagos a cuenta en el IRPF y en el impuesto sobre la renta de no residentes, para excluir de retención los siguientes casos: por un lado, las transmisiones realizadas antes del 1 de enero del año 2000 de activos financieros con rendimiento explícito emitidos con anterioridad a 1 de enero de 1999 que no hayan sido transformados en anotaciones en cuenta y, por otro, las transmisiones efectuadas en el denominado «mercado ciego» de deuda pública, lo que permitirá la admisión en dicho mercado de operadores no residentes.

19.4.1999.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 31 de marzo de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
ARGENTARIA.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
BILBAO VIZCAYA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CENTRAL HISPANOAMERICANO.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	4,75	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	5,17	33,18	29,00	32,46	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTE	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO	7,00	32,31	29,00	32,31	29,00
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS.....	5,50	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	4,00	10,62	—	18,10	—
BANCOVAL.....	9,20	22,00	—	—	(5,00)
BANIF, BANQUEROS PERSONALES.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,00	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA.....	8,25	33,18	29,00	32,31	29,00
BBV PRIVANZA BANCO	7,25	18,12	17,00	18,12	17,00
CASTILLA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CATALANA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
COMERCIO.....	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL.....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	10,62	10,23	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBV	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	5,00	28,97	26,00	28,97	26,00
DIRECTO.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESFINGE	9,00	22,50	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	4,83	24,35	—	23,88	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,50	10,62	—	19,00	—
EUROPA	7,50	22,13	20,50	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	5,50	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	8,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGTO	4,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GENERAL	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
HERRERO	5,75	22,54	20,50	22,13	20,50
HISPAMER BANCO FINANCIERO.....	9,25	33,18	29,00	33,18	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	8,25	33,18	29,00	32,31	29,00
INVERSIÓN	5,58	28,07	25,00	28,07	25,00
MAPFRE.....	4,50	10,62	—	10,62	—
MARCH.....	6,00	30,60	—	29,86	—

(Continuación) 2

Situación al día 31 de marzo de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA	9,75	33,18	—	32,31	—
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL	—	—	—	—	—
OPEN BANK GRUPO SANTANDER	—	7,04	6,82	7,04	6,82
PASTOR	3,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	4,75	10,62	10,35	10,62	10,22
POPULAR HIPOTECARIO	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PRIVAT BANK	8,50	13,80	13,00	13,80	13,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	6,75	18,00	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	5,50	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	5,50	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER DE NEGOCIOS	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SEVILLA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
SINDICATO BANQUEROS BARCELONA	5,50	32,31	29,00	33,18	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD	5,50	30,32	27,00	30,32	27,00
UNIVERSAL	3,25	28,65	—	28,65	—
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	4,75	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	4,75	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	6,07	26,02	24,05	26,49	24,29
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	3,28	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA	2,50	12,75	12,18	12,75	12,18
ARAB BANK PLC, S.E.	5,25	13,52	—	13,52	—
ÁRABE ESPAÑOL	9,00	28,73	25,00	28,73	25,00
ATLÁNTICO	5,00	30,60	27,00	30,60	27,00
AVCO TRUST PLC., S.E.	—	—	—	—	—
B.N.P.-ESPAÑA	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	4,25	10,00	—	10,00	—
BANKOA	7,00	32,31	—	32,31	—
BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E.	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BANQUE PSA FINANCE HOLDING, S.E.	5,20	—	—	—	—
BARCELONESA DE FINANCIACIÓN	9,75	—	—	22,50	—
BARCLAYS BANK	4,00	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,00	13,75	—	32,31	—
BPI, S.E.	5,09	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. PYRENEES-GASCOGNE, S.E.	—	13,75	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CARIPLO S.P.A., S.E.	3,75	8,30	8,00	—	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	3,25	15,00	14,06	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.	3,25	15,00	14,06	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E.	9,75	20,00	—	20,00	—

(Continuación) 3

Situación al día 31 de marzo de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	4,97	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	10,62	10,36	10,62	10,36
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	4,00	12,91	12,50	(4,06)	(4,00)
CRÉDIT LYONNAIS ESPAÑA....	4,00	13,75	13,09	13,75	13,09
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	5,75	13,75	12,95	13,75	12,95
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK.....	3,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	7,50	13,75	—	13,75	—
DEXIA BANCO LOCAL.....	9,00	28,40	25,00	—	(3,00)
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,43	10,62	10,10	10,62	10,10
ESPIRITO SANTO	7,50	32,31	29,00	10,63	10,14
ESPIRITO SANTO COM. LISBOA, S.E.	6,50	16,08	15,00	16,08	15,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EXTREMADURA.....	6,25	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	5,51	10,62	—	5,51	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
GÉNÉRALE BANK, BANCO BELGA, S.E.	3,00	15,56	15,00	—	(3,00)
HALIFAX HISPANIA	—	10,62	—	—	—
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDOSUEZ ESPAÑA.....	—	10,62	10,36	10,62	10,36
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	5,00	—	—	—	(2,00)
JOVER	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
LLOYDS BANK PLC, S.E.	5,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	6,25	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID	—	—	—	—	—
MAROCAIN DU COM. EXT. INTERNAT.....	3,28	32,20	29,00	32,20	29,00
MIDLAND BANK PLC, S.E.	3,69	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	5,75	12,00	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.	3,50	9,00	8,65	9,10	8,75
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NATIONAL WESTMINSTER PLC, S.E.	8,75	21,94	20,00	21,55	20,00
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,50	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	—	—	—	—	—
PARIBAS, S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
REAL, S.E.	5,00	13,75	—	13,75	—
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK OF CANADA, S.E.	3,40	9,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN	6,25	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS, A.G., S.E.	9,25	20,00	—	20,00	—
URQUIJO	3,00	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	5,00	14,48	13,75	14,48	13,75
 Media simple	 5,43	 17,57	 17,16	 19,61	 18,26
 TOTAL					
 Media simple	 5,71	 22,27	 21,34	 24,14	 22,66

(Continuación) 4
Situación al día 31 de marzo de 1999

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	3,50	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOZ	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	4,90	26,24	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	4,00	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	6,14	13,75	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	27,44	25,00
CARLET	4,59	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	10,25	10,00	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,29	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,07	10,60	10,20	10,60	10,20
GALICIA	3,75	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	4,00	15,50	—	15,50	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	4,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,25	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	6,75	25,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,35	26,82	—	26,25	—
JAÉN	5,00	26,56	—	27,44	—
LAIETANA	4,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANILLEU	3,75	19,75	—	19,75	—
MANRESA	6,25	10,62	10,14	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,25	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,50	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT	5,09	19,50	17,95	19,50	18,22
ORENSE	4,75	26,56	25,00	27,44	25,00
PAMPLONA MUNICIPAL	4,50	18,68	—	18,68	—
PENEDÉS	3,56	22,13	—	—	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	22,13	20,50	22,13	20,50
PONTEVEDRA	4,50	26,56	—	27,44	—
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	4,00	13,75	—	13,75	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	(5,09)	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	4,25	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	5,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	18,75	—	18,75	—
TERRASSA	4,33	14,93	—	14,93	—
UNICAJA	6,50	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,76	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	10,62	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>		4,98	20,81	19,86	21,69
					20,46

(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»
3/1999, de 24 de marzo	Entidades de Crédito. Modificación de las Circulares 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela; y 1/1997, de 31 de enero, sobre información de los saldos contables que integran la base de cálculo de las aportaciones a los Fondos de Garantía de Depósitos.	7 de abril de 1999
4/1999, de 24 de marzo	Sociedades y servicios de tasación homologados. Modificación de la Circular 3/1998, de 27 de enero, sobre información a rendir al Banco de España.	7 de abril de 1999

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 21 de abril de 1999

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0049	BANCO CENTRAL HISPANOAMERICANO, S.A.	21.04.1999	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO SANTANDER, S.A. (0085).
0085	BANCO SANTANDER, S.A.	21.04.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3102	CAJA RURAL SAN VICENTE FERRER DE VALL DE UXÓ, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	21.04.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA RURAL SAN VICENTE FERRER DE VALL DE UXÓ, S. COOP. DE CRÉDITO V.
3102	CAJA RURAL SAN VICENTE FERRER DE VALL DE UXÓ, S. COOP. DE CRÉDITO V.	21.04.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DEL CENTRO, 4.- 12600 VALL DE UXÓ (CASTELLÓN).
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8739	UNIÓN FINANCIERA INDUSTRIAL, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	09.04.1999	BAJA POR RENUNCIA.
Nombre		Fecha recepción comunicación	Concepto
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 20, 2º Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)			
BPI LEASING-SOCIEDADE DE LOCAÇÃO FINANCEIRA, S.A.		06.04.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PORTUGAL.
BANQUE CORTAL		12.04.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
Código	Nombre	Fecha	Concepto
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4315	TÉCNICOS EN TASACIÓN, S.A. (TECNITASA)	12.04.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 126.- 28046 MADRID.
4345	CORPORACIÓN GENERAL DE ESTUDIO Y GESTIÓN, S.A.	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.
4375	VALUE, S.A.	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.
4395	TRAVER Y ASOCIADOS DE VALORACIONES, S.A.	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.
4398	GABINETE DE TASACIONES E-3, S.A.	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.
4424	INFORMES Y TASACIONES INITASA, S.A.	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.
4469	EXPERTOS INDEPENDIENTES-TASADORES, SOCIEDAD ANÓNIMA	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.
4475	TASATRES, S.A.	21.04.1999	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 13.04.1999.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 21 de marzo y el 21 de abril de 1999

Código	Nombre	Concepto
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8749	UNEFI, UNIÓN EUROPEA DE FINANCIACIÓN INMOBILIARIA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.

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.

Ángel Estrada y Ana Buisán

EL GASTO DE LAS FAMILIAS EN ESPAÑA ESTUDIOS ECONÓMICOS, Nº 65

En este trabajo se aborda el estudio de las decisiones de gasto de las familias con un doble objetivo: en primer lugar, analizar su evolución en las tres últimas décadas, con la intención de determinar cuáles son los principales factores que han inducido esa evolución y, en segundo lugar, estudiar, con cierto detalle, las distintas fuentes de información disponibles para llevar a cabo el análisis del gasto de los hogares, tanto desde una perspectiva coyuntural (o de corto plazo) como estructural. Para ello, en el primer capítulo, se presenta una panorámica sobre aspectos que la teoría económica considera fundamentales para entender las decisiones de gasto de las familias, y, en el segundo, se propone su periodificación y se caracteriza su comportamiento dentro del ciclo de negocios. En los dos capítulos restantes se presentan los modelos macroeconómicos sencillos que permiten realizar el análisis estructural y el esquema con el que se aborda el análisis coyuntural o de corto plazo.

Cristina Mazón and Soledad Núñez

ON THE OPTIMALITY OF TREASURY BOND AUCTIONS: THE SPANISH CASE DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 9905

Las subastas de bonos utilizadas por el Tesoro español presentan dos características diferenciadoras. La primera, el mecanismo utilizado, que es un híbrido de subastas discriminatorias, en las que los ganadores pagan el precio pujado, y uniforme, en las que todos los ganadores pagan el mismo precio, la mínima puja aceptada. En la subasta española, los ganadores con pujas superiores a la media ponderada de las pujas ganadoras pagan dicha media, mientras que los que pujaron por debajo de ella pagan su puja. La segunda característica es la incertidumbre en la oferta, ya que el Tesoro anuncia una cantidad objetiva conjunta para dos bonos diferentes que se subastan separadamente y que, además, no es vinculante.

Este trabajo analiza las subastas del Tesoro español tanto desde una perspectiva teórica

como empírica. En el análisis teórico se presenta un modelo con objeto de estudiar si las subastas de bonos españoles maximizan los ingresos para el vendedor. El mecanismo utilizado por el Tesoro español incrementa significativamente las consideraciones estratégicas de los jugadores respecto a los casos uniforme y discriminatorio, lo que dificulta su modelización. Por ello, el modelo presentado es muy estilizado, pero capta los dos rasgos diferenciadores del caso español: el mecanismo utilizado y la incertidumbre de oferta. El principal resultado es la existencia de un equilibrio de Nash en estrategias puras, que maximiza el ingreso del vendedor y que es único, en el sentido de que todos los jugadores obtienen la misma utilidad. Por tanto, y bajo los supuestos del modelo, la subasta española es óptima.

En el análisis empírico se contrastan las predicciones del modelo teórico y se examinan los determinantes del *descuento* (diferencial entre el precio del mercado secundario y el de la subasta). Los principales resultados obtenidos son los siguientes. Primero, tal como predice el modelo teórico, el *descuento* es pequeño y estadísticamente no significativo para aquellas subastas que mejor caracterizan el modelo presentado: aquellas para las que se anuncia una cantidad objetiva y en las que el bono subastado ya existe en el mercado secundario. Segundo, las variables que miden la participación y la competencia tienen un efecto estadísticamente significativo en el tamaño del *descuento*. El efecto de la participación es positivo, ya que el aumento de pujadores acentúa la maldición del ganador, por lo que los participantes pujan menos agresivamente. La competencia, medida por la *ratio de cobertura* (cantidad pujada sobre cantidad aceptada), tiene un efecto negativo, ya que la competencia reduce la probabilidad de ganar, por lo que los participantes pujan más agresivamente. Tercero, las variables que miden la incertidumbre en precio y cantidad tienen también un efecto significativo, que es de signo positivo. Además, si bien no es posible separar los efectos de la incertidumbre en precio de los de la incertidumbre en cantidad, hay indicios de que ambos efectos son importantes.

Nadine Watson

**BANK LENDING CHANNEL EVIDENCE
AT THE FIRM LEVEL**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 9906

No considerar alternativas relevantes al crédito bancario y utilizar datos agregados son las principales críticas que ha recibido el estudio empírico del canal crediticio bancario. Aunque en la literatura reciente los agregados macroeconómicos han sido reemplazados por agregados empresariales, aún no se ha demostrado que la política monetaria tenga un impacto diferencial entre las empresas. Los agregados ignoran la heterogeneidad de las empresas e implícitamente suponen que la única diferencia entre empresas grandes y pequeñas es su acceso al mercado de capitales. En este trabajo se estima el efecto de la política monetaria sobre el endeudamiento de las empresas utilizando datos de panel y teniendo en cuenta su heterogeneidad. La evidencia que se obtiene, utilizando una muestra de 12.909 empresas privadas que han colaborado con la Central de Balances del Banco de España, confirma la existencia de un canal crediticio bancario durante el período 1983-1996. Las contracciones monetarias en este período redujeron la oferta de crédito bancario en mayor medida que el crédito no bancario, como indica el efecto negativo y significativo del incremento del tipo de intervención sobre el coeficiente de endeudamiento de las empresas (cociente entre deuda bancaria y deuda total). Por último, tal como predice la teoría del canal crediticio bancario, el efecto negativo de la política monetaria sobre el endeudamiento bancario es mayor para aquellas empresas que no tienen acceso al mercado de capitales, esto último medido utilizando como *proxy* el número de empleados, entre otras variables.

José Viñals

**EL MARCO GENERAL DE LA POLÍTICA MONETARIA
ÚNICA: RACIONALIDAD, CONSECUENCIAS
Y CUESTIONES PENDIENTES**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 9907

El objeto de este trabajo es ofrecer un análisis panorámico del marco institucional y estratégico que rige la política monetaria única y de las razones que se encuentran tras su diseño, así como identificar los principales retos a los que va a enfrentarse el Sistema Europeo de Bancos Centrales a la hora de conducir la política monetaria única. La primera parte describe el marco institucional de la política monetaria única, que viene configurado por una serie de normas jurídicas que sitúan la estabilidad de precios como el fin primordial de la política monetaria única y conceden a la nueva autoridad monetaria un grado muy elevado de independencia para alcanzar dicha meta. A la hora de analizar dicho marco institucional, se examinan los diversos supuestos económicos sobre los que descansa el entronamiento de la estabilidad de precios como el fin primordial de la política monetaria única. Posteriormente, se procede a valorar en qué medida cabe confiar en que la independencia real del Sistema Europeo de Bancos Centrales vaya pareja con su independencia legal, y qué consecuencias se derivan de la asimetría de poder que se percibe entre una autoridad monetaria de ámbito supranacional y las autoridades económicas nacionales. Por último, se describe la racionalidad que hay tras las disposiciones legales tendentes a evitar que otras políticas —presupuestaria, financiera y cambiaria— interfieran en la misión de la política monetaria única. La segunda parte del trabajo se centra en examinar el marco estratégico que rige las decisiones referentes a la formulación de la política monetaria única. Para ello, se hace un análisis de cómo se han desarrollado, en estos últimos años, los trabajos preparatorios de la elección del esquema de política monetaria y, posteriormente, se explica y valora la estrategia finalmente adoptada por el Consejo de Gobierno del Sistema Europeo de Bancos Centrales para conducir la política monetaria única.

dad monetaria un grado muy elevado de independencia para alcanzar dicha meta. A la hora de analizar dicho marco institucional, se examinan los diversos supuestos económicos sobre los que descansa el entronamiento de la estabilidad de precios como el fin primordial de la política monetaria única. Posteriormente, se procede a valorar en qué medida cabe confiar en que la independencia real del Sistema Europeo de Bancos Centrales vaya pareja con su independencia legal, y qué consecuencias se derivan de la asimetría de poder que se percibe entre una autoridad monetaria de ámbito supranacional y las autoridades económicas nacionales. Por último, se describe la racionalidad que hay tras las disposiciones legales tendentes a evitar que otras políticas —presupuestaria, financiera y cambiaria— interfieran en la misión de la política monetaria única. La segunda parte del trabajo se centra en examinar el marco estratégico que rige las decisiones referentes a la formulación de la política monetaria única. Para ello, se hace un análisis de cómo se han desarrollado, en estos últimos años, los trabajos preparatorios de la elección del esquema de política monetaria y, posteriormente, se explica y valora la estrategia finalmente adoptada por el Consejo de Gobierno del Sistema Europeo de Bancos Centrales para conducir la política monetaria única.

Olympia Bover and Manuel Arellano

**LEARNING ABOUT MIGRATION DECISIONS FROM
THE MIGRANTS: AN EXERCISE IN ENDOGENOUS
SAMPLING AND COMPLEMENTARY DATASETS**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 9908

Investigamos los determinantes del importante aumento de las migraciones intrarregionales en España desde los años ochenta, utilizando la Estadística de Variaciones Residenciales. Se identifican las probabilidades de migración condicionales comparando la distribución conjunta de características de los migrantes con la distribución correspondiente a la población total de migrantes y no migrantes, utilizando para ello la Encuesta de Población Activa. La proporción de empleo en el sector servicios, los precios de la vivienda y la educación tienen un importante efecto positivo sobre las probabilidades de migración intrarregionales individuales.

Olympia Bover and Pilar Velilla

**MIGRATIONS IN SPAIN: HISTORICAL BACKGROUND
AND CURRENT TRENDS**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 9909

Se describen las distintas fases migratorias en España, desde principios del siglo XX, poniendo especial énfasis en los trabajos empí-

ricos que han tratado de identificar los factores determinantes de estas. Se consideran las migraciones al extranjero durante los años 1900-1950 y 1950-1973. También se consideran las inmigraciones de extranjeros a España. Se dedica especial atención a la migración interna, tanto a los flujos entre distintas regiones como a los intrarregionales. Desde principios de los ochenta, los flujos interregionales netos han disminuido y, tras la expansión del estado de bienestar, las regiones tradicionalmente pobres y con elevadas tasas de paro se han convertido en receptoras netas de migrantes, mien-

tras que ha sucedido lo contrario con las más ricas. También se analizan las migraciones intrarregionales, que no han recibido mucha atención hasta el momento, para entender el importante aumento que han sufrido en todas las regiones desde 1982. Este aumento se asocia con el incremento en las oportunidades de empleo en el sector servicios, que ha originado migraciones (principalmente dentro de una misma región), sobre todo de trabajadores cualificados, hacia ciudades más grandes, donde se encuentran los nuevos empleos.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

	<i>Páginas</i>
1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	
1.1. PIB. Precios constantes. Componentes de la demanda. España y UEM	145
1.2. PIB. Precios constantes. Componentes de la demanda. España: detalle.....	146
1.3. PIB. Precios constantes. Ramas de actividad. España.....	147
1.4. PIB. Deflactores implícitos. España	148
2. ECONOMÍA INTERNACIONAL	
2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional	149
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional.....	150
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional.....	151
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	152
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	153
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	154
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y de oro.....	155
3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM	156
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	157
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	158
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM	159
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM.....	160
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM	161
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España.....	162
4. MERCADO DE TRABAJO	
4.1. Población activa. España	163
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM.....	164
4.3. Empleo por ramas de actividad. España.....	165
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	166
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	167
4.6. Convenios colectivos. España	168
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM	169
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM	170
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	171
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM	172
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM	173
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior. España	174

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	175
6.2. Estado. Operaciones financieras. España	176
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España.....	177

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.....	178
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	179
7.3. Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones.....	180
7.4. Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	181
7.5. Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica	182
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo	183
7.7. Activos de reserva de España	184

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1. Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	185
8.2. Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas ..	185
8.3. Activos financieros líquidos de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España	186
8.4. Activos financieros líquidos de las empresas no financieras, residentes en España	187
8.5. Activos financieros líquidos de las familias e ISFL, residentes en España	188
8.6. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	189
8.7. Financiación a las empresas no financieras, residentes en España	190
8.8. Financiación a las familias e ISFL, residentes en España	191
8.9. Financiación a las Administraciones Públicas, residentes en España	192
8.10. Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	193
8.11. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	194
8.12. Fondos de inversión en valores mobiliarios residentes en España: detalle por vocación ..	195
8.13. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM.....	196

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español	197
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo	198
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	199
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM	200
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	201

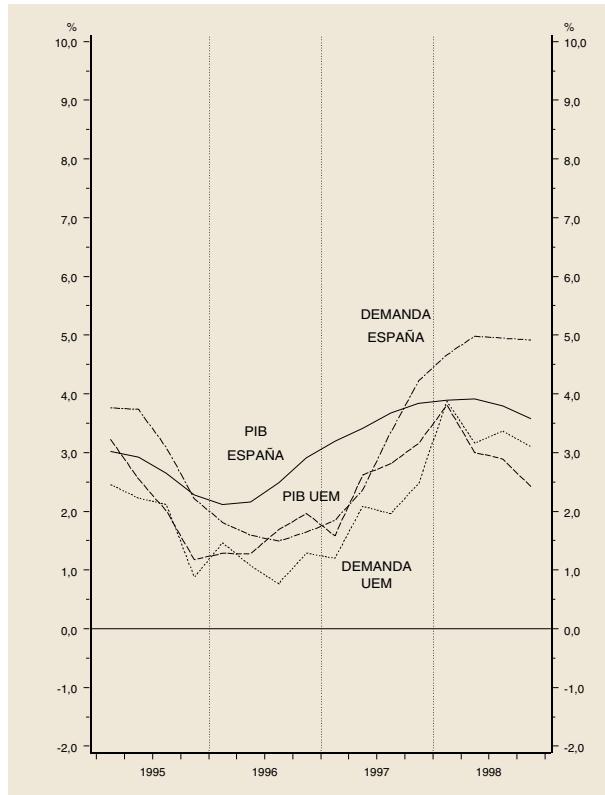
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes. Componentes de la demanda. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

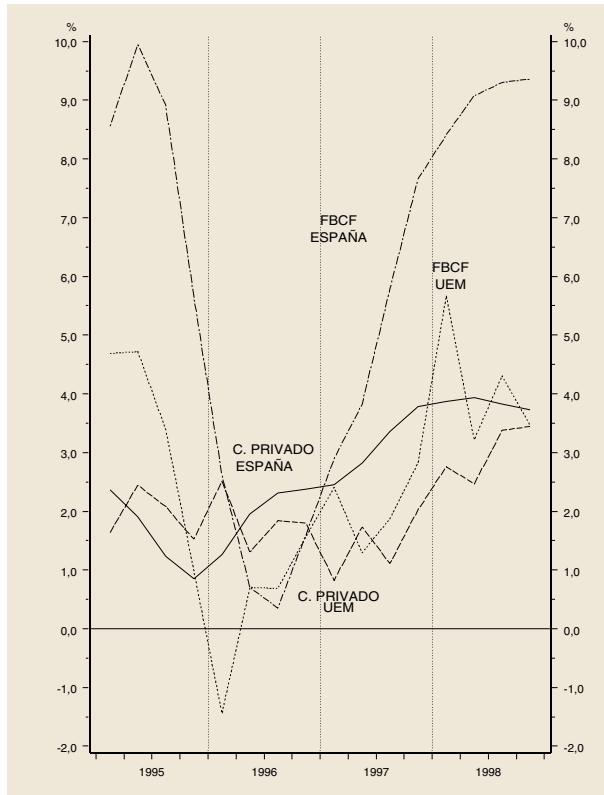
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo privado nacional		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones		Importaciones		Pro memoria: PIBpm precios corrientes		
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	
1	n	2	n	3	n	4	n	5	n	6	n	7	n	8	n	9	n
96	2,4	1,6	2,0	1,9	0,9	1,7	1,3	0,4	1,6	1,1	10,6	4,4	7,4	3,3	443206	5 431	
97	3,5	2,5	3,1	1,4	1,4	0,3	5,1	2,1	2,9	1,9	14,8	10,3	12,2	9,0	468168	5 549	
98	3,8	3,0	3,8	3,0	1,6	0,4	9,0	4,2	4,9	3,4	7,8	6,0	10,6	7,3	496738	...	
94 //	2,1	2,6	0,4	1,4	-0,3	0,3	1,5	1,3	0,8	1,7	18,8	10,2	11,5	7,2	96462	1 238	
///	2,8	3,0	1,3	1,6	0,1	0,1	4,2	3,1	2,2	2,7	15,9	8,9	11,9	8,1	98065	1 254	
/V	3,1	3,4	2,2	1,3	0,1	1,2	6,4	6,0	3,2	3,9	13,1	8,7	12,7	10,8	100031	1 269	
95 I	3,0	3,2	2,4	1,6	1,1	-0,7	8,6	4,7	3,8	2,5	11,7	12,1	13,6	9,9	102363	1 277	
II	2,9	2,5	1,9	2,4	1,6	-0,7	9,9	4,7	3,7	2,2	11,1	9,8	13,3	9,2	104266	1 292	
III	2,7	2,0	1,2	2,1	2,0	0,4	8,9	3,4	3,1	2,1	9,7	6,3	10,6	6,9	105738	1 312	
/V	2,3	1,2	0,9	1,5	2,5	1,3	5,7	1,0	2,2	0,9	7,6	4,6	6,9	3,8	107019	1 322	
96 I	2,1	1,3	1,3	2,5	2,5	1,8	2,6	-1,4	1,8	1,5	6,9	3,1	5,5	3,9	108637	1 341	
II	2,2	1,3	2,0	1,3	1,3	2,6	0,7	0,7	1,6	1,1	9,0	1,4	6,6	0,8	110049	1 353	
III	2,5	1,7	2,3	1,8	0,2	1,9	0,4	0,7	1,5	0,8	12,2	5,5	8,2	2,7	111549	1 367	
/V	2,9	2,0	2,4	1,8	-0,1	0,7	1,6	1,6	1,6	1,3	14,1	7,7	9,2	5,8	112971	1 369	
97 I	3,2	1,6	2,5	0,8	0,1	1,1	2,9	2,4	1,8	1,2	15,3	5,3	10,1	4,4	114488	1 367	
II	3,4	2,6	2,8	1,7	1,1	0,4	3,8	1,3	2,4	2,1	15,6	10,8	11,4	9,7	115979	1 382	
III	3,7	2,8	3,4	1,1	2,1	0,3	5,8	1,9	3,3	2,0	15,0	13,5	13,4	11,6	117950	1 393	
/V	3,8	3,2	3,8	2,0	2,3	-0,7	7,7	2,8	4,2	2,5	13,3	11,6	13,9	10,2	119750	1 407	
98 I	3,9	3,8	3,9	2,8	1,8	0,3	8,4	5,7	4,7	3,9	10,6	11,0	12,5	11,8	121577	1 419	
II	3,9	3,0	3,9	2,5	1,8	0,6	9,1	3,2	5,0	3,2	8,5	7,7	11,3	8,6	123242	1 433	
III	3,8	2,9	3,8	3,4	1,6	0,2	9,3	4,3	4,9	3,4	6,5	4,2	9,5	5,7	125054	1 451	
/V	3,6	2,4	3,7	3,4	1,2	0,6	9,4	3,5	4,9	3,1	5,9	1,8	9,4	3,7	126866	...	

PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España», y Banco Central Europeo.

(a) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro.

(b) Millones de euros.

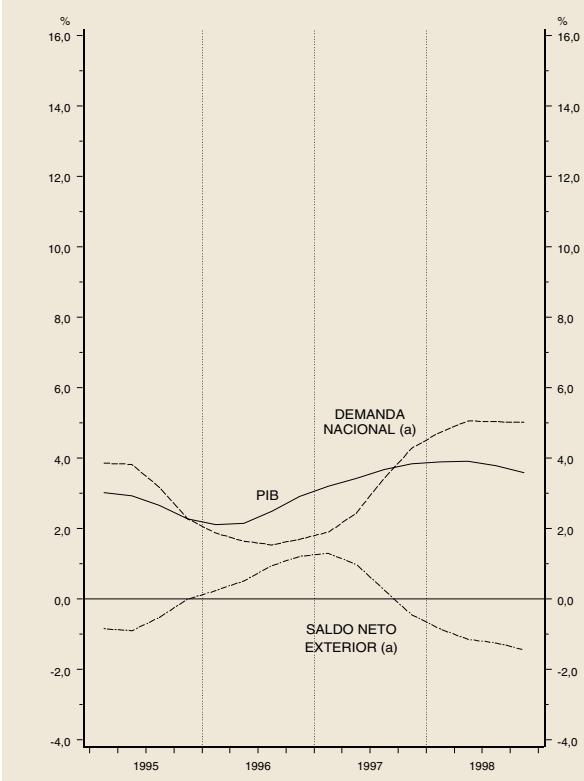
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes componentes de la demanda. España: detalle

n Serie representada en el gráfico.

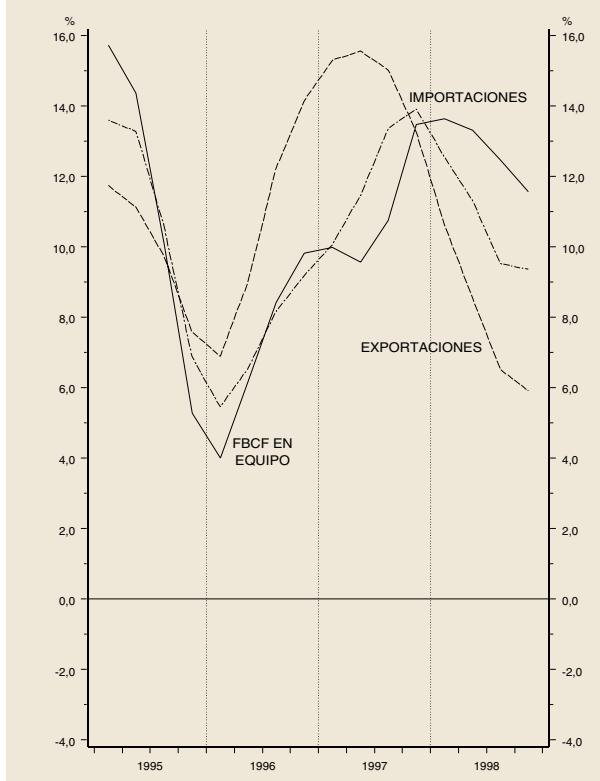
Tasas de variación interanual

	Formación bruta de capital fijo			Variación de existencias (a)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Saldo neto exterior (a)	Pro-memoria	
	Total	Equipo	Construcción		Total	Bienes	Turismo	Otros servicios	Total	Bienes	Turismo	Otros servicios		Demanda nacional (a)	PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
96	1,3	7,1	-2,0	"	10,6	10,7	15,9	6,4	7,4	6,8	14,7	7,5	0,7	1,7	2,4
97	5,1	11,0	1,3	-0,3	14,8	16,1	12,4	9,6	12,2	12,5	14,6	-0,6	0,5	3,0	3,5
98	9,0	12,7	6,5	0,2	7,8	6,0	16,0	11,0	10,6	10,3	15,1	10,1	-1,2	5,0	3,8
94 II	1,5	0,6	2,1	0,3	18,8	22,3	12,4	9,4	11,5	14,9	-5,7	-18,2	1,3	0,8	2,1
III	4,2	6,3	3,1	0,5	15,9	17,9	12,8	9,7	11,9	14,9	-7,7	-11,9	0,6	2,2	2,8
IV	6,4	12,8	3,0	0,5	13,1	14,4	11,1	8,6	12,7	15,3	-7,5	-5,0	-0,3	3,3	3,1
95 I	8,6	15,7	4,8	0,3	11,7	13,4	7,8	7,0	13,6	15,9	-5,2	-2,1	-0,8	3,9	3,0
II	9,9	14,4	7,6	0,2	11,1	13,1	6,6	5,4	13,3	15,1	-2,1	-1,7	-0,9	3,8	2,9
III	8,9	10,1	8,3	0,1	9,7	11,2	7,4	4,7	10,6	11,8	1,6	-4,0	-0,5	3,2	2,7
IV	5,7	5,3	5,9	0,1	7,6	7,9	9,9	4,6	6,9	7,3	6,1	-2,4	"	2,3	2,3
96 I	2,6	4,0	1,8	0,1	6,9	6,3	14,1	4,4	5,5	5,0	11,2	5,5	0,2	1,9	2,1
II	0,7	6,2	-2,4	"	9,0	8,7	16,6	5,0	6,6	5,9	14,7	10,1	0,5	1,6	2,2
III	0,4	8,4	-4,2	"	12,2	12,6	16,9	6,9	8,2	7,6	16,1	8,9	1,0	1,5	2,5
IV	1,6	9,8	-3,1	-0,1	14,1	14,9	15,6	9,2	9,2	8,8	16,4	5,4	1,2	1,7	2,9
97 I	2,9	10,0	-1,3	-0,3	15,3	16,7	12,6	10,5	10,1	10,0	15,5	-1,6	1,3	1,9	3,2
II	3,8	9,6	0,3	-0,4	15,6	17,2	11,7	10,5	11,4	11,7	14,8	-3,8	1,0	2,4	3,4
III	5,8	10,7	2,6	-0,3	15,0	16,6	12,2	9,3	13,4	13,7	14,2	-0,8	0,3	3,4	3,7
IV	7,7	13,5	3,9	-0,2	13,3	14,2	13,2	8,3	13,9	14,2	13,9	4,1	-0,4	4,3	3,8
98 I	8,4	13,6	5,0	0,1	10,6	10,4	14,0	8,8	12,5	12,6	13,5	9,0	-0,8	4,7	3,9
II	9,1	13,3	6,2	0,2	8,5	7,2	14,9	10,7	11,3	11,1	14,1	11,3	-1,1	5,1	3,9
III	9,3	12,5	7,1	0,2	6,5	4,0	16,0	12,0	9,5	9,0	15,8	10,9	-1,2	5,0	3,8
IV	9,4	11,6	7,8	0,3	5,9	2,6	18,8	12,4	9,4	8,8	16,9	9,0	-1,4	5,0	3,6

PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España».

(a) Aportación al crecimiento del PIBpm.

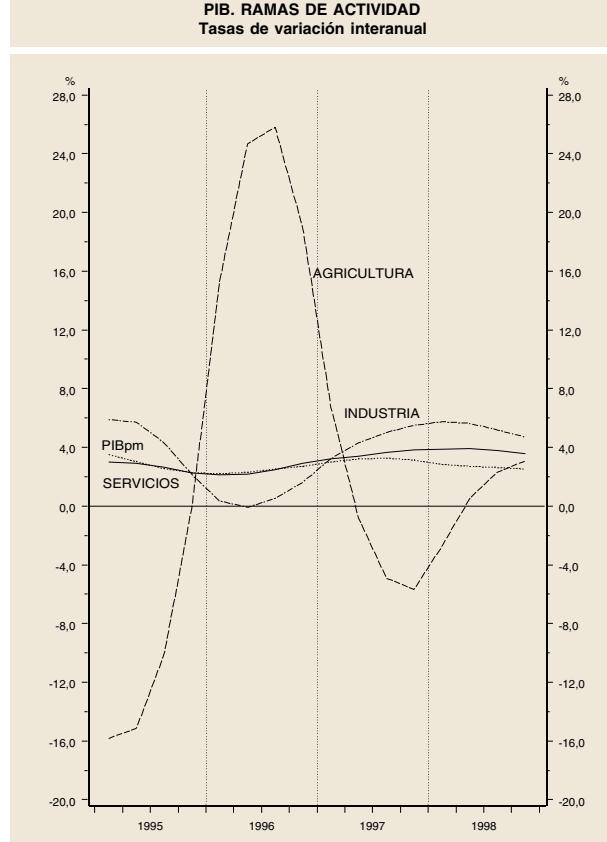
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes. Ramas de actividad. España

n Serie representada en el gráfico.

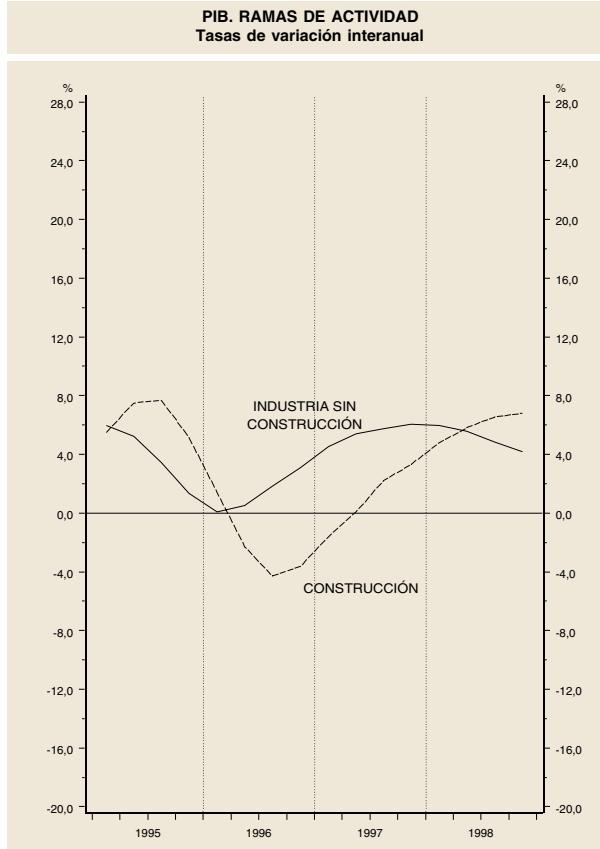
Tasas de variación interanual

	n	Ramas agrícola y pesquera	Ramas industriales			Ramas de los servicios			IVA que grava los productos	Impuestos netos ligados a la importación
			Total	Industria, excepto construcción	Construcción	Total	Servicios destinados a la venta	Servicios no destinados a la venta		
	1	2	3	4	5	6	n	7	8	9	10
96	2,4	21,1	0,6	1,4	-2,2	2,4	2,8	1,3	4,8	-17,5
97	3,5	-1,3	4,5	5,4	1,0	3,2	3,6	1,8	5,6	2,3
98	3,8	0,8	5,3	5,1	6,0	2,7	3,1	1,3	6,7	12,5
94 //	2,1	-8,4	2,5	2,8	1,2	2,7	3,7	-0,3	6,2	-8,8
///	2,8	-10,8	3,7	3,9	3,1	3,4	4,2	1,1	5,7	-3,9
/IV	3,1	-13,3	5,0	5,2	4,1	3,7	4,1	2,5	-1,0	1,1
95 I	3,0	-15,8	5,9	6,0	5,5	3,5	3,6	3,2	-4,9	5,8
//	2,9	-15,2	5,7	5,2	7,5	3,0	3,1	2,7	-1,9	6,5
///	2,7	-10,1	4,3	3,4	7,7	2,6	2,7	2,0	3,1	3,4
/IV	2,3	-0,1	2,1	1,4	5,2	2,3	2,5	1,7	6,8	-3,5
96 I	2,1	15,3	0,3	0,1	1,4	2,2	2,5	1,4	7,1	-13,7
//	2,2	24,7	-0,1	0,5	-2,3	2,3	2,6	1,3	4,2	-19,1
///	2,5	25,8	0,5	1,8	-4,3	2,5	2,9	1,3	3,1	-20,2
/IV	2,9	18,9	1,6	3,1	-3,6	2,7	3,2	1,1	5,1	-16,9
97 I	3,2	6,7	3,2	4,5	-1,6	3,0	3,5	1,3	4,0	-8,1
//	3,4	-0,8	4,3	5,4	0,1	3,2	3,7	1,8	4,0	0,1
///	3,7	-4,9	5,0	5,7	2,2	3,3	3,6	2,1	6,5	6,8
/IV	3,8	-5,7	5,5	6,1	3,3	3,1	3,5	1,9	7,7	11,5
98 I	3,9	-2,7	5,7	6,0	4,8	2,8	3,2	1,6	7,1	13,7
//	3,9	0,5	5,6	5,6	5,8	2,7	3,1	1,4	6,5	14,1
///	3,8	2,3	5,2	4,9	6,6	2,6	3,1	1,2	6,6	12,7
/IV	3,6	3,1	4,7	4,2	6,8	2,5	3,0	0,9	6,7	9,9

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España».

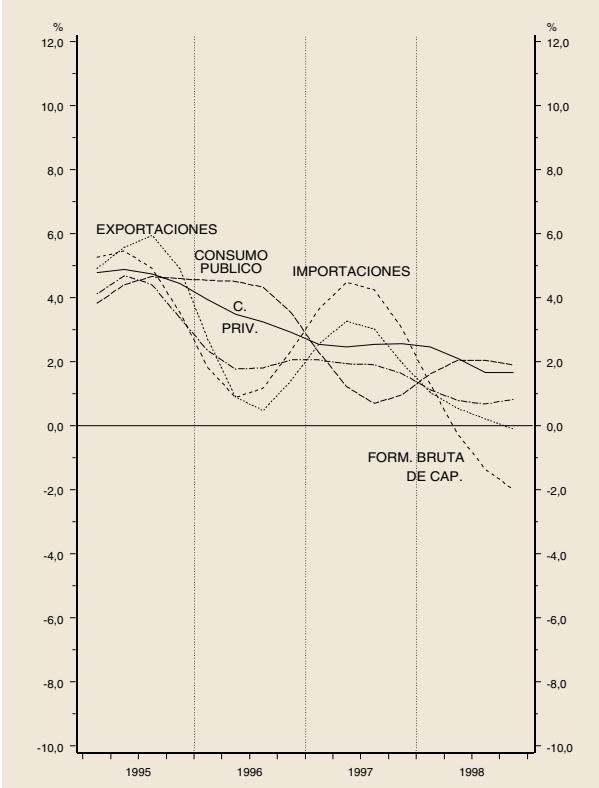
1.4. Producto interior bruto. Deflactores implícitos. España

n Serie representada en el gráfico.

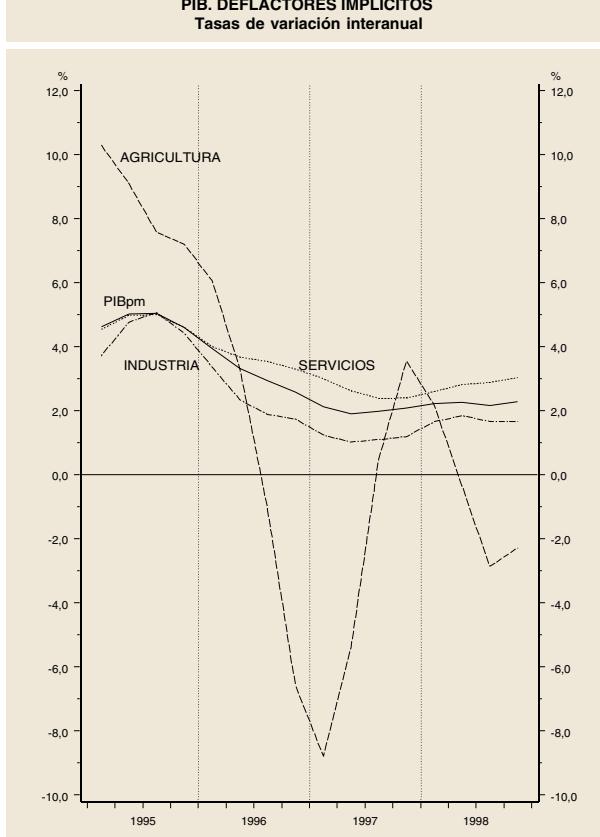
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad													
	Consumo privado nacional	Consumo público	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		Ramas agrícola y pesquera	Ramas industriales	Ramas de los servicios	IVA que grava los productos	Impuestos netos a la importación									
			Total	Del cual																		
				Bienes de equipo	Construcción																	
	1 n	2 n	3 n	4	5	6 n	7 n	8 n	9 n	10 n	11 n	12	13									
96	3,4	4,2	2,0	0,3	3,4	1,4	1,6	3,2	0,2	2,3	3,6	3,8	-0,3									
97	2,5	1,3	1,9	2,7	2,1	2,7	3,9	2,0	-2,6	1,1	2,6	3,0	9,6									
98	2,0	1,9	0,9	"	1,8	0,4	-0,6	2,2	-0,9	1,7	2,8	2,2	3,0									
94 II	5,0	2,6	3,6	3,4	3,7	4,5	5,8	4,0	10,7	2,1	3,5	10,1	5,2									
III	4,7	2,7	3,0	3,0	3,1	4,3	5,0	3,8	9,3	2,1	3,3	11,2	25,9									
IV	4,6	3,2	3,2	4,1	3,3	4,4	5,0	4,0	9,7	2,6	3,6	9,8	30,1									
95 I	4,8	3,8	4,1	5,3	4,1	4,9	5,2	4,6	10,3	3,7	4,5	6,6	14,5									
II	4,9	4,4	4,7	5,2	4,8	5,6	5,5	5,0	9,1	4,8	5,0	4,2	4,9									
III	4,7	4,7	4,4	3,6	4,9	5,9	4,9	5,0	7,6	5,1	5,0	2,9	-0,7									
IV	4,4	4,6	3,4	1,2	4,4	4,9	3,5	4,6	7,2	4,4	4,6	2,5	-3,1									
96 I	3,9	4,5	2,3	-0,4	3,8	2,7	1,8	3,9	6,1	3,4	4,0	3,1	-2,9									
II	3,5	4,5	1,8	-0,3	3,3	0,9	0,9	3,3	3,3	2,3	3,7	3,6	-1,8									
III	3,2	4,3	1,8	0,4	3,3	0,5	1,2	2,9	-1,1	1,9	3,5	4,2	0,3									
IV	2,9	3,5	2,1	1,5	3,2	1,4	2,3	2,6	-6,6	1,7	3,3	4,3	3,6									
97 I	2,5	2,3	2,1	2,6	2,5	2,6	3,6	2,1	-8,8	1,2	3,0	3,7	7,9									
II	2,5	1,2	1,9	2,8	2,1	3,3	4,5	1,9	-5,4	1,0	2,6	3,1	10,3									
III	2,5	0,7	1,9	2,9	1,9	3,0	4,2	2,0	0,5	1,1	2,4	2,7	10,7									
IV	2,6	1,0	1,6	2,6	1,7	2,0	3,0	2,1	3,5	1,2	2,4	2,5	9,0									
98 I	2,5	1,6	1,1	1,3	1,6	1,0	1,3	2,2	2,2	1,7	2,6	2,3	5,9									
II	2,1	2,0	0,8	0,1	1,6	0,5	-0,3	2,3	-0,4	1,8	2,8	2,2	3,5									
III	1,7	2,0	0,7	-0,6	1,8	0,2	-1,4	2,2	-2,9	1,7	2,9	2,1	1,9									
IV	1,7	1,9	0,8	-0,7	2,0	-0,1	-2,0	2,3	-2,3	1,7	3,0	2,1	1,0									

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España».

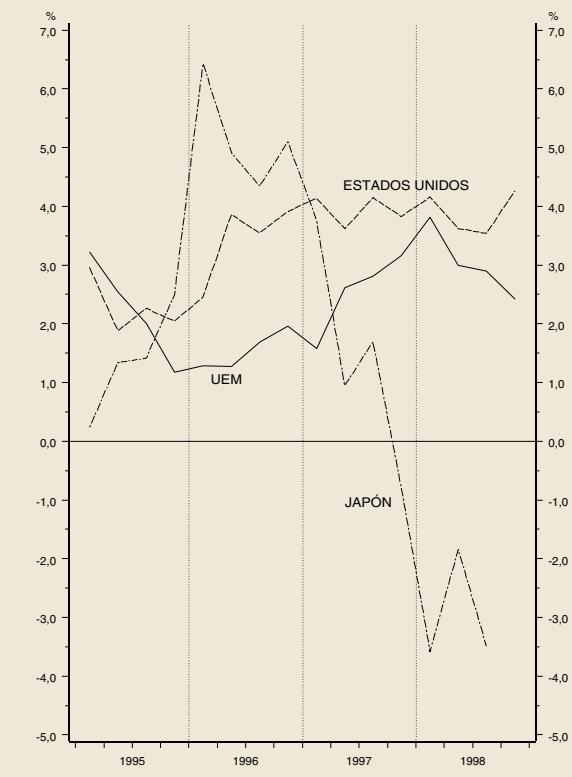
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

n Serie representada en el gráfico.

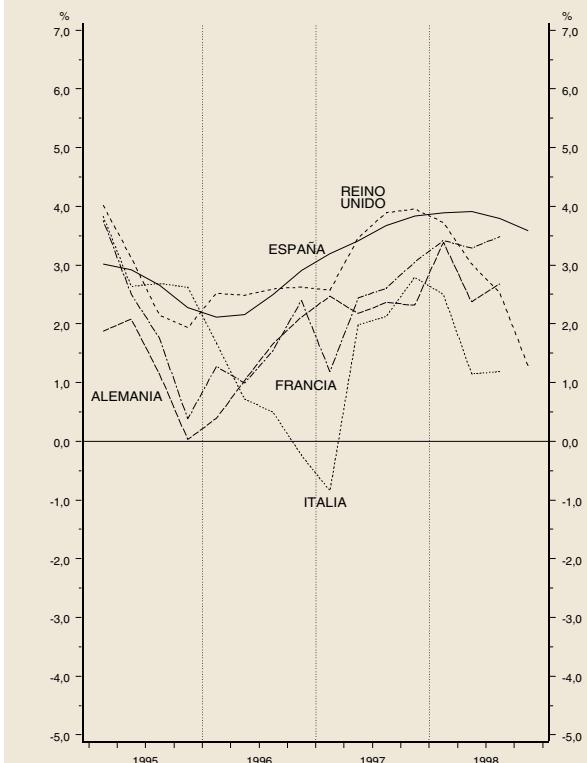
Tasas de variación interanual

	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	
95	2,0	2,4	2,2	1,3	2,7	2,3	2,1	2,9	1,4	2,8	
96	3,0	1,8	1,6	1,3	2,4	3,4	1,6	0,7	5,2	2,6	
97	3,1	2,7	2,5	2,3	3,5	3,9	2,3	1,5	1,4	3,5	
94 /IV	3,1	3,7	3,4	3,4	3,1	3,3	4,0	2,5	0,9	4,6	
95 I	2,6	3,3	3,2	1,9	3,0	3,0	3,8	3,8	0,2	4,0	
II	1,8	2,7	2,5	2,1	2,9	1,9	2,5	2,6	1,3	3,1	
III	1,9	2,1	2,0	1,1	2,7	2,3	1,8	2,7	1,4	2,1	
IV	1,7	1,5	1,2	"	2,3	2,1	0,4	2,6	2,5	1,9	
96 I	2,6	1,7	1,3	0,4	2,1	2,4	1,3	1,7	6,4	2,5	
II	3,1	1,6	1,3	1,0	2,2	3,9	1,0	0,7	4,9	2,5	
III	3,0	1,9	1,7	1,7	2,5	3,5	1,5	0,5	4,3	2,6	
IV	3,2	2,0	2,0	2,1	2,9	3,9	2,4	-0,2	5,1	2,6	
97 I	3,0	1,8	1,6	2,5	3,2	4,1	1,2	-0,8	3,8	2,6	
II	3,0	2,8	2,6	2,2	3,4	3,6	2,4	2,0	0,9	3,5	
III	3,4	3,0	2,8	2,4	3,7	4,1	2,6	2,1	1,7	3,9	
IV	3,2	3,3	3,2	2,3	3,8	3,8	3,1	2,8	-0,8	4,0	
98 I	2,9	3,5	3,8	3,4	3,9	4,2	3,4	2,5	-3,6	3,7	
II	2,6	2,8	3,0	2,4	3,9	3,6	3,3	1,1	-1,8	3,0	
III	...	...	2,9	2,7	3,8	3,5	3,5	1,2	-3,5	2,5	
IV	...	...	2,4	...	3,6	4,3	...	...	...	1,3	

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



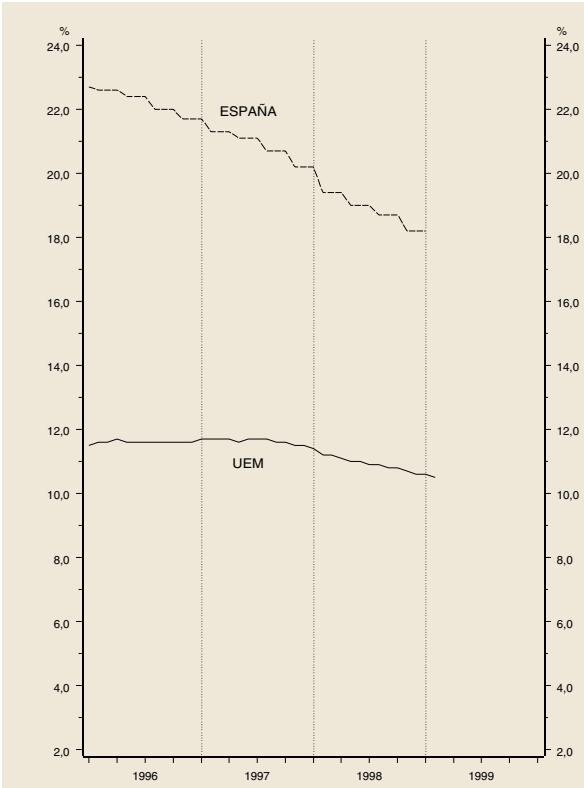
Fuentes: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y OCDE.

2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

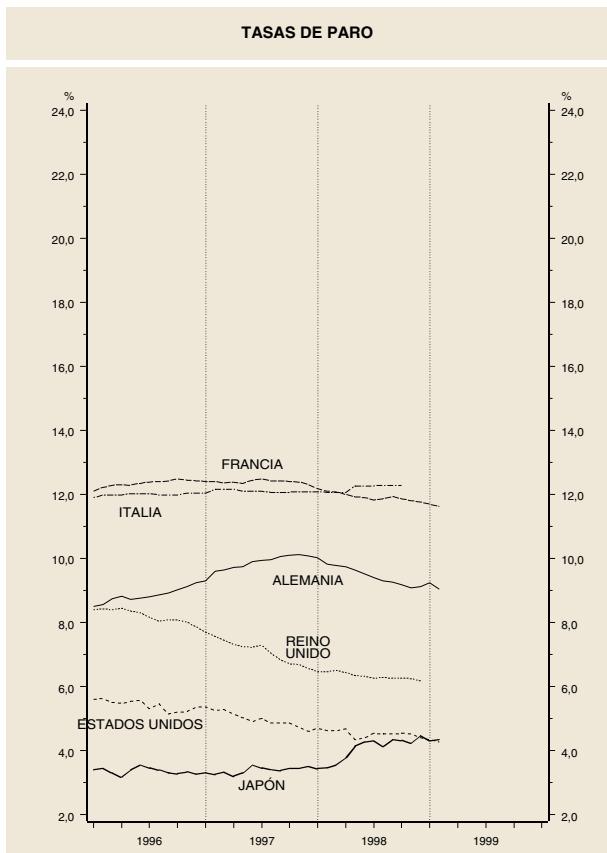
n Serie representada en el gráfico.

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España (a)	Estados Unidos de América	Francia	Italia (a)	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
96	7,5	10,8	11,6	8,9	22,2	5,4	12,4	12,0	3,4	8,2
97	7,3	10,6	11,6	9,9	20,8	4,9	12,4	12,1	3,4	7,0
98	6,9	9,9	10,9	9,4	18,8	4,5	11,9	...	4,1	...
97 Mar	7,4	10,7	11,7	9,7	21,3	5,2	12,4	12,2	3,2	7,3
Abr	7,4	10,7	11,6	9,7	21,1	5,0	12,4	12,1	3,3	7,3
May	7,4	10,7	11,7	9,9	21,1	4,9	12,4	12,1	3,6	7,2
Jun	7,4	10,8	11,7	10,0	21,1	5,0	12,5	12,1	3,5	7,3
Jul	7,3	10,7	11,7	10,0	20,7	4,9	12,4	12,1	3,4	7,0
Ago	7,3	10,6	11,6	10,1	20,7	4,9	12,4	12,1	3,4	6,8
Sep	7,2	10,6	11,6	10,1	20,7	4,9	12,4	12,1	3,4	6,7
Oct	7,2	10,5	11,5	10,1	20,2	4,7	12,4	12,1	3,4	6,7
Nov	7,1	10,4	11,5	10,1	20,2	4,6	12,3	12,1	3,5	6,6
Dic	7,1	10,4	11,4	10,0	20,2	4,7	12,2	12,1	3,4	6,5
98 Ene	7,0	10,3	11,2	9,8	19,4	4,6	12,1	12,1	3,5	6,5
Feb	7,0	10,2	11,2	9,8	19,4	4,6	12,1	12,1	3,6	6,5
Mar	7,0	10,1	11,1	9,8	19,4	4,7	12,0	12,1	3,8	6,4
Abr	6,9	10,1	11,0	9,6	19,0	4,3	11,9	12,3	4,1	6,4
May	6,9	10,0	11,0	9,5	19,0	4,4	11,9	12,3	4,3	6,3
Jun	7,0	9,9	10,9	9,4	19,0	4,5	11,8	12,3	4,3	6,3
Jul	6,9	9,9	10,9	9,3	18,7	4,5	11,9	12,3	4,1	6,3
Ago	6,9	9,9	10,8	9,3	18,7	4,5	11,9	12,3	4,3	6,3
Sep	6,9	9,8	10,8	9,2	18,7	4,5	11,9	12,3	4,3	6,3
Oct	6,8	9,8	10,7	9,1	18,2	4,5	11,8	...	4,2	6,3
Nov	6,8	9,7	10,6	9,1	18,2	4,4	11,8	...	4,5	6,2
Dic	6,8	9,7	10,6	9,2	18,2	4,4	11,7	...	4,3	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



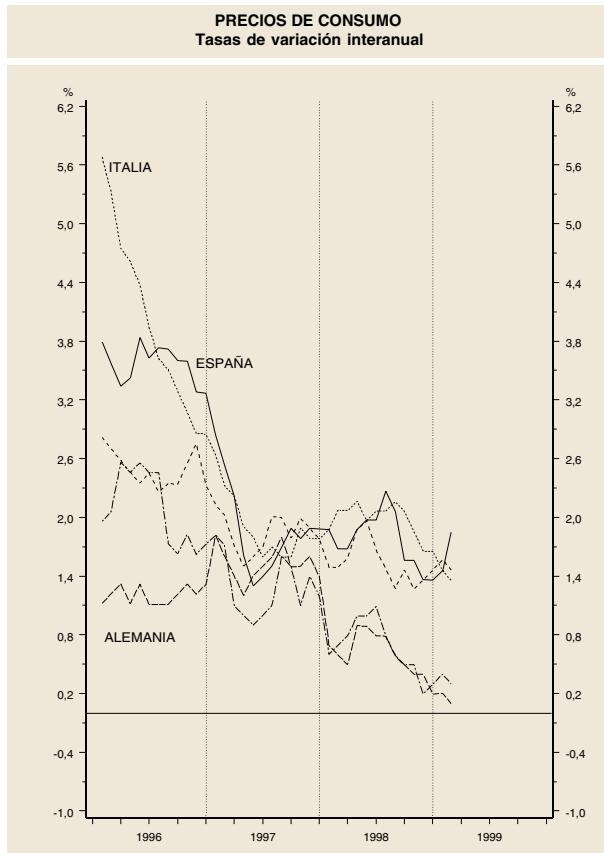
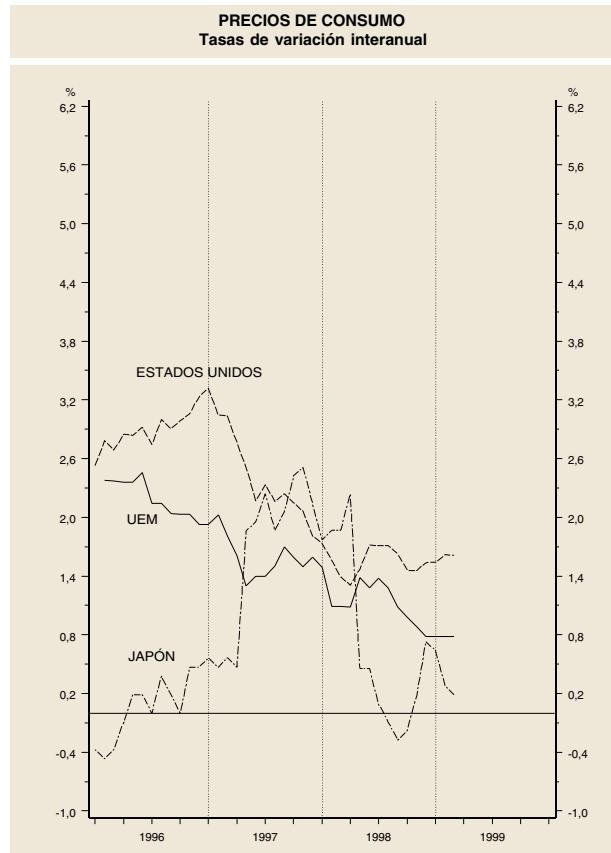
Fuentes: Banco Central Europeo y OCDE.

(a) Series trimestrales.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

n Serie representada en el gráfico.

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
96	3,7	2,4	2,2	1,2	3,6	2,9	2,1	4,0	0,1	2,5	
97	2,8	1,7	1,6	1,5	1,9	2,3	1,3	1,9	1,7	1,8	
98	2,0	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,7	1,5	
97 Jul	2,7	1,7	1,5	1,6	1,5	2,2	1,1	1,7	1,9	2,0	
Ago	2,7	1,8	1,7	1,8	1,7	2,2	1,6	1,6	2,1	2,0	
Sep	2,7	1,7	1,6	1,5	1,9	2,2	1,5	1,6	2,4	1,8	
Oct	2,6	1,7	1,5	1,5	1,8	2,1	1,1	1,9	2,5	2,0	
Nov	2,5	1,8	1,6	1,6	1,9	1,8	1,4	1,8	2,1	1,9	
Dic	2,3	1,6	1,5	1,4	1,9	1,7	1,2	1,8	1,8	1,8	
98 Ene	2,1	1,3	1,1	0,7	1,9	1,6	0,6	1,9	1,9	1,5	
Feb	2,1	1,3	1,1	0,6	1,7	1,4	0,7	2,1	1,9	1,5	
Mar	2,1	1,4	1,1	0,5	1,7	1,3	0,8	2,1	2,2	1,6	
Abr	2,0	1,6	1,4	0,9	1,9	1,5	1,0	2,2	0,5	1,9	
May	2,0	1,5	1,3	0,9	2,0	1,7	1,0	2,0	0,5	2,0	
Jun	2,0	1,6	1,4	0,8	2,0	1,7	1,1	2,1	0,1	1,7	
Jul	2,0	1,5	1,3	0,8	2,3	1,7	0,8	2,1	-0,1	1,5	
Ago	1,9	1,3	1,1	0,6	2,1	1,6	0,6	2,2	-0,3	1,3	
Sep	1,8	1,2	1,0	0,5	1,6	1,5	0,5	2,1	-0,2	1,5	
Oct	1,9	1,1	0,9	0,4	1,6	1,5	0,5	1,9	0,2	1,3	
Nov	2,0	1,0	0,8	0,4	1,4	1,5	0,2	1,7	0,7	1,4	
Dic	1,9	1,0	0,8	0,2	1,4	1,5	0,3	1,7	0,6	1,5	
99 Ene	2,0	1,0	0,8	0,2	1,5	1,6	0,4	1,5	0,3	1,6	
Feb	...	1,0	0,8	0,1	1,8	1,6	0,3	1,4	0,2	1,5	



Fuentes: OCDE, Instituto Nacional de Estadística y EUROSTAT.

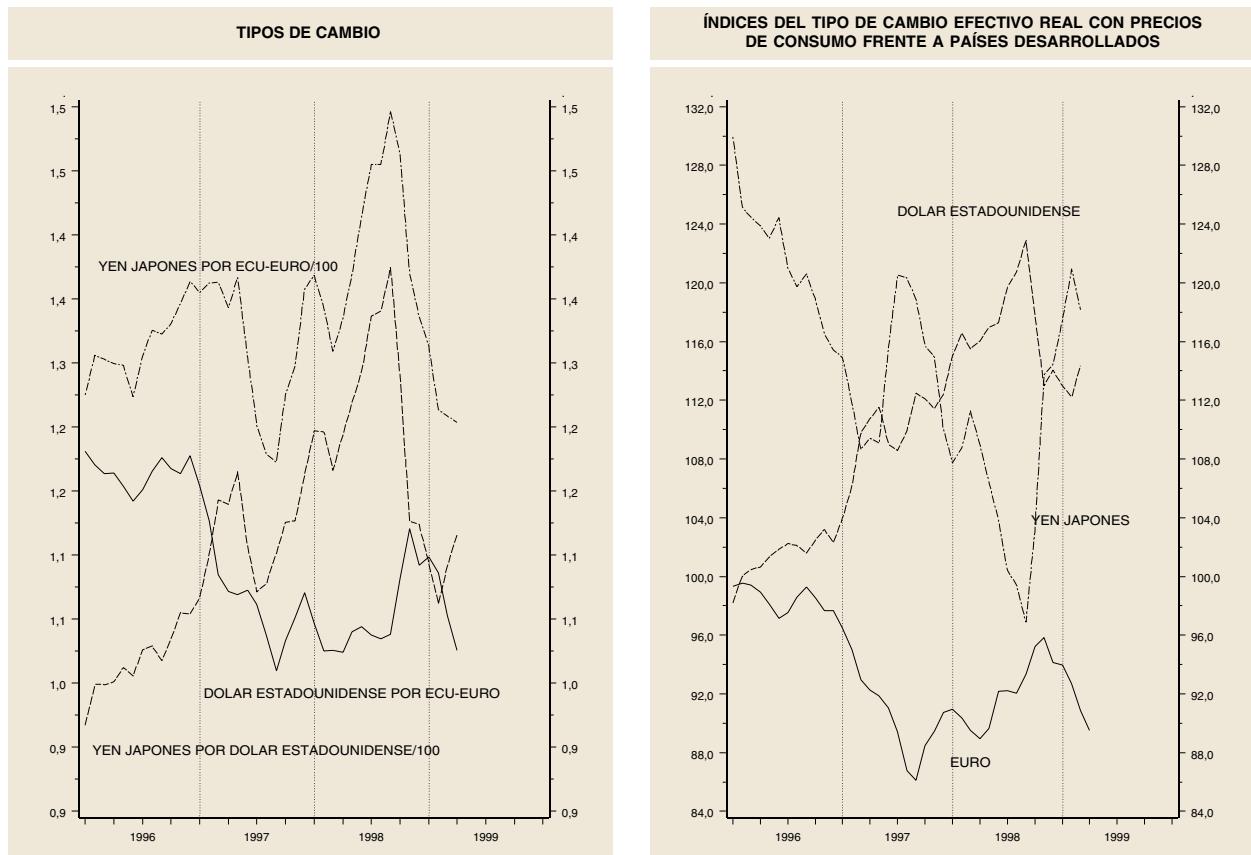
(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

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

n Serie representada en el gráfico.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados (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	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés									
	1	n	2	n	3	n	4	5	6	7	n	8	n	9	n	10	n	11	n	12	
95	1,3080	123,01	94,07	97,8	92,9	155,7	98,9	95,8	143,0	...	92,5	137,6									
96	1,2697	138,08	108,71	98,3	97,3	134,5	99,3	101,9	120,7	...	99,7	115,1									
97	1,1340	137,08	120,82	90,4	105,2	126,9	90,8	110,8	113,6	...	107,2	108,7									
98	1,1211	146,41	131,03	92,3	110,6	120,4	92,2	117,0	107,0	...	112,3	102,2									
98 E-M	1,0868	139,25	128,06	89,6	110,0	123,0	89,7	116,1	109,6	...	110,8	105,3									
99 E-M	1,1234	130,77	116,50	91,0	107,5	134,6	90,6	113,2	119,6	...	108,7	115,3									
98 Ene	1,0877	140,85	129,30	90,3	110,5	122,0	90,5	116,6	108,8	...	111,2	104,6									
Feb	1,0884	136,80	125,69	89,5	109,5	125,1	89,7	115,5	111,3	...	110,2	107,1									
Mar	1,0843	139,87	128,96	88,9	110,0	122,1	89,0	116,0	109,0	...	110,8	104,5									
Abr	1,0911	144,15	132,07	89,6	110,9	119,4	89,5	117,0	106,4	...	111,9	101,6									
May	1,1090	149,67	135,01	92,2	111,3	116,5	92,1	117,3	103,9	...	112,7	99,0									
Jun	1,1014	154,35	140,15	92,2	113,4	113,1	92,2	119,7	100,4	...	115,0	95,9									
Jul	1,0975	154,35	140,63	92,0	114,0	112,7	92,2	120,7	99,4	...	115,9	95,4									
Ago	1,1016	159,37	144,68	93,3	115,9	110,1	93,5	122,9	96,9	...	117,6	93,2									
Sep	1,1541	155,30	134,57	95,2	111,2	116,3	95,1	117,8	103,1	...	113,2	98,3									
Oct	1,1938	144,17	120,90	95,8	106,7	127,6	95,5	113,0	113,7	...	109,3	107,5									
Nov	1,1644	140,12	120,63	94,1	107,7	128,5	93,8	114,0	114,4	...	110,0	108,4									
Dic	1,1721	137,36	117,13	94,0	106,6	132,3	93,6	113,0	117,4	...	109,3	111,7									
99 Ene	1,1608	131,35	113,16	92,7	105,5	137,0	92,2	112,2	120,9	...	108,7	115,3									
Feb	1,1208	130,78	116,72	90,9	107,3	134,2	90,6	114,3	118,2	...	...	...						
Mar	1,0883	130,20	119,64	89,5	109,7	132,5	89,1	...	...	...	...	...				



Fuentes: BCE, BIS y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1990 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.

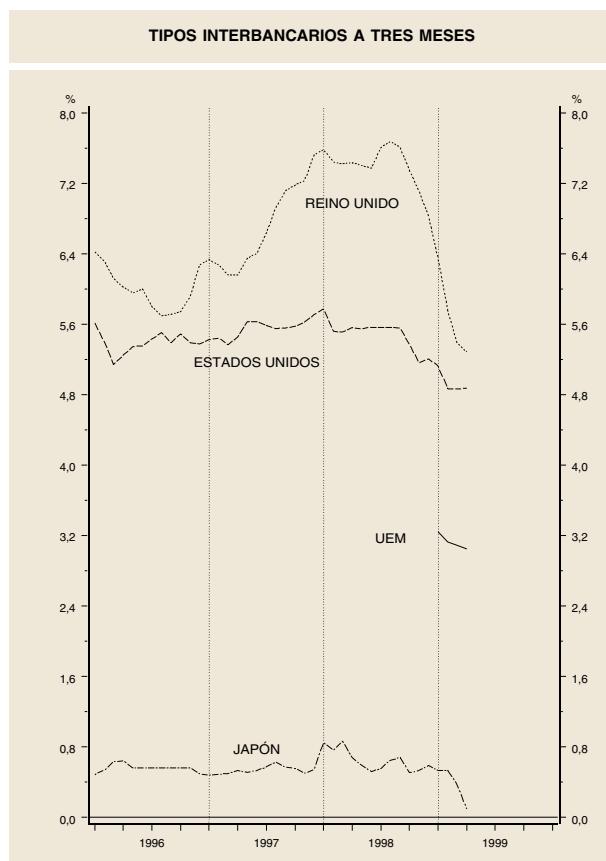
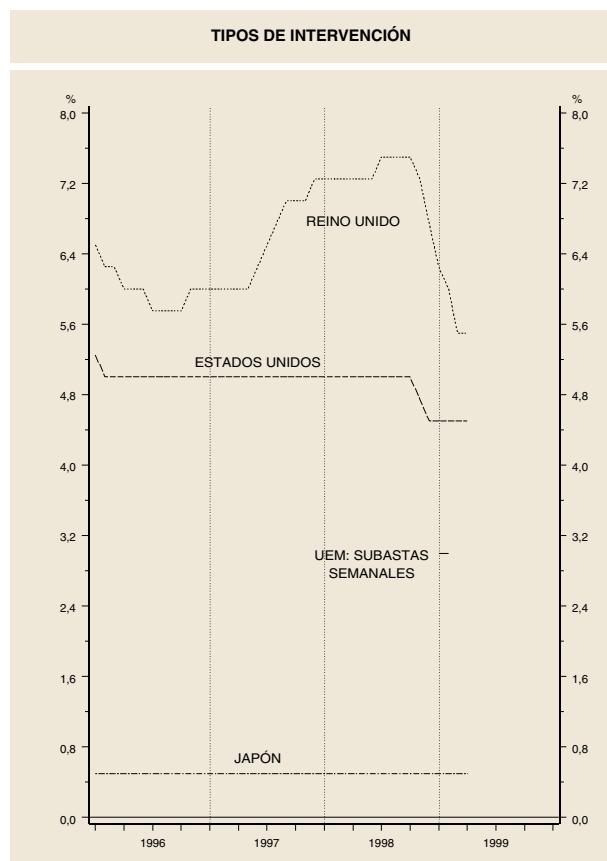
(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada país (relación entre el índice de precios del país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicho país.

(c) Hasta diciembre de 1998, cálculos del BIS, basados en medias ponderadas de índices del tipo de cambio del área euro. A partir de enero de 1999, sobre la base de los tipos bilaterales del euro (véase Boletín mensual del BCE, cuadro 10).

2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

n Serie representada en el gráfico.

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses							
	UEM	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	OCDE	UE	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1 n	2 n	3 n	4 n	5	6	7 n	8	9	10 n	11	12	13 n	14 n
96	—	5,00	0,50	6,00	4,55	5,30	—	3,19	7,49	5,38	3,80	8,79	0,56	5,99
97	—	5,00	0,50	7,25	4,35	4,80	—	3,25	5,37	5,58	3,33	6,85	0,57	6,80
98	—	4,50	0,50	6,25	4,25	4,56	—	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
97 Jun	—	5,00	0,50	6,50	4,31	4,69	—	3,08	5,21	5,58	3,30	6,85	0,57	6,64
Jul	—	5,00	0,50	6,75	4,33	4,74	—	3,08	5,27	5,55	3,26	6,87	0,63	6,93
Ago	—	5,00	0,50	7,00	4,34	4,82	—	3,19	5,34	5,56	3,30	6,84	0,57	7,12
Sep	—	5,00	0,50	7,00	4,33	4,79	—	3,24	5,17	5,58	3,28	6,65	0,56	7,18
Oct	—	5,00	0,50	7,00	4,40	4,92	—	3,52	5,12	5,63	3,46	6,63	0,50	7,23
Nov	—	5,00	0,50	7,25	4,49	5,04	—	3,67	5,04	5,71	3,55	6,48	0,54	7,52
Dic	—	5,00	0,50	7,25	4,53	4,96	—	3,67	4,83	5,77	3,55	6,07	0,85	7,58
98 Ene	—	5,00	0,50	7,25	4,42	4,89	—	3,51	4,70	5,52	3,48	6,07	0,76	7,44
Feb	—	5,00	0,50	7,25	4,41	4,85	—	3,46	4,64	5,51	3,44	6,11	0,87	7,42
Mar	—	5,00	0,50	7,25	4,35	4,71	—	3,44	4,44	5,56	3,44	5,58	0,68	7,43
Apr	—	5,00	0,50	7,25	4,32	4,67	—	3,56	4,41	5,55	3,49	5,19	0,59	7,40
May	—	5,00	0,50	7,25	4,32	4,66	—	3,56	4,34	5,57	3,47	5,08	0,52	7,37
Jun	—	5,00	0,50	7,50	4,34	4,66	—	3,49	4,33	5,56	3,44	5,10	0,56	7,61
Jul	—	5,00	0,50	7,50	4,33	4,62	—	3,48	4,33	5,56	3,43	4,85	0,65	7,67
Ago	—	5,00	0,50	7,50	4,33	4,60	—	3,42	4,35	5,56	3,42	4,88	0,68	7,61
Sep	—	5,00	0,50	7,50	4,22	4,56	—	3,41	4,25	5,37	3,42	4,96	0,51	7,35
Oct	—	4,75	0,50	7,25	4,07	4,42	—	3,51	3,99	5,16	3,42	4,49	0,53	7,11
Nov	—	4,50	0,50	6,75	4,05	4,26	—	3,57	3,80	5,21	3,45	3,89	0,59	6,83
Dic	—	4,50	0,50	6,25	3,87	3,90	—	3,30	3,36	5,13	3,20	3,33	0,53	6,35
99 Ene	3,00	4,50	0,50	6,00	3,63	3,64	3,13	—	—	4,87	—	—	0,53	5,75
Feb	3,00	4,50	0,50	5,50	3,56	3,51	3,09	—	—	4,86	—	—	0,38	5,39
Mar	3,00	4,50	0,50	5,50	3,49	3,46	3,05	—	—	4,88	—	—	0,10	5,29



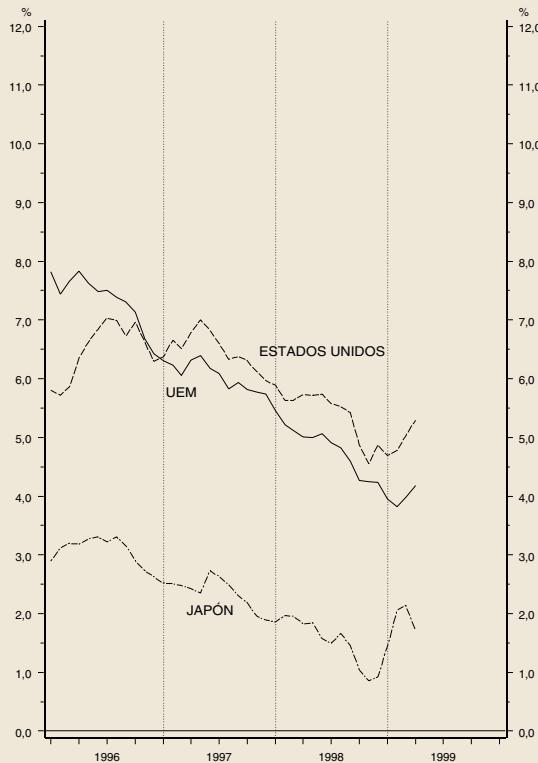
Fuentes: Banco Central Europeo, Agencia Reuters y Banco de España.

2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

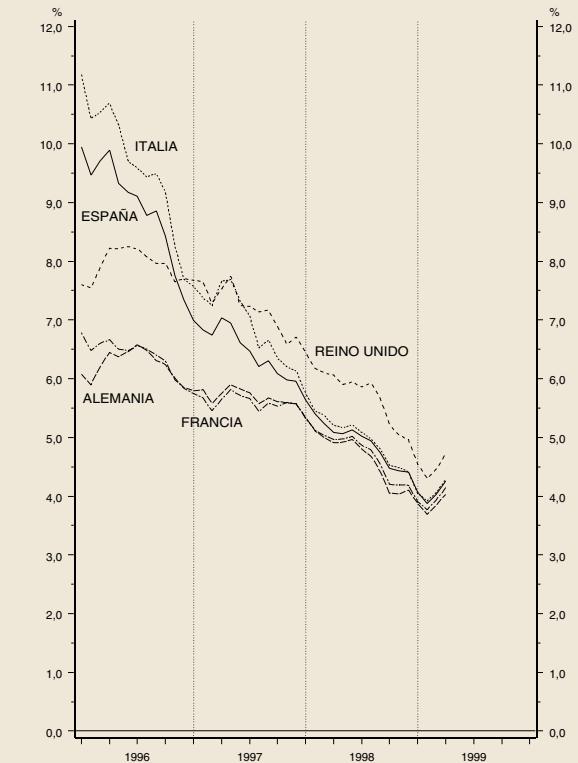
n Serie representada en el gráfico.

	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
96	6,40	7,49	6,31	6,22	8,73	6,54	6,34	9,40	3,04	7,95
97	5,71	6,27	5,46	5,67	6,40	6,45	5,58	6,83	2,32	7,13
98	4,61	4,99	3,95	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
97 Jun	5,87	6,38	6,09	5,76	6,47	6,60	5,66	7,07	2,63	7,24
Jul	5,63	6,14	5,83	5,57	6,21	6,33	5,44	6,52	2,49	7,14
Ago	5,66	6,24	5,94	5,67	6,30	6,38	5,59	6,66	2,31	7,17
Sep	5,54	6,09	5,81	5,61	6,09	6,31	5,53	6,35	2,18	6,90
Oct	5,39	6,01	5,77	5,59	5,98	6,12	5,60	6,20	1,95	6,58
Nov	5,33	6,04	5,74	5,57	5,96	5,96	5,57	6,14	1,89	6,71
Dic	5,20	5,77	5,46	5,34	5,64	5,89	5,33	5,75	1,86	6,45
98 Ene	5,02	5,55	5,22	5,11	5,40	5,63	5,12	5,44	1,96	6,17
Feb	4,99	5,46	5,12	5,00	5,24	5,63	5,04	5,38	1,95	6,10
Mar	4,96	5,33	5,01	4,91	5,09	5,73	4,96	5,21	1,82	6,06
Abr	4,93	5,27	5,00	4,92	5,06	5,72	4,97	5,17	1,85	5,90
May	4,92	5,32	5,06	4,96	5,13	5,73	5,02	5,21	1,57	5,95
Jun	4,79	5,19	4,91	4,80	5,02	5,57	4,87	5,09	1,50	5,85
Jul	4,77	5,11	4,82	4,68	4,94	5,53	4,79	4,97	1,66	5,93
Ago	4,62	4,89	4,59	4,41	4,74	5,42	4,54	4,79	1,45	5,65
Sep	4,20	4,58	4,27	4,05	4,47	4,87	4,20	4,53	1,04	5,21
Oct	3,99	4,52	4,25	4,03	4,43	4,55	4,19	4,48	0,85	5,04
Nov	4,14	4,49	4,24	4,10	4,41	4,87	4,19	4,41	0,92	4,96
Dic	4,01	4,19	3,95	3,87	4,08	4,69	3,91	4,04	1,44	4,55
99 Ene	4,04	3,97	3,82	3,69	3,88	4,78	3,77	3,92	2,05	4,30
Feb	4,22	4,12	3,98	3,84	4,02	5,03	3,93	4,06	2,14	4,46
Mar	4,36	4,35	4,18	4,03	4,26	5,30	4,14	4,28	1,72	4,72

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



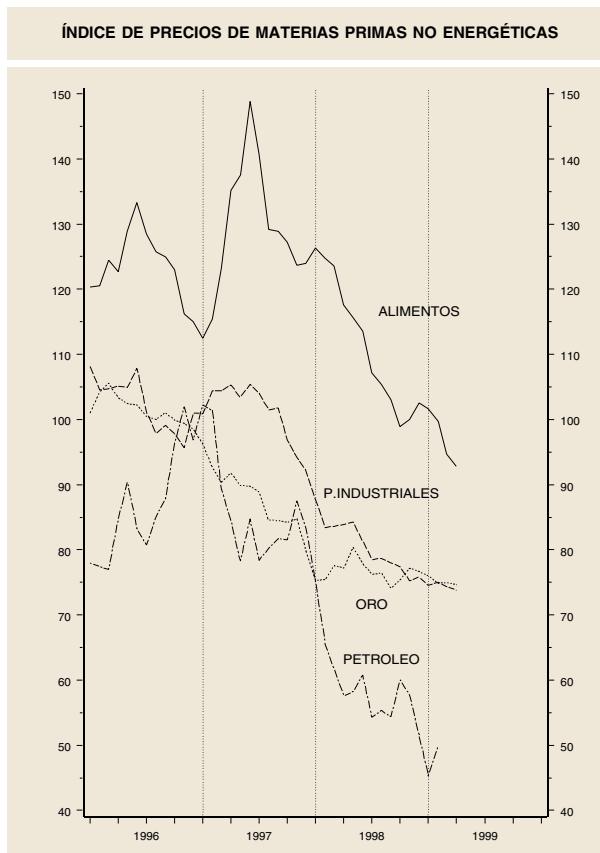
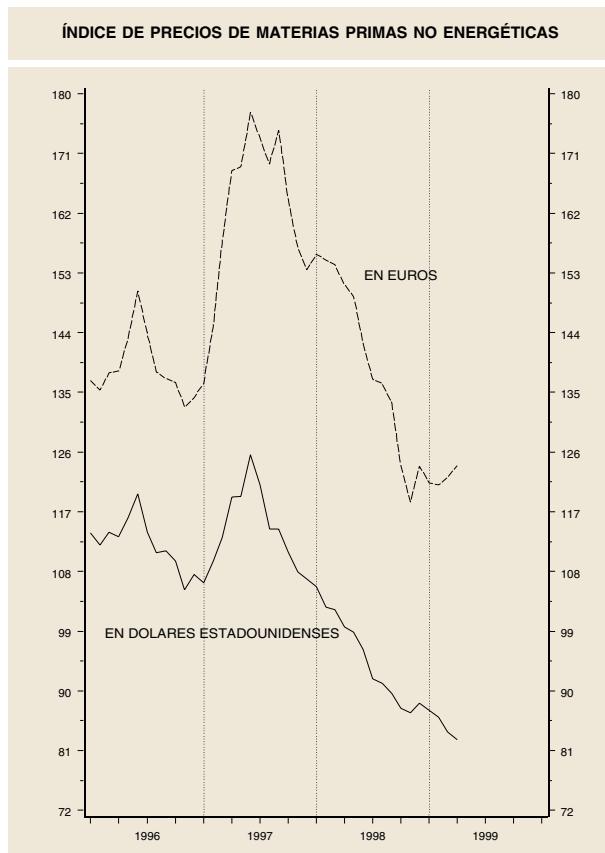
Fuentes: Banco Central Europeo, Agencia Reuters y Banco de España.

2.7. Mercados internacionales: índice de precios de materias primas no energéticas (a) Precios del petróleo y del oro

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas						Petróleo		Oro		
	General		Alimentos	Productos industriales			Índice (c)	Mar del Norte Dólares estadounidenses por barril	Índice	Oro	
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales				Dólares estadounidenses por onza troy (d)	Euros por gramo (e)
	Dólares estadounidenses	Euros (b)	Dólares estadounidenses								
	1	n	2	n	3	n	4	n	5	6	7
96	111,6	138,7	123,0	101,7	124,3	88,1	88,7	20,3	101,1	387,6	9,48
97	114,0	163,8	130,0	100,1	116,8	89,9	83,8	19,4	86,3	331,0	9,35
98	93,4	137,1	109,4	79,5	93,2	71,2	56,8	13,4	76,7	294,0	8,49
98 E-M	101,4	153,5	121,9	83,6	96,9	75,6	61,6	14,7	76,7	294,1	8,76
99 E-M	84,2	122,4	95,8	74,5	92,3	63,6	...	11,5	74,8	286,9	8,22
97 Oct	107,9	156,9	123,7	94,2	107,8	85,9	87,5	20,0	84,7	324,9	9,31
Nov	106,9	153,4	124,0	92,1	106,2	83,6	83,4	19,5	79,8	306,0	8,65
Dic	105,7	155,8	126,3	87,7	102,0	79,0	75,0	17,6	75,3	288,8	8,39
98 Ene	102,6	154,9	124,8	83,4	95,1	76,3	65,5	15,8	75,4	289,1	8,60
Feb	102,2	154,2	123,6	83,6	98,2	74,7	61,7	14,7	77,6	297,5	8,84
Mar	99,6	151,3	117,6	83,9	97,4	75,8	57,6	13,6	77,2	295,9	8,85
Abr	98,9	149,4	115,6	84,3	97,0	76,6	58,3	14,1	80,4	308,3	9,18
May	96,3	142,4	113,6	81,4	94,7	73,3	60,8	14,6	77,9	298,6	8,69
Jun	91,8	137,0	107,2	78,5	92,9	69,7	54,3	13,7	76,2	292,3	8,59
Jul	91,1	136,4	105,4	78,7	93,2	70,0	55,3	13,0	76,4	293,0	8,64
Ago	89,6	133,4	103,0	78,0	92,9	68,9	54,3	12,3	74,1	284,1	8,33
Sep	87,4	123,9	98,9	77,4	89,8	69,9	60,0	13,5	75,4	289,0	8,07
Oct	86,7	118,4	100,0	75,2	87,9	67,5	57,7	13,1	77,2	295,9	7,96
Nov	88,2	123,9	102,5	75,8	89,6	67,4	51,7	11,9	76,7	294,0	8,13
Dic	87,1	121,4	101,7	74,5	90,3	64,9	45,3	10,3	76,0	291,3	8,00
99 Ene	86,1	121,0	99,7	75,0	93,5	63,9	49,8	11,1	74,9	287,1	7,95
Feb	83,9	122,1	94,7	74,4	92,4	63,4	...	10,5	74,9	287,3	8,24
Mar	82,7	124,1	92,7	74,0	91,1	63,6	...	12,8	74,7	286,2	8,46



Fuentes: *The Economist*, FMI y BE.

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el período 1989/1991.

(b) Obtenido con el índice del tipo de cambio (o tipo equivalente desde enero de 1999) de la peseta frente al dólar estadounidense con base 1990.

(c) Promedio de los precios de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

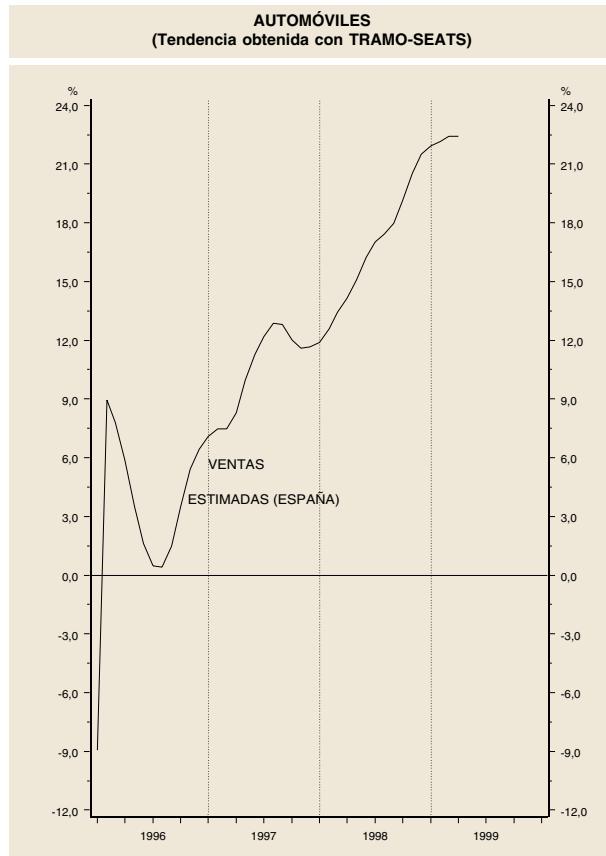
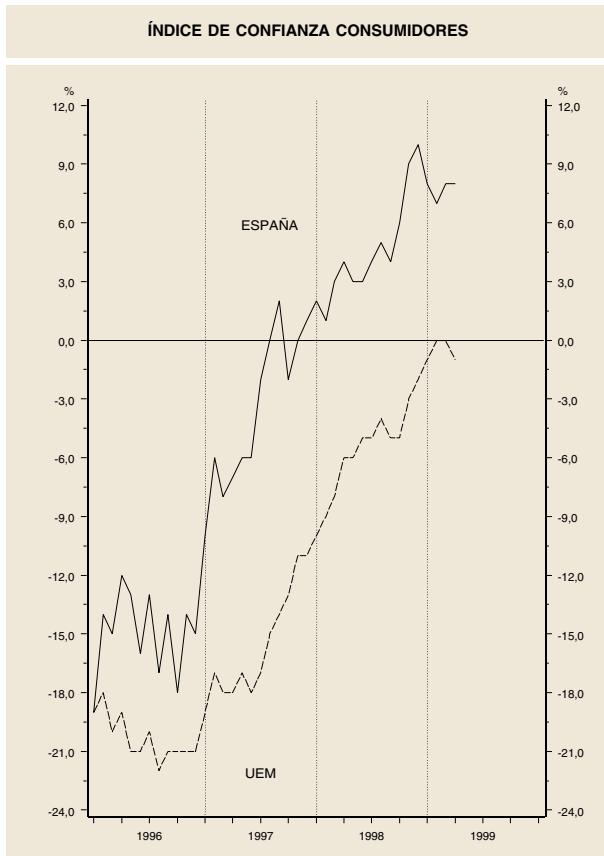
(d) *Fixing* de las 15.30 en el mercado de Londres.

(e) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidense 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

n Serie representada en el gráfico.

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)							Matriculaciones y ventas de automóviles			Comercio al por menor: índice de ventas									Tasas de variación interanual Pro memoria: UEM índice deflactado 18
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista		Pro memoria: UEM		De las que Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: UEM	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)						
	Índice de confianza 1 n	Situación económica general: tendencia prevista 2	Situación económica hogares: tendencia prevista 3	Índice de confianza consumidor 5 n	Índice de confianza comercio minorista 6	7	8				Nominal 11	Deflactado (a) 12	Del cual Grandes superficies (a) 13	Alimentación (b) 14	Equipo personal (c) 15	Equipo del hogar (d) 16	Otros (e) 17			
96	-14	-3	»	-9	-20	...	11,2	14,3	9,2	...	2,1	-1,2	2,1	-3,9	-0,7	-0,5	4,9	...		
97	-3	6	4	-1	-15	...	12,7	17,4	11,5	...	3,2	2,2	4,0	0,2	2,9	2,6	5,8	...		
98 p	5	7	6	3	-5	...	17,2	19,3	17,9	...	7,1	5,4	7,2	3,3	3,1	9,9	8,7	...		
98 E-M p	3	8	6	2	-6	...	14,2	21,5	13,4	...	6,2	4,7	4,9	1,9	1,8	7,6	11,9	...		
99 E-M p	8	8	7	1	-1	...	18,2	17,0	24,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
98 May p	3	5	5	4	-5	...	13,3	19,4	14,8	...	7,9	6,0	4,4	0,4	1,9	20,7	10,1	...		
Jun p	4	4	5	-4	-5	...	24,3	25,7	25,4	...	10,7	8,6	11,2	5,1	8,1	15,0	11,0	...		
Jul p	5	7	5	2	-4	...	16,0	14,9	15,7	...	9,8	7,4	10,1	4,4	0,6	9,1	20,1	...		
Ago p	4	5	5	7	-5	...	11,6	11,5	13,5	...	6,6	4,3	4,6	1,3	1,4	7,8	10,7	...		
Sep p	6	6	7	4	-5	...	14,2	15,5	14,9	...	7,2	5,8	6,9	3,1	13,1	10,7	1,1	...		
Oct p	9	11	7	7	-3	...	15,5	13,8	20,0	...	8,2	6,6	14,0	3,4	12,8	9,8	4,3	...		
Nov p	10	11	9	5	-2	...	31,0	31,9	32,3	...	6,1	5,0	5,3	4,3	-1,9	10,4	11,4	...		
Dic p	8	8	8	4	-1	...	22,3	22,3	23,2	...	5,2	4,1	6,9	6,4	-1,5	7,6	3,7	...		
99 Ene p	7	8	6	2	-	...	13,1	14,4	14,4	...	1,4	0,2	9,7	0,2	1,4	4,7	-6,3	...		
Feb a	8	8	7	-	-	...	23,0	19,8	24,3	...	4,3	2,4	10,4	1,0	-1,3	4,6	8,0	...		
Mar a	8	8	7	-	-1	...	17,6	16,7	32,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...



Fuentes: Comisión de la Unión Europea («European Economy. Suplement B»), Instituto Nacional de Estadística, Dirección General de Tráfico, Asociación de Fabricantes de Automóviles y Camiones, y Banco Central Europeo.

(a) Deflactada por el índice de precios que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: alimentación, vestido, calzado, menaje (excluido el servicio doméstico), objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios). En ninguna rúbrica de las anteriores 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 que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios).

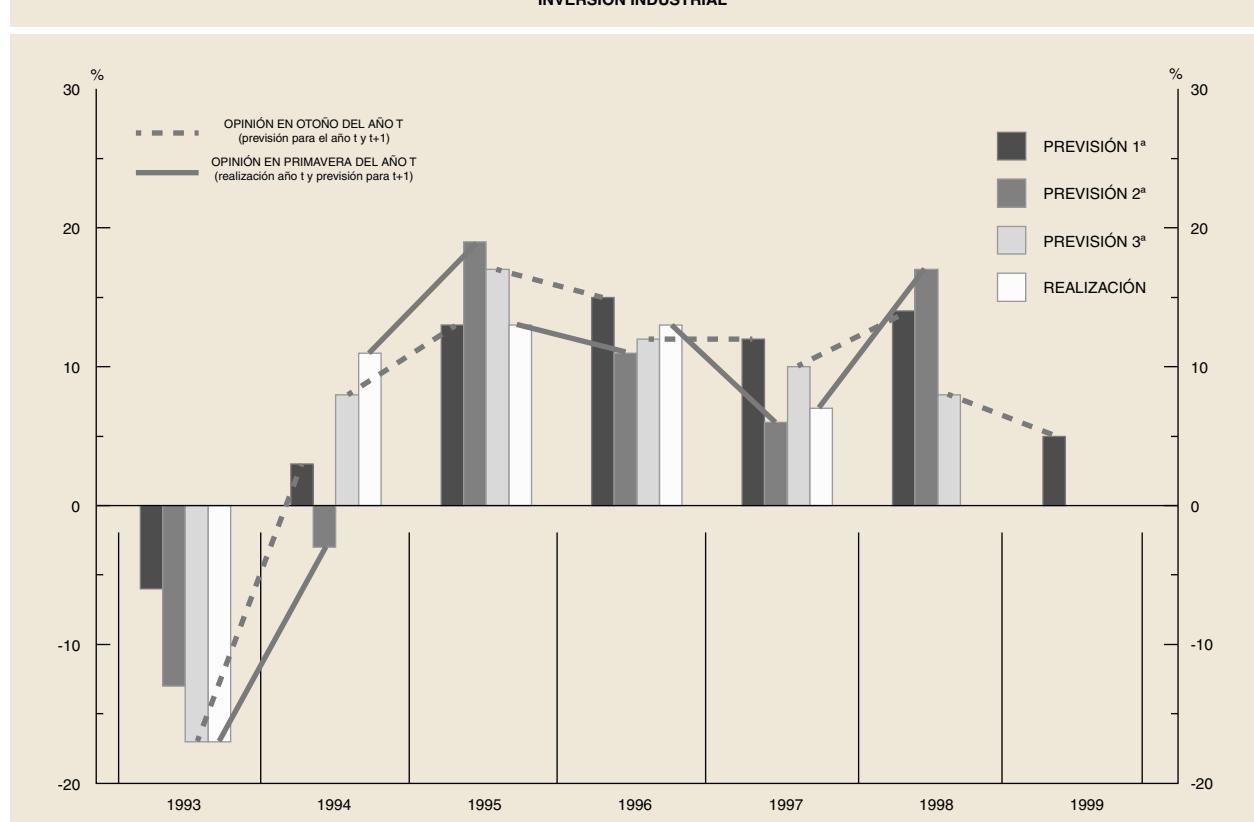
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanuales a precios corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1	2	3	4	5	6	7
Previsión 1 ^a	-6	3	13	15	12	14	5
Previsión 2 ^a	-13	-3	19	11	6	17	...
Previsión 3 ^a	-17	8	17	12	10	8	...
Realización	-17	11	13	13	7	...	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL



Fuente: Secretaría General Técnica. Ministerio de Industria y Energía.

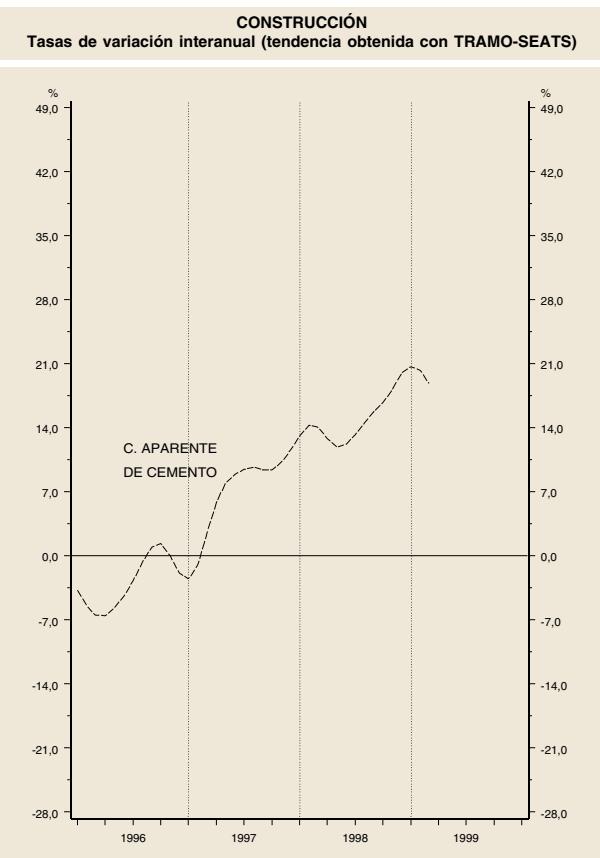
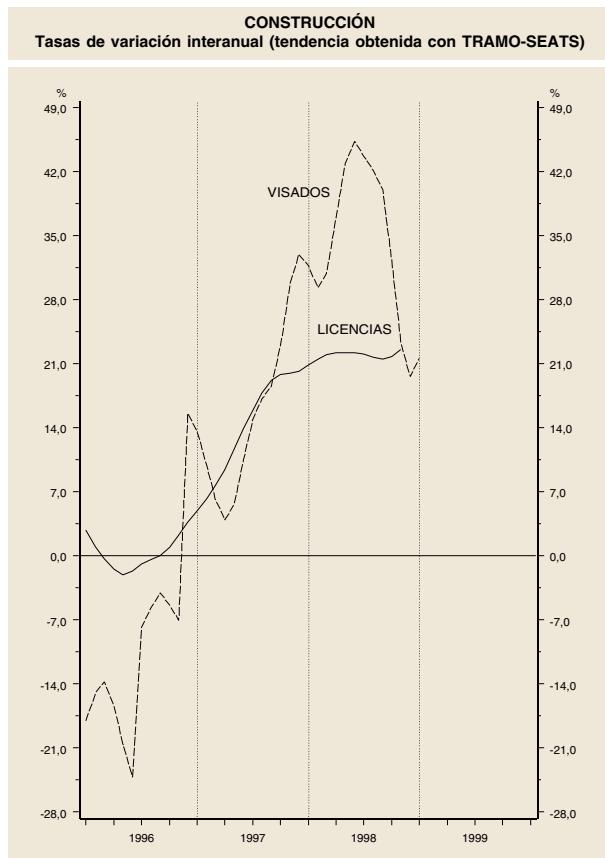
Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente.

3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (Presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual			Total	De la cual			Total		Edificación			Ingeniería civil			
		Residencial	Vivienda	No residencial		Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Ingeniería civil				
	1 n	2	3	4	5 n	6	7	8	9	10	11	12	13	14 n			
96	-6,6	-6,0	-5,7	-10,2	-7,7	-8,9	23,4	23,4	-10,6	-10,3	31,5	-10,7	38,0	-2,9			
97	16,6	13,6	13,8	34,4	17,0	19,0	2,2	2,2	47,4	51,1	37,6	46,2	-10,4	8,4			
98	...	...	...	...	32,2	29,2	46,9	46,9	29,4	27,9	-13,0	30,0	54,9	15,7		
98 E-F	21,6	23,4	23,5	13,5	19,2	16,8	94,9	94,9	125,2	159,1	-51,5	88,9	72,2	15,8			
99 E-F	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	18,9
97 Sep	41,9	33,2	30,8	96,4	23,1	22,5	-4,8	-6,5	69,9	34,9	-25,2	80,2	-22,6	10,3			
Oct	14,1	15,3	15,5	8,1	41,6	45,9	27,0	-2,3	44,8	6,6	-20,5	62,7	21,3	11,4			
Nov	3,1	3,6	6,6	0,5	23,1	25,4	55,9	3,0	50,4	109,8	97,5	27,4	58,7	4,8			
Dic	29,9	31,5	31,7	21,6	45,7	53,4	-4,6	2,2	70,4	74,9	7,5	68,7	-16,7	17,9			
98 Ene	21,4	26,7	26,6	-	19,0	17,3	103,0	103,0	132,1	118,8	-82,9	137,3	85,2	13,6			
Feb	21,7	20,7	21,0	26,4	19,3	16,4	85,3	94,9	115,2	281,5	102,2	88,9	72,2	17,8			
Mar	46,7	47,2	48,7	44,2	59,6	52,4	294,8	162,0	63,3	7,8	-10,4	81,6	471,9	26,9			
Abr	4,5	5,1	5,8	1,7	31,7	34,3	22,1	113,2	50,9	224,9	247,0	28,7	8,4	-1,9			
May	32,5	34,2	31,8	24,2	51,7	46,2	4,6	79,3	44,2	46,2	-66,1	43,5	-11,3	6,5			
Jun	27,6	25,1	24,3	40,2	44,5	39,6	87,7	81,3	24,0	38,6	79,4	20,9	117,4	19,5			
Jul	22,3	24,0	23,2	15,2	43,2	40,9	79,9	81,0	29,3	68,4	2,0	18,1	107,0	13,5			
Ago	10,6	4,2	4,9	54,8	47,4	42,0	17,3	67,1	14,2	42,3	-42,1	4,0	18,6	19,7			
Sep	9,0	10,3	12,1	3,7	37,3	29,2	25,0	62,5	-4,9	24,4	45,9	-11,4	40,7	13,7			
Oct	27,0	21,0	19,0	57,0	7,2	7,7	-8,3	51,0	17,1	14,1	46,1	18,0	-17,9	10,1			
Nov	...	...	...	...	27,5	25,8	0,4	44,1	-25,3	-62,5	-68,5	-1,6	13,0	32,7		
Dic	...	...	...	...	18,0	13,8	71,4	46,9	34,8	-6,5	69,2	51,5	83,5	22,2		
99 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	18,4	
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	19,3	



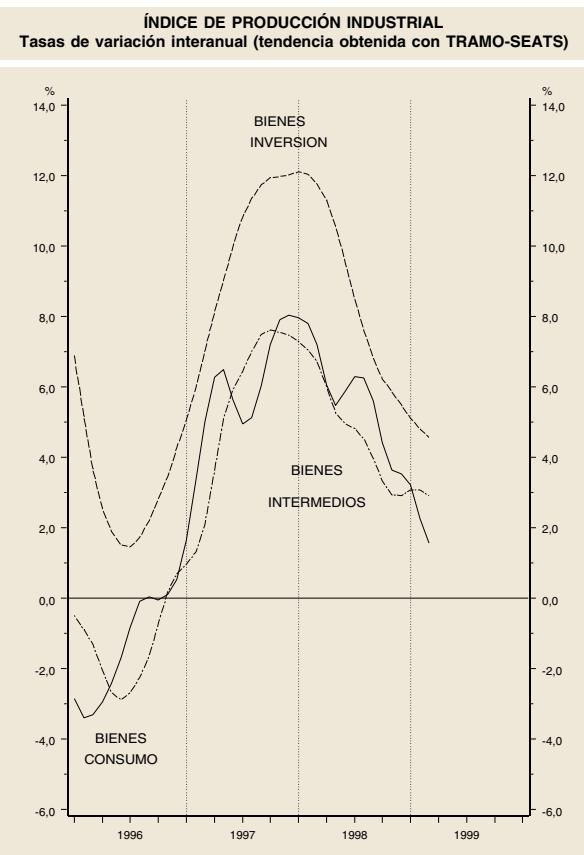
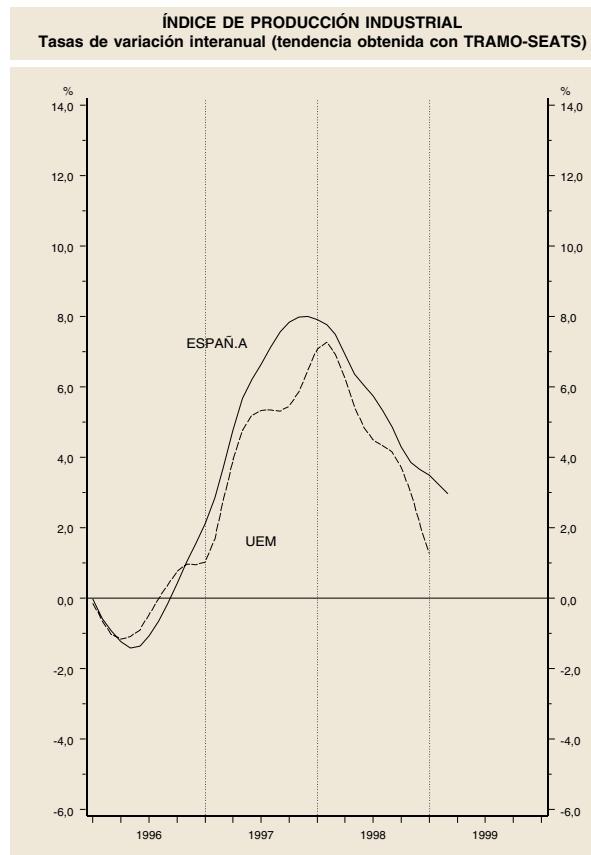
Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM					
	Total	Del cual		Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Total	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	T ₁₂									Manufacturas	Manufac-	Consumo	Inversión	Intermedios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
96 Ø p	102,2	-0,7	-0,7	-1,5	3,0	-1,2	-0,5	-2,0	2,3	-2,6	0,2	-0,2	...	1,8	-0,4	
97 Ø p	109,2	6,9	7,3	6,7	10,4	5,9	5,1	6,1	8,8	6,6	4,3	4,8	...	5,0	5,4	
98 Ø p	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,2	4,6	...	7,2	4,0	
98 E-F Ø p	112,4	8,1	9,8	8,0	14,0	6,4	-0,8	11,6	13,1	6,4	6,5	7,0	...	8,9	7,3	
99 E-F Ø p	113,2	0,8	-0,4	-1,4	2,2	2,2	7,9	-0,3	0,5	-1,6	...	...	...	...	...
97 Sep p	115,8	10,5	10,1	11,0	10,6	10,1	12,2	8,2	13,5	8,2	4,6	4,8	...	6,0	5,6	
Oct p	125,0	8,9	9,3	9,5	12,4	7,2	6,3	8,6	11,4	7,8	6,2	6,3	...	7,8	7,2	
Nov p	115,5	6,5	7,3	5,1	10,0	6,5	2,3	8,6	10,2	3,9	5,0	5,3	...	5,6	6,5	
Dic p	106,9	10,4	10,7	10,8	10,0	10,3	8,0	12,6	13,6	7,9	6,7	7,8	...	7,1	8,5	
98 Ene p	110,5	4,5	6,5	5,3	10,1	2,2	-5,6	9,3	7,7	4,6	6,0	7,7	...	8,8	7,8	
Feb p	114,2	11,9	13,0	10,6	17,7	10,9	4,9	14,0	18,7	8,1	6,5	7,0	...	8,9	7,3	
Mar p	121,3	14,1	15,8	13,4	23,7	11,7	6,0	13,4	23,3	10,6	7,2	7,4	...	11,6	7,4	
Abr p	112,4	-2,9	-2,6	-3,9	-0,7	-2,8	-3,9	-2,7	-1,4	-4,2	3,5	3,9	...	6,0	3,7	
May p	117,8	5,6	7,3	6,0	11,5	3,2	-4,1	6,8	10,1	5,0	6,9	7,7	...	10,6	6,3	
Jun p	123,8	8,3	9,4	8,2	11,8	7,1	0,9	7,1	13,1	7,8	3,5	3,8	...	5,3	3,4	
Jul p	126,5	5,9	6,1	7,1	2,0	6,2	4,3	5,2	5,7	7,0	4,3	4,7	...	7,6	3,6	
Ago p	76,5	6,7	8,4	8,6	2,9	5,9	1,9	4,6	12,1	7,9	4,5	5,0	...	7,3	3,7	
Sep p	120,0	3,6	4,5	3,3	9,8	1,8	-1,3	4,8	5,8	3,3	3,3	3,5	...	5,9	2,6	
Oct p	123,7	-1,0	-0,9	-1,4	0,1	-1,0	-0,1	0,6	-1,5	-1,9	2,9	3,7	...	6,9	1,6	
Nov p	122,0	5,6	6,0	7,2	6,4	4,0	3,1	5,2	6,7	5,9	2,6	2,5	...	5,4	1,8	
Dic p	112,0	4,8	4,5	4,7	7,5	3,8	7,9	-0,3	5,8	5,0	»	-0,4	...	3,2	-1,2	
99 Ene p	112,8	2,1	0,5	0,5	2,5	3,4	11,1	0,7	-	0,5	...	...	...	...	...
Feb p	113,6	-0,5	-1,4	-3,2	1,9	1,0	4,6	-1,2	1,0	-3,7	...	...	...	...	...



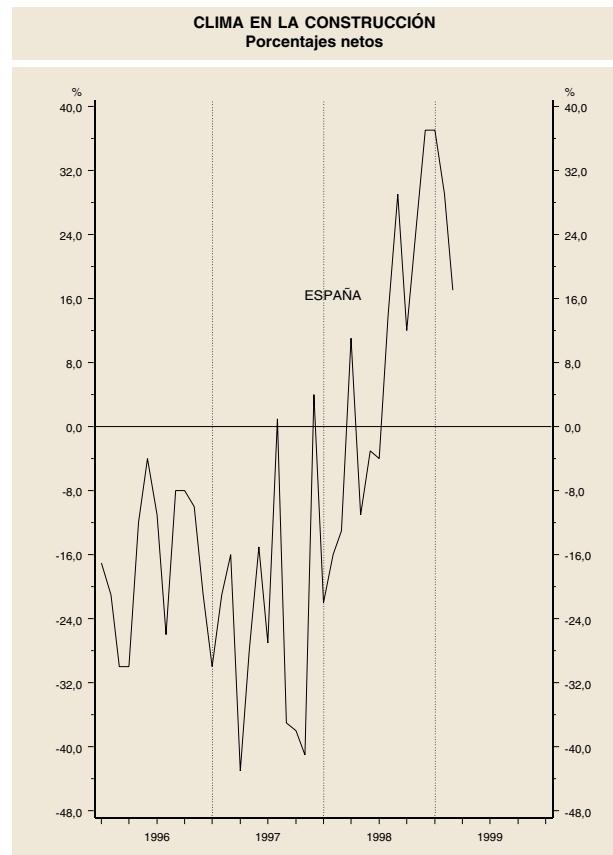
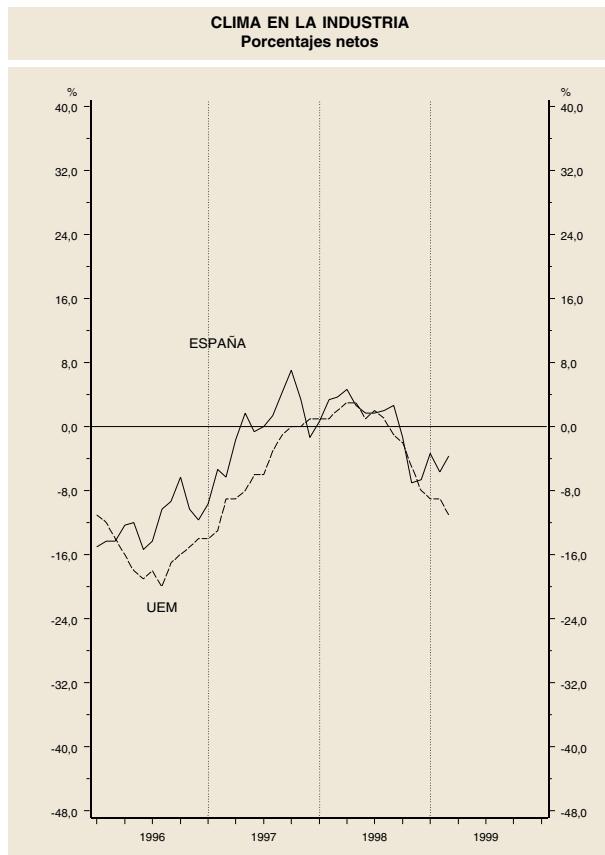
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central Europeo.

3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Saldo

	Industria, sin construcción						Indicador del clima industrial			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	Consumo	Equipo	Intermedios	Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia	Industria sin construcción	Indicador del clima en la construcción		
							7	8	9	10 n	11	12	13	14	15 n	16	17 n
96 Ø	-12	-2	5	-23	-19	18	-8	-10	-16	-18	-7	-9	1	1	-14	-29	...
97 Ø	"	12	11	-2	-7	8	2	"	-1	-24	-19	-23	7	3	1	-4	...
98 Ø	"	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-9	-15	...
98 E-F Ø	4	10	17	2	-1	8	3	5	4	-15	-33	4	-13	2	2	-2	...
99 E-F Ø	-5	-2	11	-14	-23	11	-2	-7	-5	23	-6	21	28	20	-11	-20	...
97 Sep	7	16	15	9	1	3	11	7	3	-38	-35	-45	-4	4	-	-9	...
Oct	3	19	7	6	-2	3	1	8	3	-41	-18	-40	-18	-27	-	-7	...
Nov	-1	17	-3	6	-5	7	-2	2	-3	4	11	5	36	33	1	-4	...
Dic	1	14	8	1	-2	7	-1	1	2	-22	-25	-10	10	-3	1	-4	...
98 Ene	3	10	15	1	-2	6	2	4	4	-16	-36	2	-36	2	1	-4	...
Feb	4	9	18	3	-	10	4	6	3	-13	-30	5	11	2	2	-2	...
Mar	5	15	16	6	-	8	4	13	2	11	18	9	37	59	3	-1	...
Abr	3	15	15	4	-4	11	1	8	3	-11	22	6	12	-	3	-1	...
May	2	13	12	2	-5	9	"	7	1	-3	22	7	26	-20	1	-1	...
Jun	2	18	5	9	-3	9	-2	8	2	-4	26	11	-	-28	2	-2	...
Jul	2	23	-1	14	-	7	2	1	2	14	36	17	1	14	1	-2	...
Ago	3	14	8	4	-9	4	7	7	-4	29	49	34	49	15	-1	-4	...
Sep	-1	7	1	1	-10	6	4	-4	-7	12	35	12	35	-5	-2	-6	...
Oct	-7	5	-7	-4	-17	10	-1	-7	-12	25	35	33	4	-19	-5	-10	...
Nov	-7	1	-2	-7	-17	11	-5	-1	-9	37	32	49	43	42	-8	-14	...
Dic	-3	4	5	-6	-20	9	-2	-3	-4	37	50	25	23	34	-9	-15	...
99 Ene	-6	-5	9	-13	-22	13	-5	-6	-5	29	-25	24	13	31	-9	-16	...
Feb	-4	1	12	-14	-24	9	-	-7	-4	17	14	18	43	8	-11	-20	...



Fuentes: Ministerio de Industria y Energía («Encuesta de coyuntura industrial») y Banco Central Europeo.

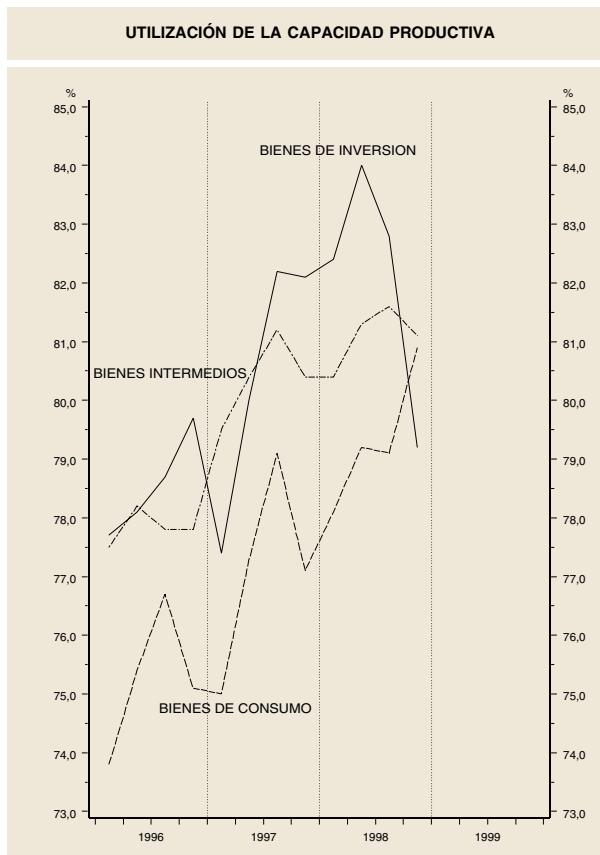
(a) $1 = m(4 - 6 + 3)$.

(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 MINER para el mes n - 1.

3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes y saldos													Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva	
	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios				
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	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	n	
96	77,0	78,1	4	75,3	76,3	4	78,6	79,5	2	77,8	79,2	6	80,2	
97	79,2	80,0	2	77,1	77,7	1	80,4	82,0	5	80,4	81,3	2	82,5	
98	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	82,8	
98 I-I	79,9	81,9	7	78,1	80,0	2	82,4	84,3	2	80,4	82,6	—	82,8	
99 I-I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	81,9
95 I	78,7	80,6	2	75,8	78,3	10	77,9	80,2	5	81,6	82,8	-5	82,2	
II	78,1	78,3	3	76,8	77,0	5	76,2	77,4	-1	80,0	79,8	3	82,8	
III	77,8	78,2	4	75,6	75,5	6	80,5	80,2	6	78,6	79,8	1	82,8	
IV	77,6	77,1	5	75,3	72,6	8	78,3	78,8	5	79,4	80,4	4	82,6	
96 I	76,1	79,0	6	73,8	77,6	7	77,7	78,4	2	77,5	80,6	8	82,0	
II	77,1	78,0	2	75,4	77,1	1	78,1	78,8	1	78,2	78,5	4	80,2	
III	77,6	78,1	4	76,7	77,1	4	78,7	78,9	4	77,8	78,6	4	80,0	
IV	77,1	77,4	5	75,1	73,3	4	79,7	81,8	1	77,8	79,1	7	80,2	
97 I	77,4	79,6	4	75,0	77,9	2	77,4	79,4	6	79,5	81,2	4	79,9	
II	79,2	80,1	3	77,3	78,2	5	80,0	82,0	8	80,4	81,0	-1	81,1	
III	80,6	81,0	1	79,1	79,7	-2	82,2	83,8	3	81,2	81,0	2	81,5	
IV	79,5	79,4	1	77,1	74,9	-1	82,1	82,6	2	80,4	81,9	3	82,5	
98 I	79,9	81,9	7	78,1	80,0	2	82,4	84,3	2	80,4	82,6	—	82,8	
II	81,0	81,9	1	79,2	80,7	4	84,0	84,2	4	81,3	82,0	-3	83,4	
III	80,9	81,8	2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	—	81,6	82,0	—	83,7	
IV	80,7	80,5	2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8	
99 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	81,9

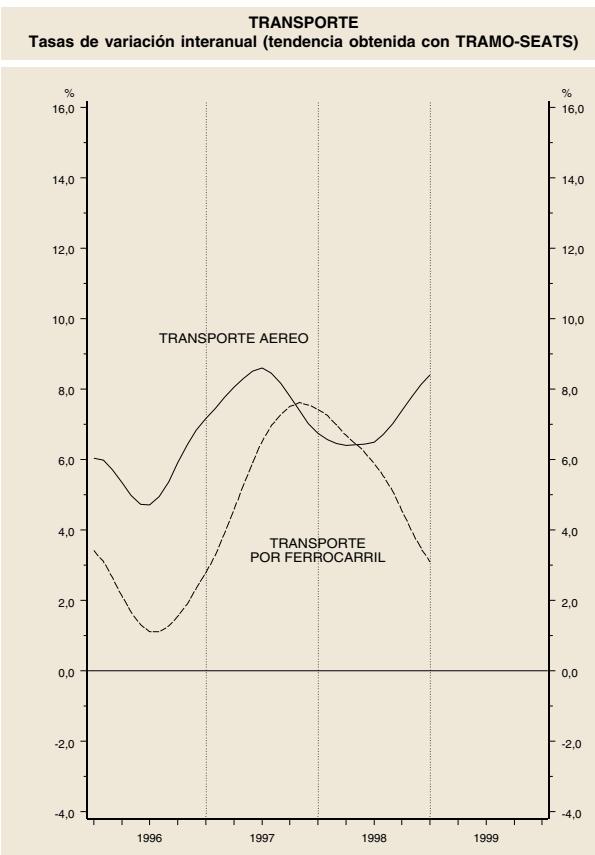
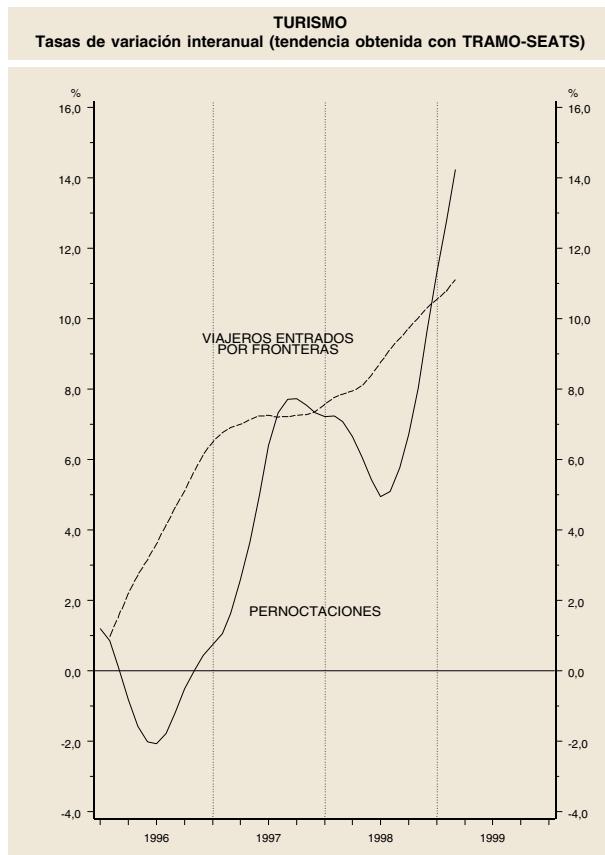


Fuentes: Ministerio de Industria y Energía, y Banco Central Europeo.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

n Serie representada en el gráfico.

	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	n	Total	Extranjeros	n	Total	Turistas	Excursionistas	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
96	3,5	4,4	-0,8	-1,0	3,9	3,1	5,7	5,5	7,9	3,8	8,6	3,9	-2,9	1,8	1,2	
97	7,4	7,3	5,4	5,2	7,1	6,7	7,9	7,9	7,6	8,1	10,2	5,1	2,5	6,2	12,6	
98 p	10,3	10,8	6,9	6,1	9,2	10,5	6,7	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6	
98 E-M p	8,7	14,0	5,4	6,9	5,3	6,3	3,5	3,9	-1,1	8,5	-4,9	1,7	4,4	2,5	7,2	
99 E-M a	...	...	...	...	12,2	15,2	7,2	...	...	...	...	...	...	...	...
97 Sep	9,2	9,3	6,4	5,5	7,7	8,8	5,1	5,5	5,0	5,8	12,8	10,0	3,3	7,0	25,4	
Oct	7,7	10,2	7,7	8,0	5,6	4,8	7,7	9,3	7,0	10,8	9,6	-1,4	9,1	6,5	-1,7	
Nov	7,3	12,2	4,2	6,9	4,7	11,4	-5,5	6,6	2,3	10,6	5,1	16,1	6,2	7,2	13,1	
Dic	11,2	10,9	8,0	6,7	8,0	8,6	7,1	4,7	3,5	5,9	3,2	10,9	11,0	13,9	14,3	
98 Ene p	13,8	18,3	6,8	4,6	12,7	10,7	15,7	5,9	0,6	10,9	-4,3	3,0	-5,0	1,8	6,1	
Feb p	12,3	17,1	8,9	8,0	9,6	11,3	7,2	7,0	»	14,1	-13,6	5,9	6,2	6,9	3,6	
Mar p	2,9	9,4	1,8	7,7	-3,2	»	-8,7	-0,1	-3,4	2,8	4,1	-2,4	11,9	-0,5	11,6	
Abr p	20,5	17,4	17,3	10,1	12,9	21,7	-1,7	13,0	6,0	19,1	20,6	15,1	0,5	16,0	-2,9	
May p	10,1	11,9	5,4	5,6	7,8	10,2	2,5	6,9	1,7	10,3	2,9	15,3	5,3	8,3	-0,1	
Jun p	8,5	12,7	6,4	7,8	9,7	10,1	8,8	7,0	2,2	10,2	-2,7	2,3	12,8	7,1	-0,9	
Jul p	8,7	6,9	3,9	1,8	7,2	7,7	6,0	5,4	2,0	7,6	-2,7	6,1	5,8	7,4	9,0	
Ago p	8,7	7,2	4,0	2,1	12,4	11,7	13,7	4,8	1,1	6,9	4,6	9,9	7,5	8,7	5,2	
Sep p	10,2	9,9	8,0	7,2	7,9	8,5	6,3	7,4	0,8	11,8	0,3	5,4	1,7	5,9	-6,2	
Oct p	11,4	10,1	11,9	11,7	12,6	12,7	12,4	10,0	4,2	13,8	3,0	10,6	5,0	6,4	7,8	
Nov p	11,2	9,4	7,2	5,7	9,1	10,3	7,0	10,6	10,8	10,4	-4,4	16,1	0,6	0,4	-1,6	
Dic p	7,9	7,1	7,1	5,4	11,0	13,2	7,9	8,1	5,1	11,1	6,2	11,7	3,1	-3,8	2,0	
99 Ene a	13,3	17,3	18,4	24,9	11,4	14,1	7,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Feb a	15,1	23,9	16,7	24,2	10,6	14,4	4,7	...	...	...	...	...	...	...	...
Mar a	...	...	...	...	14,1	16,6	9,3	...	...	...	...	...	...	...	...



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística e Instituto de Estudios Turísticos («Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera»).

(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.

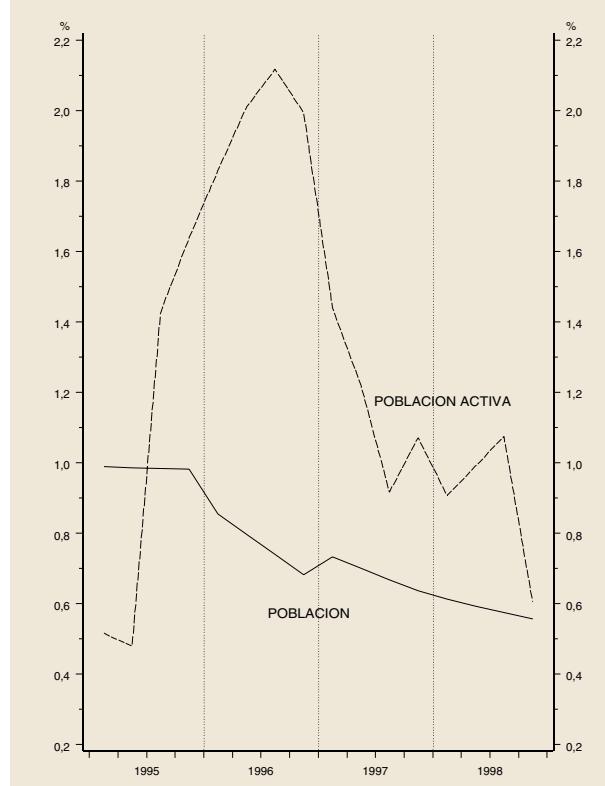
4.1. Población activa. España

n Serie representada en el gráfico.

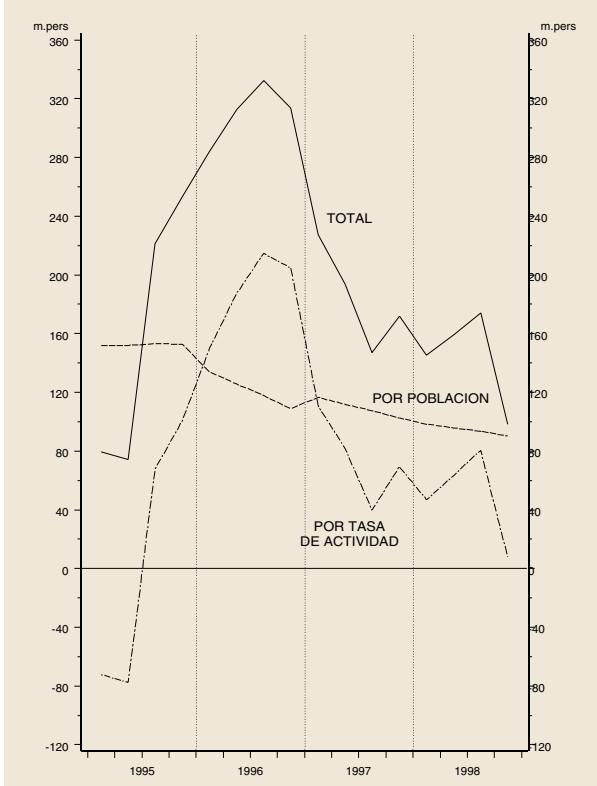
Miles de personas y tasas de variación interanual

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad	Miles de personas	Población activa				T ¹	
	Miles de personas	Variación interanual	T ⁴	n			Variación interanual (a)					
							Total	Por población	Por tasa de actividad			
95 Ø	31880	311	1,0	49,01	15625	157	152	5	1,0	1,0		
96 Ø	32125	245	0,8	49,61	15936	311	122	189	2,0			
97 Ø	32345	220	0,7	49,84	16121	185	110	75	1,2			
97 I-IV Ø	32345	220	0,7	49,84	16121	185	110	75	1,2			
98 I-IV Ø	32534	189	0,6	50,00	16265	144	94	50	0,9			
94 /IV	31686	311	1,0	48,82	15468	63	152	-89	0,4			
95 I	31764	311	1,0	48,82	15508	80	152	-72	0,5			
//	31841	311	1,0	48,88	15565	74	152	-78	0,5			
///	31919	311	1,0	49,21	15707	221	153	68	1,4			
/V	31997	311	1,0	49,14	15722	254	153	101	1,6			
96 I	32035	272	0,9	49,29	15791	284	134	150	1,8			
//	32095	254	0,8	49,47	15878	313	126	187	2,0			
///	32155	236	0,7	49,88	16039	332	118	215	2,1			
/V	32215	218	0,7	49,78	16035	313	109	205	2,0			
97 I	32270	235	0,7	49,64	16019	227	117	111	1,4			
//	32320	225	0,7	49,73	16071	194	112	82	1,2			
///	32370	215	0,7	50,00	16187	147	108	40	0,9			
/V	32420	205	0,6	49,99	16207	172	102	69	1,1			
98 I	32468	198	0,6	49,79	16164	145	98	47	0,9			
//	32512	192	0,6	49,92	16231	159	96	63	1,0			
///	32556	186	0,6	50,25	16361	174	93	81	1,1			
/V	32601	180	0,6	50,02	16305	98	90	8	0,6			

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

- (a) 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

n Serie representada en el gráfico.

Miles de personas y tasas de variación interanual

	Ocupados									Parados			Pro memoria: UEM		
	Total			Asalariados			No asalariados			Miles	Variación interanual	T ₄	Tasa de paro		
	Miles	Variación interanual	T ₄	Miles	Variación interanual	T ₄	Miles	Variación interanual	T ₄	Miles	Variación interanual	T ₄	Ocupados T ₄	Tasa de paro	
95 Ø	12042	312	2,7	8 943	316	3,7	3 099	-5	-0,1	3 584	-155	-4,1	22,94	0,4	11,38
96 Ø	12396	354	2,9	9 284	341	3,8	3 112	13	0,4	3 540	-43	-1,2	22,22	0,2	11,62
97 Ø	12765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,3	11,62
97 I-IV Ø	12765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,3	11,62
98 I-IV Ø	13205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,3	10,90
94 IV	11770	47	0,4	8 705	86	1,0	3 065	-39	-1,3	3 698	16	3 698	23,91	...	11,53
95 I	11860	225	1,9	8 778	248	2,9	3 082	-23	-0,7	3 648	-145	3 648	23,52	...	11,33
II	12027	300	2,6	8 938	329	3,8	3 090	-29	-0,9	3 537	-225	3 537	22,73	...	11,30
III	12137	350	3,0	9 027	367	4,2	3 110	-17	-0,5	3 570	-129	3 570	22,73	...	11,40
IV	12143	373	3,2	9 028	323	3,7	3 114	50	1,6	3 579	-119	3 579	22,77	...	11,47
96 I	12174	314	2,6	9 048	270	3,1	3 126	43	1,4	3 618	-30	3 618	22,91	...	11,63
II	12342	315	2,6	9 228	290	3,2	3 114	24	0,8	3 536	-2	3 536	22,27	...	11,60
III	12525	387	3,2	9 406	379	4,2	3 119	9	0,3	3 515	-55	3 515	21,91	...	11,60
IV	12544	401	3,3	9 455	426	4,7	3 089	-25	-0,8	3 492	-88	3 492	21,77	...	11,63
97 I	12576	403	3,3	9 497	449	5,0	3 079	-46	-1,5	3 442	-175	3 442	21,49	...	11,70
II	12706	364	3,0	9 639	411	4,5	3 067	-47	-1,5	3 365	-171	3 365	20,94	...	11,67
III	12861	336	2,7	9 813	407	4,3	3 048	-71	-2,3	3 326	-189	3 326	20,55	0,3	11,63
IV	12915	371	3,0	9 887	432	4,6	3 028	-61	-2,0	3 293	-199	3 293	20,32	0,5	11,47
98 I	12992	415	3,3	9 950	453	4,8	3 042	-37	-1,2	3 172	-270	3 172	19,63	1,0	11,17
II	13161	454	3,6	10 115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	3 070	18,91	1,2	10,97
III	13325	464	3,6	10 249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	3 035	18,55	1,4	10,83
IV	13342	427	3,3	10 312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	2 963	18,17	1,6	10,63

OCUPADOS
Tasas de variación interanual

ESPAÑA

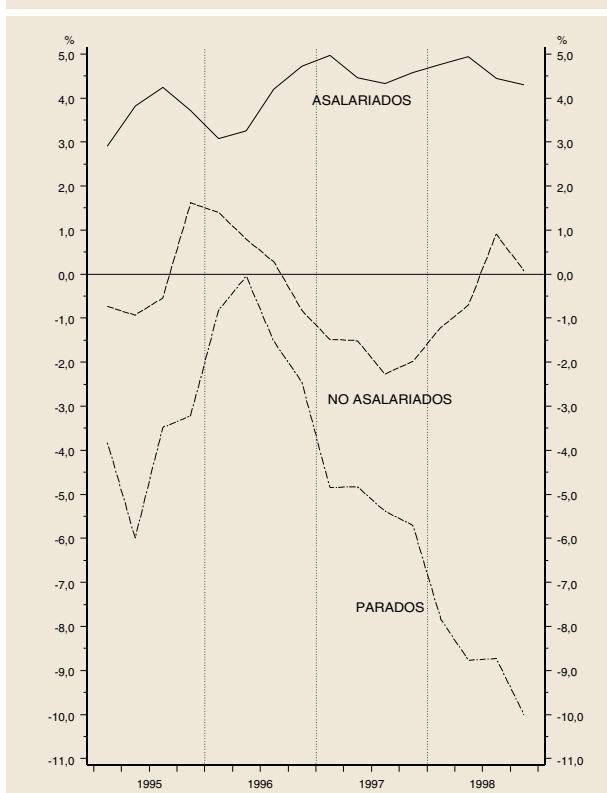


POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual

ASALARIADOS

NO ASALARIADOS

PARADOS



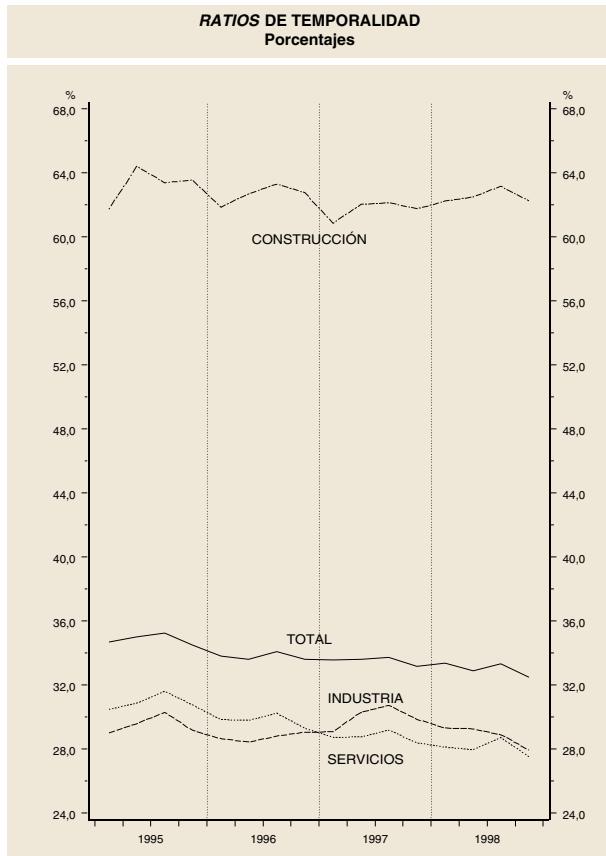
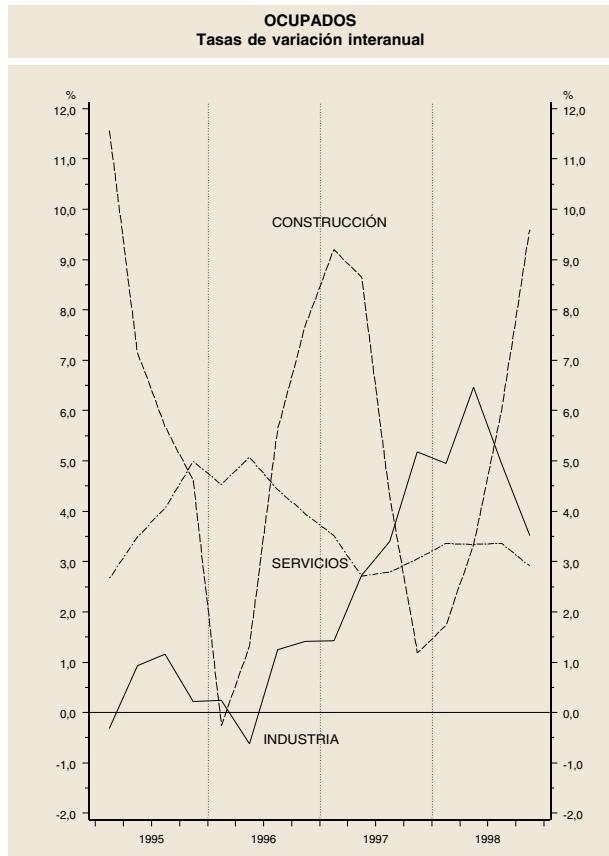
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BancoCentral Europeo.

4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
	Ocupados	Asalaria-dos	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalaria-dos	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalaria-dos	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalaria-dos	Ratio de temporalidad	Ocupados	Asalaria-dos	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
95 Ø	2,7	3,7	34,9	-3,9	-1,9	59,6	0,5	0,9	29,5	7,2	9,0	63,2	3,8	4,3	30,9	3,4	3,5	4,1
96 Ø	2,9	3,8	33,8	-2,7	-0,7	58,8	0,6	1,2	28,7	3,6	2,7	62,6	4,5	5,3	29,8	3,5	3,0	3,9
97 Ø	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
97 I-IV Ø	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 I-IV Ø	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	3,7	4,4	4,0
94 I-IV	0,4	1,0	34,5	-6,0	-5,0	59,3	0,1	-1,2	28,6	4,8	6,8	61,7	0,9	1,5	31,0	1,1	1,6	1,6
95 I	1,9	2,9	34,7	-5,7	-0,2	64,5	-0,3	-0,7	29,0	11,6	14,1	61,7	2,7	3,0	30,5	2,8	3,3	3,4
II	2,6	3,8	35,0	-3,8	1,5	60,1	0,9	1,4	29,6	7,2	9,8	64,4	3,5	4,0	30,9	3,3	3,2	3,5
III	3,0	4,2	35,2	-2,6	-1,7	56,3	1,2	2,0	30,3	5,7	7,7	63,4	4,1	5,0	31,6	3,6	3,5	4,2
IV	3,2	3,7	34,5	-3,3	-7,5	57,4	0,2	1,0	29,2	4,6	5,1	63,5	5,0	5,3	30,8	3,8	3,8	5,3
96 I	2,6	3,1	33,8	-1,1	-5,8	61,3	0,2	0,7	28,7	-0,3	-1,3	61,8	4,5	5,3	29,8	3,0	2,8	4,5
II	2,6	3,2	33,6	-4,8	-9,3	58,6	-0,6	-0,3	28,4	1,3	0,2	62,7	5,1	5,9	29,8	3,4	2,6	4,4
III	3,2	4,2	34,1	-3,3	5,0	57,6	1,2	1,8	28,8	5,6	4,9	63,3	4,4	4,9	30,2	3,8	3,2	3,5
IV	3,3	4,7	33,6	-1,5	9,3	57,8	1,4	2,4	29,1	7,7	6,8	62,7	3,9	5,0	29,3	3,8	3,3	3,2
97 I	3,3	5,0	33,6	0,2	18,3	64,5	1,4	2,8	29,1	9,2	10,0	60,8	3,5	4,2	28,7	3,6	3,3	2,9
II	3,0	4,5	33,6	-1,0	14,1	59,9	2,7	4,3	30,3	8,7	9,3	62,0	2,7	3,3	28,8	3,3	3,3	2,4
III	2,7	4,3	33,7	-1,7	6,6	56,2	3,4	4,5	30,7	4,3	4,6	62,1	2,8	4,1	29,2	3,1	2,8	2,2
IV	3,0	4,6	33,2	-1,0	8,3	59,2	5,2	5,6	29,9	1,2	2,0	61,7	3,1	4,4	28,4	3,3	2,9	2,3
98 I	3,3	4,8	33,4	1,0	3,7	64,6	4,9	5,8	29,3	1,7	4,1	62,2	3,4	4,6	28,1	3,5	3,5	3,3
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
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
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



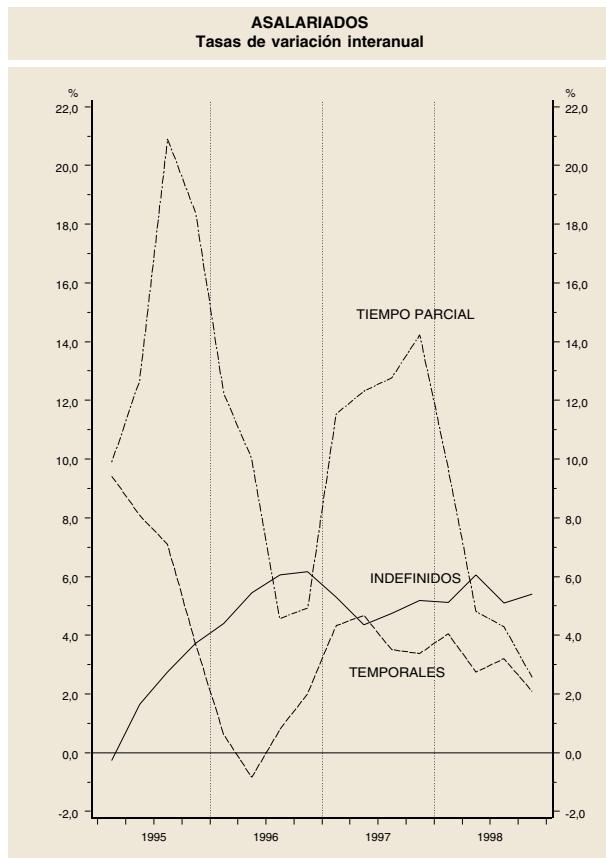
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España

n Serie representada en el gráfico.

	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		Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
	Variación interanual	T ₄ n	Variación interanual	T ₄ n	Ratio de temporalidad	Variación interanual	T ₄ n	Variación interanual	T ₄ n	% sobre asalariados	Tasa de paro n	T ₄ n	Tasa de paro n	T ₄ n	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
95 Ø	112	2,0	205	7,0	34,86	231	2,9	86	15,4	7,17	9,80	-5,9	13,13	-2,7	28,16	59,72	65,15
96 Ø	321	5,5	20	0,6	33,78	291	3,5	50	7,8	7,45	9,76	1,5	12,46	-3,3	28,27	59,70	65,03
97 Ø	300	4,9	125	4,0	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,68	-5,2	27,58	61,39	66,25
97 I-IV Ø	300	4,9	125	4,0	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,68	-5,2	27,58	61,39	66,25
98 I-IV Ø	349	5,4	99	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,34	-10,7	25,87	58,97	63,70
94 IV	-110	-1,9	196	7,0	34,52	46	0,6	40	7,5	6,52	10,07	-10,4	13,84	10,1	28,16	58,79	63,89
95 I	-15	-0,3	262	9,4	34,68	193	2,4	54	9,9	6,87	9,84	-10,7	13,68	1,8	28,47	59,45	64,93
II	95	1,7	234	8,1	34,99	256	3,2	72	12,7	7,20	9,53	-11,3	13,20	-1,8	28,03	59,35	64,57
III	156	2,7	211	7,1	35,24	255	3,1	112	20,9	7,18	9,81	-2,3	12,92	-4,4	28,08	59,37	64,77
IV	212	3,7	111	3,7	34,51	219	2,7	104	18,4	7,44	10,03	1,3	12,73	-6,5	28,05	60,69	66,36
96 I	252	4,4	19	0,6	33,82	197	2,4	74	12,2	7,48	9,97	3,2	12,94	-3,7	28,32	60,72	65,70
II	317	5,5	-26	-0,8	33,60	226	2,7	64	10,0	7,67	9,79	4,9	12,47	-3,6	28,38	59,07	64,36
III	354	6,1	25	0,8	34,10	349	4,2	30	4,6	7,21	9,55	-0,6	12,37	-2,3	27,87	58,88	64,29
IV	364	6,2	63	2,0	33,62	393	4,7	33	4,9	7,45	9,72	-1,2	12,05	-3,4	28,52	60,12	65,75
97 I	316	5,3	133	4,3	33,59	371	4,4	78	11,5	7,95	9,41	-4,2	12,08	-5,3	27,49	60,80	65,58
II	266	4,3	145	4,7	33,60	325	3,8	87	12,3	8,24	9,30	-3,9	11,64	-5,5	28,13	62,00	67,00
III	294	4,8	113	3,5	33,74	320	3,7	87	12,8	7,79	8,97	-5,2	11,58	-5,5	27,79	61,73	66,67
IV	325	5,2	108	3,4	33,16	332	3,8	100	14,2	8,14	8,91	-7,4	11,41	-4,3	26,92	61,05	65,77
98 I	323	5,1	130	4,1	33,35	379	4,3	73	9,7	8,32	8,75	-6,2	10,87	-9,1	26,05	60,53	65,71
II	387	6,1	89	2,7	32,89	437	4,9	38	4,8	8,23	8,52	-7,4	10,39	-9,8	26,01	59,18	63,84
III	330	5,1	107	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	10,33	-9,9	26,04	58,23	62,75
IV	357	5,4	69	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,75	-14,0	25,40	57,96	62,51

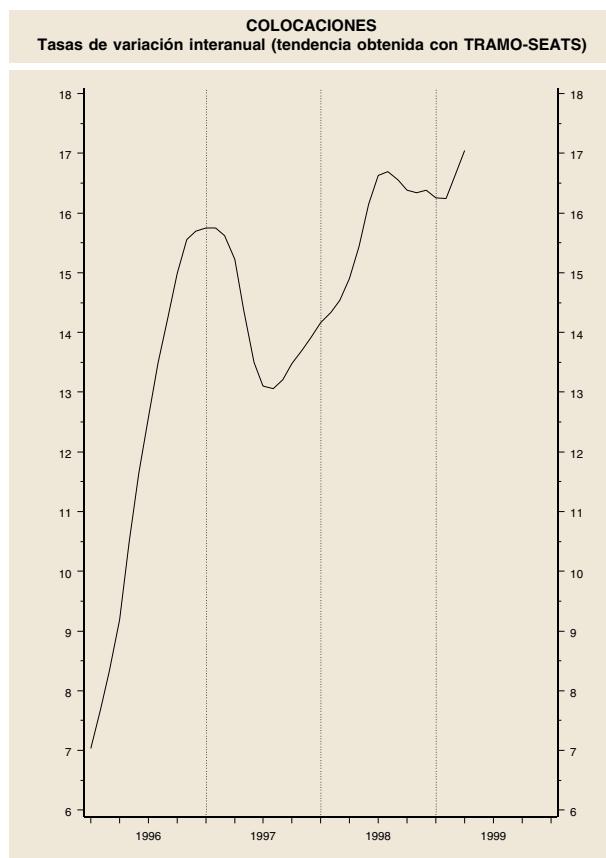
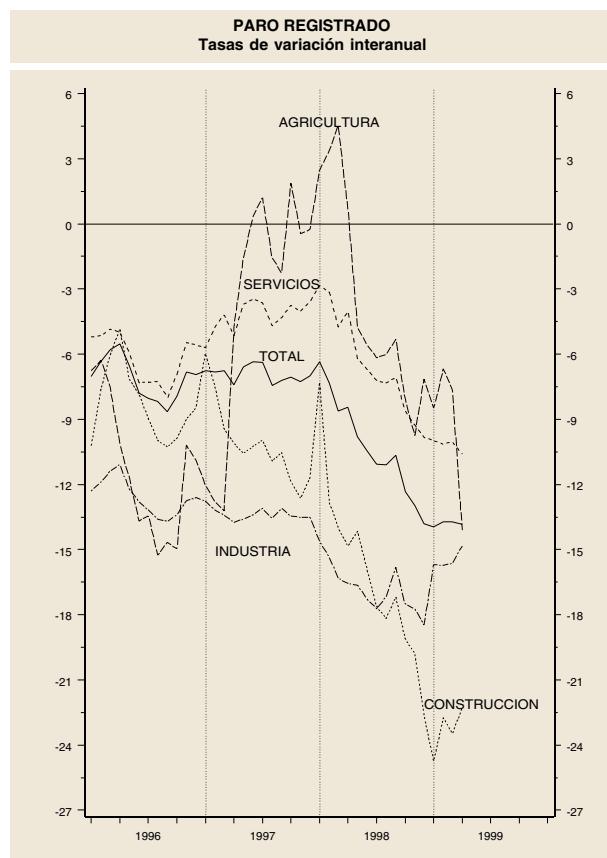


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

n Serie representada en el gráfico.

	Paro registrado												Contratados					Colocaciones	
	Total			Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total		
	Miles de personas	Variación interanual	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂						Miles de personas	T ₁₂	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	T ₁₂		
					Total	Agricultura	No agrícola												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
96 Ø	2 275	-174	-7,1	-1,4	-8,3	-11,7	-8,2	-12,6	-8,0	-6,2	719	17,7	4,11	18,67	95,89	716	13,6		
97 Ø	2 119	-157	-6,9	-5,3	-7,2	-2,8	-7,4	-13,5	-10,2	-4,0	841	17,0	6,84	19,48	93,16	817	14,2		
98 Ø	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		
98 E-M Ø	2 066	-183	-8,1	-8,4	-8,1	2,8	-8,4	-16,1	-13,9	-4,0	929	20,2	9,35	17,55	90,65	897	16,5		
99 E-M Ø p	1 782	-284	-13,8	-16,8	-13,1	-9,6	-13,2	-15,4	-22,9	-10,3	1 054	13,4	9,15	16,89	90,85	1 024	14,1		
97 Nov Dic	2 094	-157	-7,0	-7,1	-7,0	-0,3	-7,2	-13,5	-11,7	-3,6	851	14,4	9,80	21,84	90,20	817	9,9		
98 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic	2 091 2 068 2 039 1 968 1 902 1 861 1 786 1 777 1 788 1 804 1 805 1 786	-165 -195 -188 -214 -222 -231 -223 -212 -252 -269 -289 -290	-7,3 -8,6 -8,5 -9,8 -10,4 -11,1 -11,1 -10,7 -13,4 -14,7 -13,8 -14,0	-7,5 -9,0 -8,8 -10,1 -10,4 -10,9 -11,0 -11,0 -12,3 -12,6 -13,4 -16,4	-7,3 -8,5 -8,4 -9,7 -10,4 -11,1 -11,1 -11,0 -12,1 -12,6 -13,4 -13,4	3,4 4,5 0,6 4,8 -5,6 -6,2 -6,0 -5,3 -8,1 -9,7 -7,2 -8,5	-7,6 -8,9 -8,7 -9,9 -10,6 -11,3 -11,3 -10,7 -12,2 -12,7 -13,6 -15,7	-15,3 -16,3 -16,6 -16,6 -15,9 -17,7 -17,2 -15,8 -17,5 -17,7 -18,5 -24,7	-12,8 -14,0 -14,8 -14,2 -15,9 -17,6 -17,2 -17,2 -17,5 -19,8 -22,6 -24,7	-3,2 -4,7 -4,0 -6,2 -6,7 -7,2 -7,3 -7,1 -8,6 -9,3 -10,0 -10,0	993 857 938 904 928 997 1 098 780 1 045 1 179 1 055 889	15,4 15,7 30,5 4,0 24,0 21,3 13,4 12,5 14,4 6,8 23,9 10,6	8,53 9,67 9,84 9,81 9,60 7,59 6,72 6,30 7,78 8,31 8,35 7,58	16,51 17,71 18,43 19,59 19,88 19,89 21,32 19,92 21,34 24,35 22,75 20,13	91,47 90,33 90,16 90,19 90,40 92,41 1 072 93,70 92,22 91,69 91,65 92,42	961 827 903 873 896 970 25,0 775 1 025 1 155 1 034 873	12,7 11,9 25,9 1,2 19,4 25,0 17,0 16,3 16,7 9,5 26,6 12,7		
99 Ene Feb Mar p	1 804 1 784 1 757	-287 -284 -282	-13,7 -13,7 -13,8	-16,9 -16,9 -16,6	-13,0 -13,0 -13,2	-6,7 -7,6 -14,1	-13,2 -13,2 -13,2	-15,7 -15,6 -14,8	-22,7 -23,5 -22,3	-10,1 -10,0 -10,6	1 059 997 1 105	6,6 9,02 17,8	7,79 9,02 10,64	16,54 16,77 17,36	92,21 90,98 89,36	1 041 970 1 061	8,3 17,2 17,4		



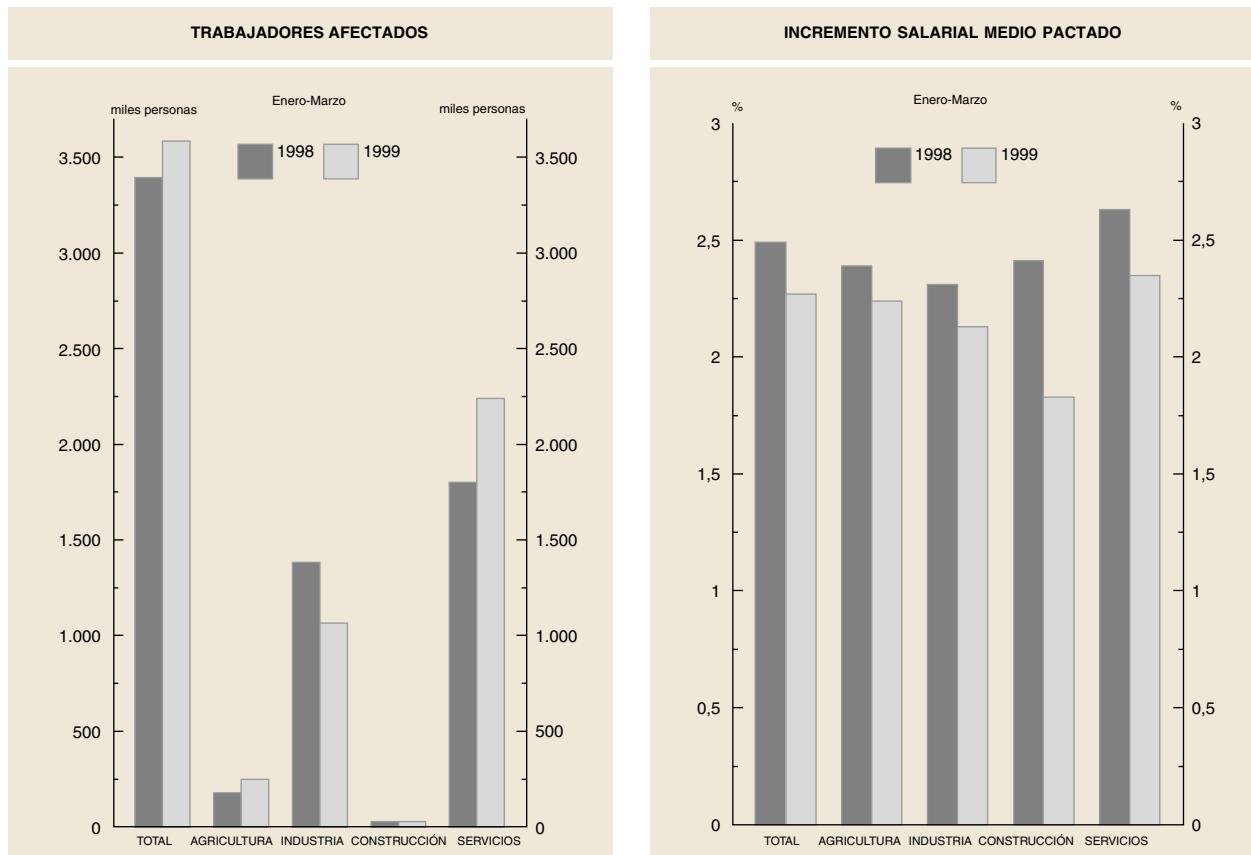
Fuente: Instituto Nacional de Empleo («Estadística de Empleo»).

4.6. Convenios colectivos. España

n Serie representada en el gráfico.

Miles de personas y porcentajes

Trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
				Trabajadores afectados (a)						Incremento salarial medio pactado								
		Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
96	8 128	3,82	2 474	3 647	6 121	22	539	2 243	675	2 663	3,76	3,83	3,80	3,88	3,82	3,98	3,73	
97	8 354	2,88	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99	
98	7 808	2,58	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	
97	Jun	8 083	2,87	3 313	1 025	4 337	1 198	435	1 935	34	1 933	3,04	3,31	3,10	3,57	2,90	2,02	3,23
	Jul	8 116	2,87	3 334	1 486	4 820	804	528	2 077	71	2 144	3,04	3,19	3,09	3,47	2,91	2,98	3,16
	Ago	8 126	2,87	3 334	2 128	5 462	964	568	2 303	340	2 251	3,04	3,08	3,06	3,42	2,92	2,83	3,14
	Sep	8 192	2,87	3 447	2 676	6 124	1 068	641	2 408	472	2 603	3,03	3,01	3,02	3,34	2,92	2,80	3,08
	Oct	8 308	2,88	3 498	3 009	6 508	869	654	2 455	555	2 844	3,03	2,98	3,01	3,33	2,92	2,78	3,05
	Nov	8 348	2,87	3 567	3 513	7 079	1 211	655	2 515	601	3 308	3,04	2,94	2,99	3,33	2,94	2,78	3,00
	Dic	8 354	2,88	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99
98	Ene	7 048	2,56	2 557	6	2 563	288	57	1 231	3	1 273	2,49	2,75	2,49	2,60	2,30	2,28	2,66
	Feb	7 135	2,56	3 272	36	3 308	398	178	1 357	26	1 747	2,46	5,00	2,48	2,39	2,29	2,39	2,64
	Mar	7 199	2,55	3 347	48	3 395	402	178	1 385	28	1 803	2,46	4,47	2,49	2,39	2,31	2,41	2,63
	Abr	7 444	2,55	3 713	112	3 825	463	280	1 448	30	2 067	2,44	3,20	2,46	2,38	2,29	2,47	2,59
	May	7 645	2,58	3 731	274	4 006	374	288	1 553	53	2 112	2,44	3,04	2,48	2,39	2,33	2,44	2,60
	Jun	7 688	2,58	3 834	551	4 385	48	413	1 603	109	2 259	2,44	3,01	2,51	2,88	2,33	2,37	2,57
	Jul	7 727	2,58	3 965	1 085	5 051	231	423	1 968	194	2 466	2,44	2,81	2,52	2,93	2,39	2,33	2,56
	Ago	7 733	2,58	3 974	1 276	5 250	-212	428	2 002	279	2 541	2,43	3,14	2,61	2,93	2,39	2,32	2,75
	Sep	7 802	2,59	4 140	1 774	5 913	-210	489	2 151	509	2 765	2,44	2,95	2,59	2,90	2,39	2,38	2,74
	Oct	7 805	2,59	4 196	2 154	6 350	-158	492	2 285	704	2 869	2,43	2,86	2,57	2,90	2,39	2,36	2,72
	Nov	7 807	2,59	4 240	2 388	6 628	-452	495	2 339	704	3 090	2,43	2,82	2,57	2,90	2,39	2,36	2,70
	Dic	7 808	2,58	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
99	Ene	3 271	2,27	1 779	158	1 936	-627	117	668	4	1 148	2,25	1,81	2,21	2,30	2,12	2,47	2,26
	Feb	3 293	2,27	2 759	164	2 923	-385	242	837	5	1 839	2,35	1,83	2,32	2,25	2,13	2,42	2,42
	Mar	3 350	2,26	3 373	213	3 586	191	250	1 066	29	2 241	2,29	2,04	2,27	2,24	2,13	1,83	2,35



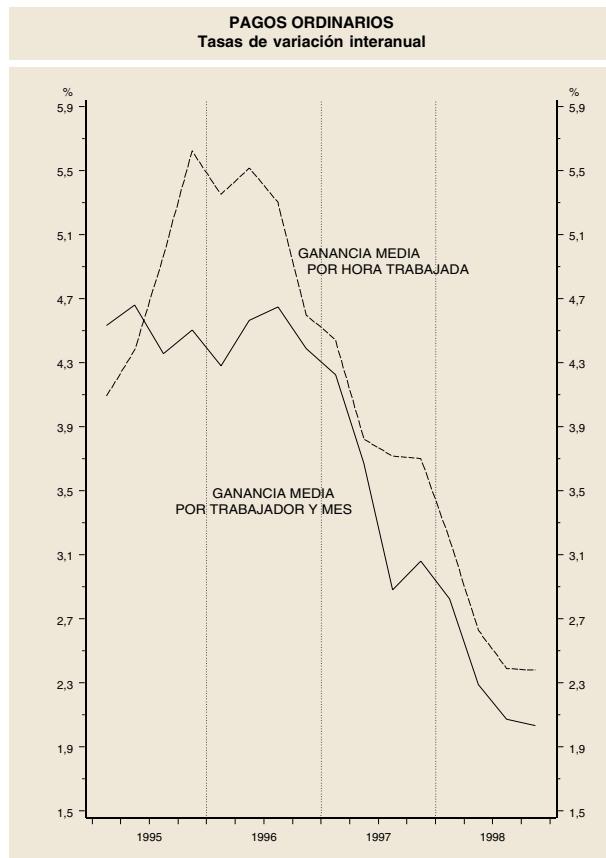
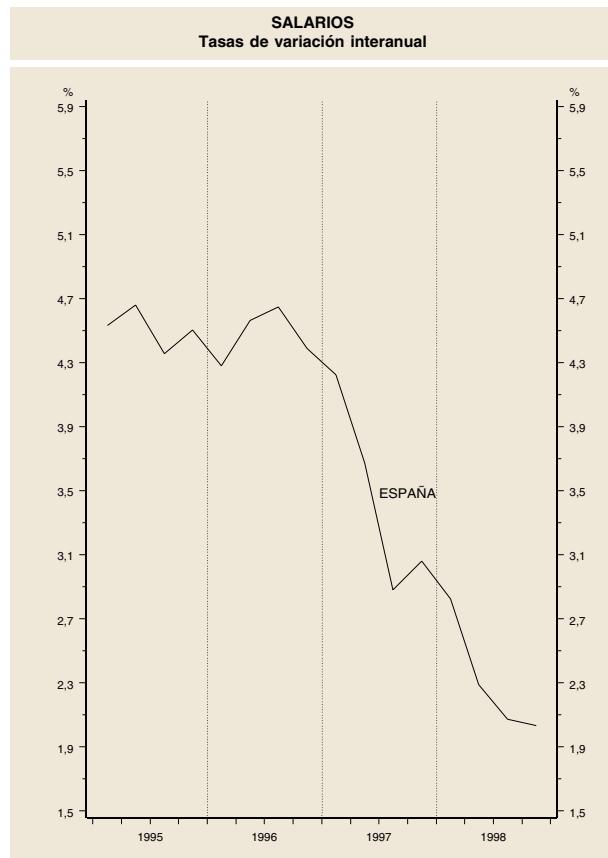
Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).

(a) Datos acumulados.

4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Ganancia media por trabajador y mes										Ganancia media por hora trabajada								Número de horas		Pro memoria: salarios de la UEM									
Pagos ordinarios				Pagos totales						Pagos ordinarios				Pagos totales						Número de horas	T ₄	T ₄							
Euros		T ₄		Total		Industria		Construcción		Servicios		Euros		T ₄		Total		Industria		Construcción									
1	2	n		3	4	T ₄	n	5	T ₄	6	T ₄	7	T ₄	8	9	n	10	T ₄	12	T ₄	13	T ₄	14	T ₄	15	16	n	17	T ₄
95 Ø	1 065	4,5	1 197	4,5	4,9	5,2	3,8	7,33	4,8	8,23	4,8	4,4	5,0	4,9	145	-0,2	...												
96 Ø	1 111	4,3	1 250	4,5	5,5	4,5	3,3	7,71	5,2	8,67	5,3	5,9	5,5	4,5	144	-0,8	...												
97 Ø	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	...												
97 I-IV Ø	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	...												
98 I-IV Ø	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	...												
95 I	1 047	4,6	1 116	4,5	4,8	4,9	3,5	7,19	4,1	7,66	4,1	3,6	4,4	3,7	146	0,4	...												
II	1 061	4,4	1 142	4,7	5,5	5,9	3,6	7,30	4,4	7,86	4,6	4,8	5,2	4,4	145	"	...												
III	1 073	4,6	1 212	4,4	4,7	5,2	3,9	7,37	5,0	8,32	4,8	4,3	5,2	5,2	146	-0,4	...												
IV	1 079	4,6	1 318	4,5	4,8	4,8	4,1	7,45	5,6	9,11	5,5	5,0	5,1	6,1	145	-0,9	...												
96 I	1 091	4,2	1 164	4,3	5,8	3,6	3,4	7,57	5,4	8,07	5,4	6,1	4,7	5,2	144	-1,1	...												
II	1 109	4,5	1 194	4,6	5,8	4,8	3,2	7,70	5,5	8,30	5,7	6,3	6,1	4,5	144	-1,0	...												
III	1 121	4,5	1 268	4,6	5,3	4,8	3,5	7,76	5,3	8,77	5,4	5,7	5,9	4,6	145	-0,8	...												
IV	1 124	4,2	1 376	4,4	5,3	4,5	3,3	7,80	4,6	9,54	4,8	5,5	5,1	3,7	144	-0,4	...												
97 I	1 136	4,1	1 213	4,2	4,6	5,0	3,3	7,91	4,4	8,44	4,6	4,6	5,1	4,0	144	-0,3	...												
II	1 145	3,2	1 238	3,7	5,5	4,8	2,8	8,00	3,8	8,65	4,2	5,3	4,8	3,9	143	-0,6	...												
III	1 155	3,1	1 304	2,9	4,0	3,6	2,6	8,05	3,7	9,09	3,6	4,0	3,6	4,0	144	-0,7	...												
IV	1 157	2,9	1 418	3,1	4,4	3,9	2,5	8,08	3,7	9,91	3,8	4,2	4,3	4,1	143	-0,8	...												
98 I	1 165	2,6	1 247	2,8	3,2	2,3	3,4	8,16	3,2	8,74	3,5	3,4	2,4	4,6	143	-0,7	...												
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	...												
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	...												
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	...												



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y Banco Central Europeo.

Nota: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanuales

Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios Manufacturas	
España	UEM	España	UEM	España	UEM	Producto		Empleo		España	UEM
						España	UEM	España	UEM		
1 n	2 n	3	4	5	6	7	8	9	10	11 n	12 n

INDICADOR EN PROCESO DE ELABORACIÓN

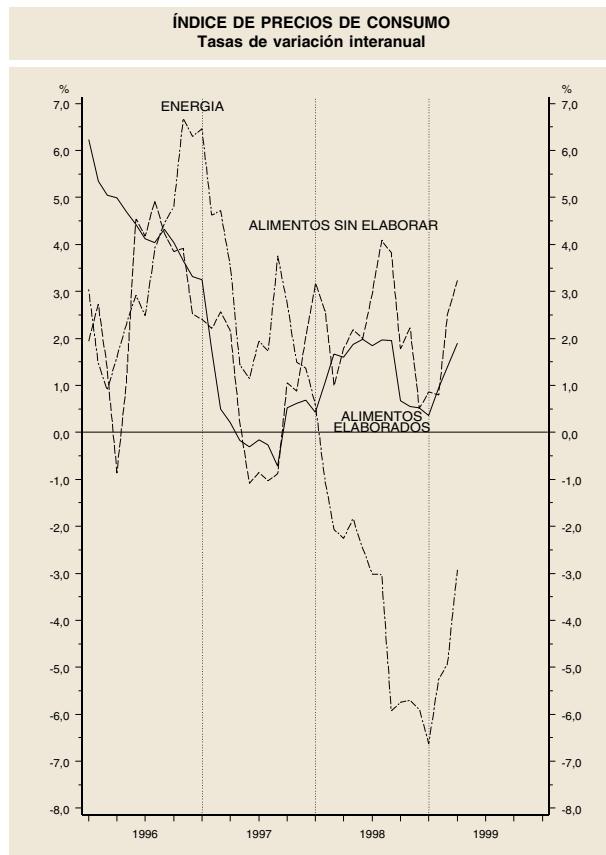
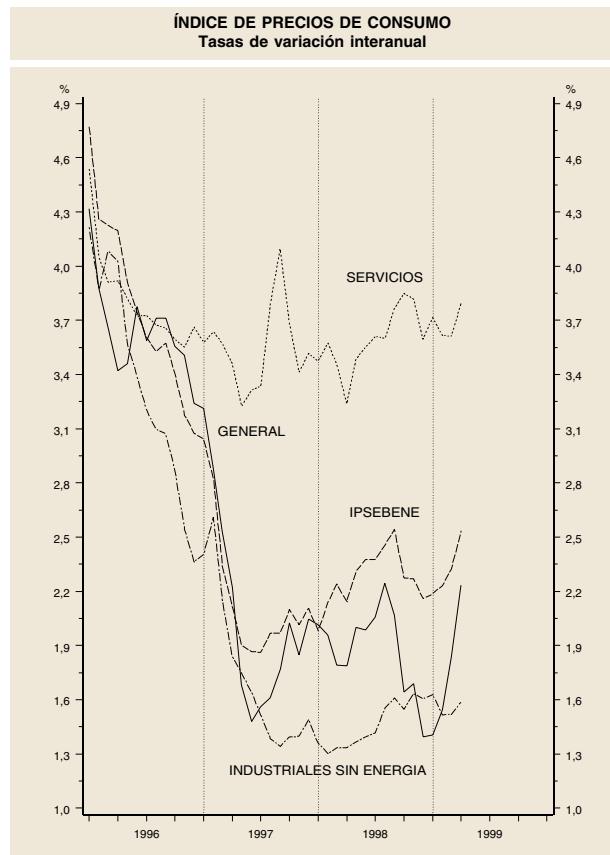
Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

5.1. Índice de precios de consumo. España

n Serie representada en el gráfico.

Base 1992 = 100

Serie original	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T_{12}^1)							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (Base 1990)							
	m_1	(a)	T_{12}^1	(b)	T_{12}^{SLC}	(c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^1					
	1	2	3	n	4	5	n	6	n	7	n	8	n	9	n	10	n	11	12
96 Ø	119,2	-	3,6	3,2	2,9	4,3	3,2	3,7	3,7	3,7	3,6	120,1	120,1	0,9					
97 Ø	121,6	-	2,0	2,0	0,9	0,3	1,7	2,4	3,5	2,1	115,0	115,0	-4,2						
98 Ø p	123,8	-	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	113,1	-1,6						
98 E-M Ø	123,0	"	1,8	0,1	1,8	1,4	1,3	-1,8	3,4	2,2	122,5	122,5	-2,4						
99 E-M Ø p	125,4	0,3	1,9	0,6	2,2	1,4	1,5	-4,4	3,7	2,4	...	...					
97 Oct	122,4	"	1,8	1,5	0,9	0,6	1,4	1,5	3,4	2,0	110,5	110,5	-3,5						
Nov	122,6	0,2	2,0	1,7	2,0	0,7	1,5	1,4	3,5	2,1	119,5	119,5	-0,8						
Dic	122,9	0,3	2,0	2,0	3,2	0,4	1,4	0,6	3,5	2,0	129,5	129,5	5,0						
98 Ene	123,2	0,2	2,0	0,2	2,6	1,1	1,3	-1,0	3,6	2,1	121,8	121,8	-1,9						
Feb	122,9	-0,2	1,8	"	1,0	1,7	1,3	-2,1	3,5	2,2	123,4	123,4	-0,7						
Mar	123,0	"	1,8	"	1,8	1,6	1,3	-2,3	3,2	2,1	122,3	122,3	-4,4						
Abr	123,3	0,2	2,0	0,3	2,2	1,9	1,4	-1,8	3,5	2,3	120,4	120,4	-2,5						
May	123,5	0,1	2,0	0,4	2,0	2,0	1,4	-2,5	3,6	2,4	119,9	119,9	0,8						
Jun	123,5	0,1	2,1	0,5	2,9	1,8	1,4	-3,0	3,6	2,4	111,8	111,8	2,4						
Jul	124,0	0,4	2,2	0,9	4,1	2,0	1,6	-3,0	3,6	2,5	105,6	105,6	3,1						
Ago	124,3	0,3	2,1	1,1	3,8	2,0	1,6	-5,9	3,8	2,5	96,6	96,6	-3,5						
Sep	124,4	0,1	1,6	1,2	1,8	0,7	1,5	-5,7	3,8	2,3	98,4	98,4	-5,8						
Oct	124,4	"	1,7	1,2	2,2	0,6	1,6	-5,7	3,8	2,3	110,8	110,8	0,2						
Nov	124,3	-0,1	1,4	1,1	0,5	0,5	1,6	-5,9	3,6	2,2	114,8	114,8	-4,0						
Dic p	124,7	0,3	1,4	1,4	0,9	0,4	1,6	-6,6	3,7	2,2	126,2	126,2	-2,5						
99 Ene p	125,1	0,4	1,5	0,4	0,8	1,0	1,5	-5,2	3,6	2,2	...	...	...			
Feb p	125,2	0,1	1,8	0,4	2,5	1,4	1,5	-4,9	3,6	2,3	...	...	...			
Mar p	125,7	0,4	2,2	0,9	3,2	1,9	1,6	-2,9	3,8	2,5	...	...	...			



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

(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.

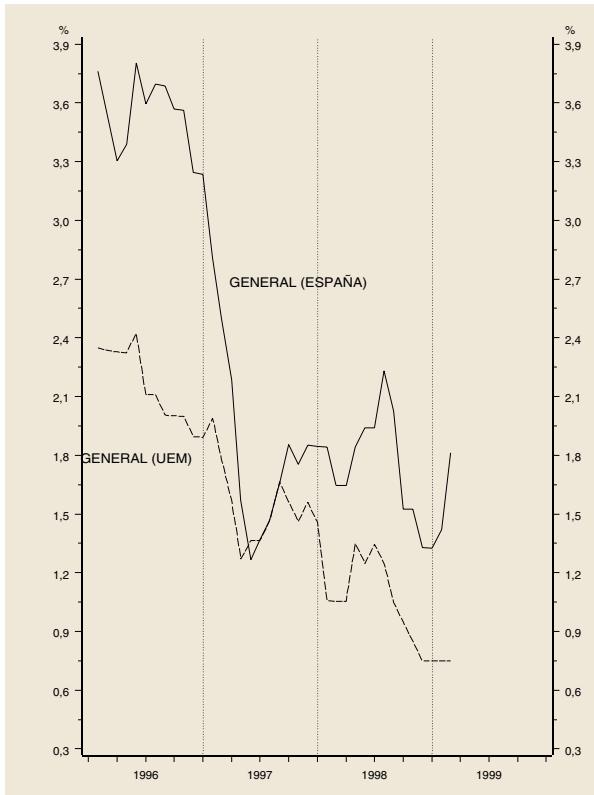
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

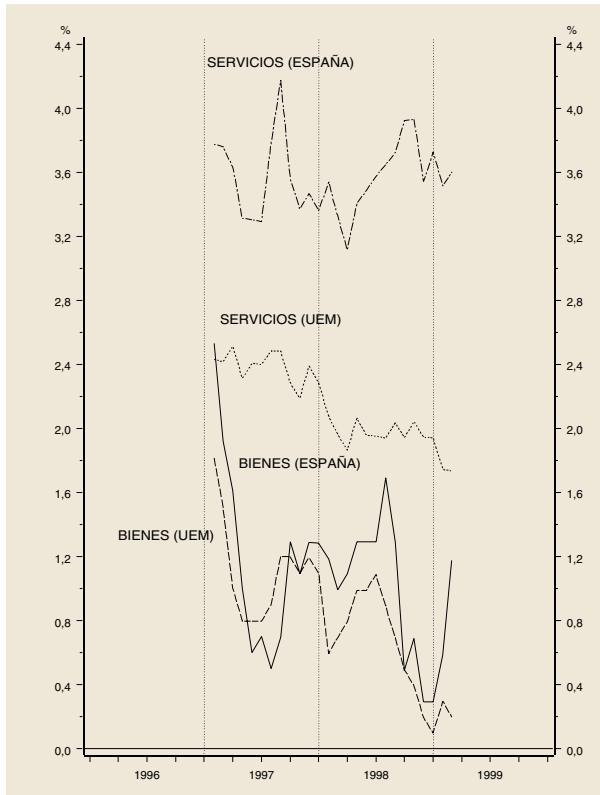
Tasas de variación interanual

	Índice general		Bienes												Servicios			
	España	UEM	España	UEM	Alimentos						Industriales				España	UEM		
					Total		Elaborados		No elaborados		No energéticos		Energía					
					España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM				
	1 n	2 n	3 n	4 n	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17 n	18 n
96 Ø	3,6	2,2	...	...	...	...	...	...	...	...	1,7	1,0	1,6	0,5	2,4	2,7	3,6	...
97 Ø	1,9	1,6	1,2	1,1	0,4	1,4	-0,7	1,4	1,5	1,4	0,5	1,0	0,5	2,4	2,7	3,6	2,4	
98 Ø	1,8	1,1	1,0	0,7	1,7	1,6	1,1	1,4	2,2	2,0	0,5	0,1	1,4	0,9	-3,7	-2,6	3,6	2,0
98 E-F Ø	1,8	1,1	1,1	0,6	1,6	1,5	0,9	1,3	2,3	1,8	0,6	0,2	1,2	0,6	-1,5	-1,4	3,4	2,0
99 E-F Ø	1,6	0,8	0,9	0,2	1,5	1,3	1,4	1,3	1,5	1,3	0,4	-0,3	1,6	0,7	-5,0	-4,3	3,6	1,7
97 Sep	1,9	1,6	1,3	1,2	0,7	1,9	-0,3	1,6	1,7	2,2	1,6	0,9	1,4	0,4	2,8	2,6	3,6	2,3
Oct	1,8	1,5	1,1	1,1	0,7	2,0	-0,2	1,7	1,6	2,4	1,4	0,7	1,4	0,4	1,6	1,6	3,4	2,2
Nov	1,9	1,6	1,3	1,2	1,2	2,2	-0,2	1,5	2,5	3,1	1,4	0,7	1,4	0,6	1,3	1,3	3,5	2,4
Dic	1,9	1,5	1,3	1,1	1,5	2,0	-0,5	1,4	3,3	2,9	1,2	0,6	1,4	0,6	0,6	0,6	3,4	2,3
98 Ene	1,9	1,1	1,2	0,6	1,8	1,4	0,6	1,3	2,8	1,6	0,7	0,2	1,1	0,6	-1,0	-1,3	3,5	2,1
Feb	1,7	1,1	1,0	0,7	1,5	1,6	1,2	1,3	1,7	2,0	0,6	0,3	1,3	0,7	-2,0	-1,5	3,3	2,0
Mar	1,7	1,1	1,1	0,8	1,8	1,9	1,1	1,5	2,3	2,5	0,7	0,2	1,3	0,6	-2,3	-1,7	3,1	1,9
Abr	1,9	1,4	1,3	1,0	2,1	2,1	1,4	1,4	2,6	3,0	0,8	0,5	1,3	0,9	-1,8	-1,1	3,4	2,1
May	2,0	1,3	1,3	1,0	2,1	2,1	1,7	1,8	2,4	2,6	0,7	0,4	1,4	1,0	-2,5	-1,5	3,5	2,0
Jun	2,0	1,4	1,3	1,1	2,3	2,2	1,8	1,6	2,7	2,9	0,6	0,5	1,5	1,1	-2,9	-1,7	3,6	2,0
Jul	2,3	1,3	1,7	0,9	2,8	1,9	2,1	1,6	3,5	2,5	0,7	0,4	1,6	1,0	-3,0	-2,0	3,6	1,9
Ago	2,1	1,1	1,3	0,7	2,6	1,9	2,1	1,5	3,2	2,4	0,2	-	1,7	1,1	-5,9	-3,8	3,7	2,0
Sep	1,6	1,0	0,5	0,5	1,2	1,4	0,5	1,3	1,7	1,6	0,1	-0,1	1,5	1,1	-5,6	-3,9	3,9	1,9
Oct	1,6	0,9	0,7	0,4	1,2	1,2	0,3	1,3	2,1	1,0	0,3	-0,2	1,7	1,0	-5,7	-4,1	3,9	2,0
Nov	1,4	0,8	0,3	0,2	0,6	0,9	0,3	1,3	0,7	0,6	0,2	-0,2	1,6	1,0	-5,7	-4,5	3,5	1,9
Dic	1,4	0,8	0,3	0,1	0,6	1,1	0,1	1,1	1,0	0,9	0,1	-0,4	1,6	0,8	-6,5	-4,8	3,7	1,9
99 Ene	1,5	0,8	0,6	0,3	0,9	1,2	0,9	1,3	0,9	1,1	0,3	-0,3	1,6	0,8	-5,1	-4,3	3,5	1,7
Feb	1,8	0,8	1,2	0,2	2,1	1,4	2,0	1,3	2,1	1,5	0,5	-0,4	1,6	0,7	-4,9	-4,2	3,6	1,7

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual

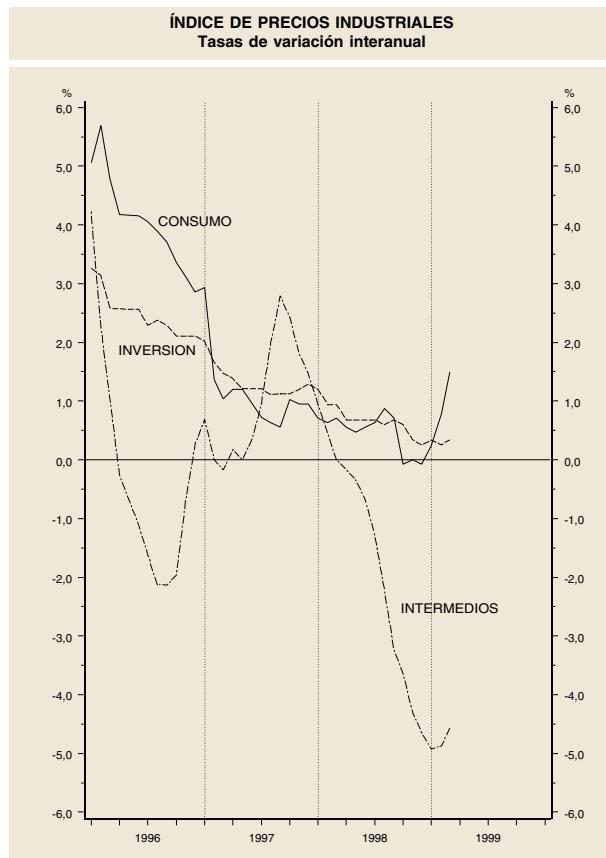
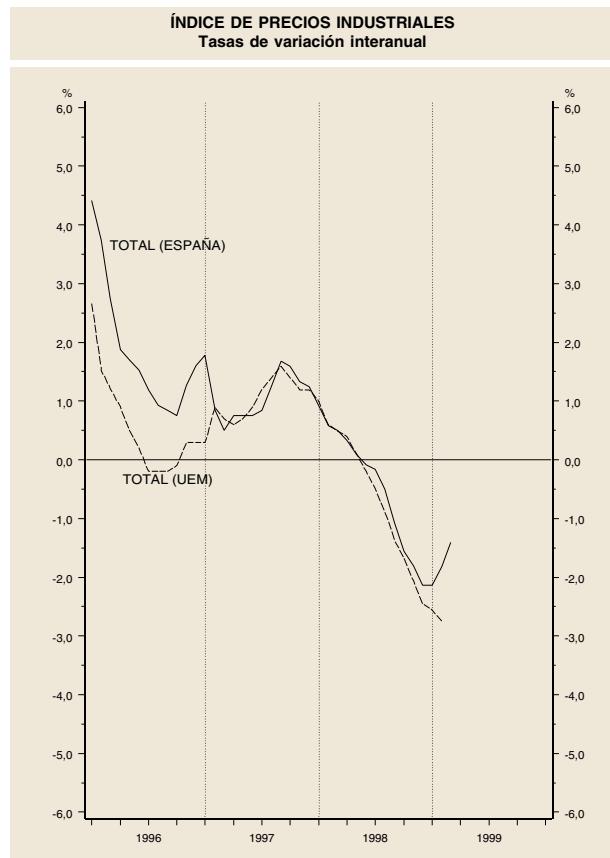


Fuente: EUROSTAT.

5.3. Índice de precios industriales. España y UEM (a)

n Serie representada en el gráfico.

	General (100%)			Consumo (39,6%)			Inversión (13,8%)			Intermedios (46,5%)			Pro memoria: UEM				
	Serie original	m_1 (b)	T_{12}^1	m_1 (b)	T_{12}^1	m_1 (b)	T_{12}^1	m_1 (b)	T_{12}^1	m_1 (b)	T_{12}^1	T_{12}^1	T_{12}^1	T_{12}^1	T_{12}^1	T_{12}^1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13				
96 Ø p	119,8	-	1,7	-	3,9	-	2,4	-	-0,5	0,4	1,7	1,2	-1,1				
97 Ø p	121,0	-	1,0	-	0,9	-	1,3	-	1,1	1,1	0,8	0,2	1,1				
98 Ø p	120,2	-	-0,7	-	0,4	-	0,6	-	-2,1	-0,8	0,4	0,4	-2,0				
98 E-F Ø p	121,0	-	0,5	-	0,7	-	0,9	-	0,2	0,5	1,1	0,3	-0,1				
99 E-F Ø p	119,1	-	-1,6	-	1,1	-	0,3	-	-4,7	...	...	...	...
97 Sep p	121,6	0,2	1,6	0,6	1,0	-	1,1	-	2,4	1,4	0,8	0,1	1,8				
Oct p	121,7	0,1	1,3	-0,2	1,0	0,2	1,2	0,3	1,8	1,2	1,0	0,3	1,2				
Nov p	121,8	0,1	1,2	-	1,0	0,1	1,3	-	1,5	1,2	1,2	0,4	1,2				
Dic p	121,5	-0,2	0,9	-0,1	0,7	-0,1	1,2	-0,4	0,9	1,0	1,1	0,4	0,8				
98 Ene p	121,1	-0,3	0,6	-0,1	0,6	0,2	0,9	-0,7	0,4	0,6	1,1	0,4	0,1				
Feb p	120,9	-0,2	0,5	-	0,7	0,2	0,9	-0,5	-	0,5	1,1	0,3	-0,1				
Mar p	120,8	-0,1	0,3	-	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,2	0,4	1,0	0,4	-0,3				
Abr p	120,7	-0,1	0,1	0,2	0,5	-	0,7	-0,3	-0,3	0,1	0,7	0,4	-0,5				
May p	120,6	-0,1	-0,1	0,1	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,7	-0,2	0,6	0,4	-0,9				
Jun p	120,4	-0,2	-0,2	-	0,6	-	0,7	-0,5	-1,3	-0,5	0,6	0,4	-1,3				
Jul p	120,3	-0,1	-0,5	0,2	0,9	-	0,6	-0,3	-2,2	-0,9	0,6	0,6	-1,9				
Ago p	120,1	-0,2	-1,1	-	0,7	-	0,7	-0,4	-3,2	-1,4	0,4	0,6	-2,9				
Sep p	119,7	-0,3	-1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	-0,4	-3,6	-1,7	-	0,5	-3,1				
Oct p	119,5	-0,2	-1,8	-0,1	-	0,3	0,3	-0,4	-4,3	-2,1	-0,1	0,3	-3,7				
Nov p	119,2	-0,3	-2,1	-0,1	-0,1	-	0,3	-0,4	-4,6	-2,5	-0,3	0,2	-4,2				
Dic p	118,9	-0,3	-2,1	0,2	0,2	-	0,3	-0,7	-4,9	-2,6	-0,2	0,2	-4,6				
99 Ene p	118,9	-	-1,8	0,5	0,8	0,1	0,3	-0,6	-4,9	-2,8	...	0,1	-4,8				
Feb p	119,2	0,3	-1,4	0,7	1,5	0,3	0,3	-0,2	-4,6	...	...	...	...



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central Europeo.

(a) España: Base 1990=100; UEM: Base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

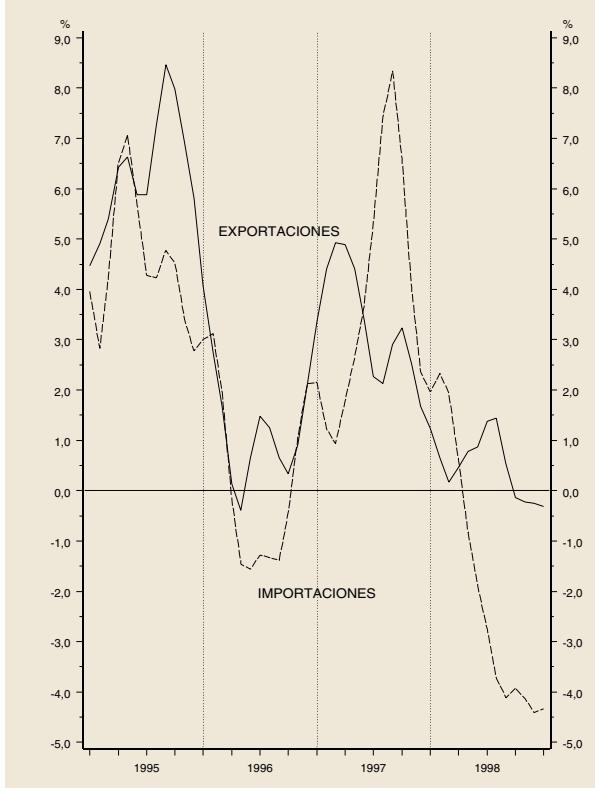
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

n Serie representada en el gráfico.

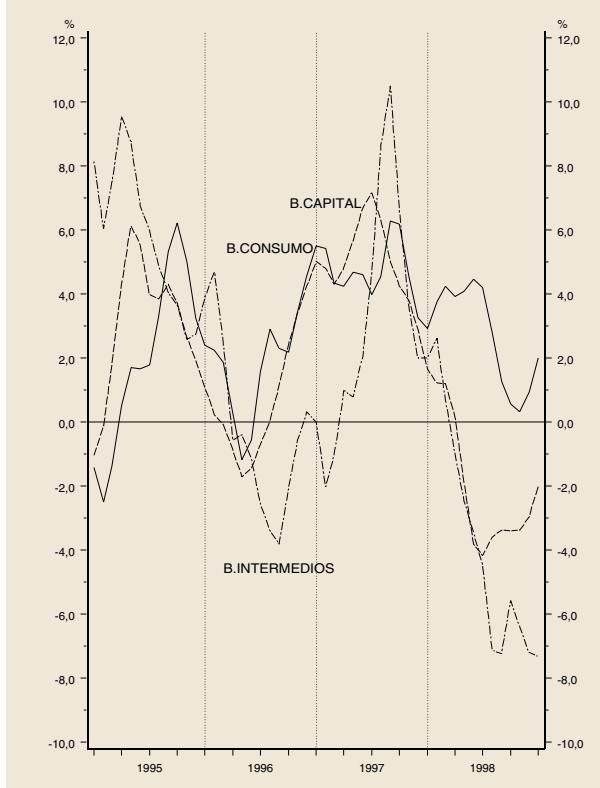
Tasa de variación interanual

	Exportaciones/expediciones						Importaciones/introducciones					
	Bienes intermedios			Bienes intermedios						Bienes intermedios		
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Total	Energéticos	No energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Total	Energéticos	No energéticos
1	n	2	3	4	5	6	7	n	8	n	10	n
95	6,6	6,3	-1,3	9,7	17,7	10,2	4,4	2,3	3,9	5,5	4,3	6,5
96	1,0	2,8	-0,2	0,2	16,4	-1,3	0,3	2,0	0,8	-0,5	17,9	-2,8
97	3,2	2,0	3,4	4,6	8,2	5,7	3,7	4,6	4,8	3,1	10,8	1,3
97 E-D	3,2	2,0	3,4	4,6	8,2	5,7	3,7	4,6	4,8	3,1	10,8	1,3
98 E-D	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	"	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
97 Jul	1,2	-2,1	6,9	2,3	3,7	4,7	6,0	1,1	8,3	7,3	7,2	5,8
Ago	3,1	-2,3	-0,9	8,3	19,4	9,7	12,1	11,2	1,8	14,9	17,3	14,4
Sep	5,4	3,6	4,6	7,9	15,3	9,4	4,8	7,7	5,2	3,6	7,6	2,7
Oct	1,6	1,9	-5,7	4,6	-9,7	6,2	4,0	3,0	3,1	4,9	-3,8	5,9
Nov	1,6	3,1	-14,8	6,2	-13,6	8,2	2,8	3,5	6,4	1,4	-0,5	0,9
Dic	0,8	0,2	-6,1	3,6	-10,9	4,7	"	"	-2,1	0,8	-4,2	0,8
98 Ene	2,2	4,1	-0,2	1,1	-11,0	2,3	4,4	4,7	"	5,3	-17,8	9,4
Feb	-2,5	5,3	-12,3	-6,1	-22,9	-4,2	1,4	6,8	4,7	-1,4	-23,4	2,4
Mar	1,8	3,3	-1,6	1,4	-18,1	4,1	0,8	1,0	1,4	0,5	-21,3	4,7
Abr	0,7	6,5	-5,0	-2,0	-8,4	-0,7	-0,9	5,5	-0,8	-3,5	-19,4	-0,8
May	0,5	3,6	-8,5	1,1	-15,0	2,2	-2,4	3,9	-8,2	-3,2	-23,0	-0,1
Jun	0,9	2,3	2,6	-0,4	-17,5	-0,1	-1,9	6,5	-6,3	-4,0	-33,2	2,0
Jul	4,3	8,9	2,9	1,5	-15,9	1,9	-3,6	3,3	-0,8	-7,3	-28,3	-3,1
Ago	-1,2	4,0	-4,3	-3,6	-26,6	-1,2	-6,1	-1,2	-4,4	-9,2	-38,9	-1,3
Sep	-0,2	1,8	-1,6	-1,8	-20,3	"	-1,2	2,2	-2,5	-2,7	-30,9	2,3
Oct	-0,3	4,1	"	-4,5	-27,3	-2,8	-5,8	-2,1	-4,5	-8,2	-32,5	-3,5
Nov	-3,6	-1,9	-9,5	-2,2	-18,7	-1,2	-5,8	0,5	-8,4	-8,3	-39,8	-1,6
Dic	-1,3	3,4	-10,3	-2,5	-39,7	-0,4	-5,7	4,2	-3,4	-10,8	-45,3	-2,7

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (serie suavizada con TRAMO-SEATS)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (serie suavizada con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España

Miles de millones de pesetas

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							
	Total	IVA sobre los productos	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA	Intereses, dividendos y otras rentas	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Transfe- rencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente	Resto	Total	Remunera- ción de asalariados y compras netas	Intereses	Subven- ciones de explotación	Trans- ferencias corrientes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos	Resto	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
96 p	-2636	15512	3 370	2 197	737	7 193	1 064	951	18148	3 467	3 044	567	8 074	572	2 424
97 p	-1679	16042	3 676	2 250	714	7 233	1 190	976	17721	3 497	2 825	494	7 941	686	2 277
98 p	-1234	17317	4 052	2 634	853	7 377	1 394	1 007	18550	3 576	2 727	595	8 536	711	2 404
98 E-F p	-72	3 119	1 016	398	263	1 156	138	148	3 191	433	753	66	1 545	19	376
99 E-F p	-201	3 694	1 224	436	260	1 480	141	153	3 895	429	1 288	63	1 759	1	355
97 Sep p	-88	1 108	357	206	19	376	77	72	1 196	253	105	36	620	36	146
Oct p	425	1 969	650	171	65	923	87	73	1 544	253	353	41	668	46	182
Nov p	-100	1 265	166	189	360	424	53	73	1 364	299	180	32	625	62	166
Dic p	-620	1 398	124	196	-1	407	544	127	2 019	542	12	91	622	342	408
98 Ene p	-283	1 164	-62	207	6	832	109	72	1 447	204	267	12	800	»	164
Feb p	212	1 956	1 078	191	257	324	30	76	1 744	229	486	54	745	19	212
Mar p	-634	735	134	201	4	249	73	74	1 369	254	240	73	613	46	142
Abr p	441	2 113	628	222	19	1 121	49	74	1 673	292	366	43	793	27	152
May p	-383	915	137	216	2	350	137	74	1 297	241	104	54	715	36	148
Jun p	-550	1 129	136	206	12	598	47	130	1 680	419	112	67	815	50	216
Jul p	567	1 964	631	228	8	908	115	74	1 397	263	116	29	809	-25	205
Ago p	-133	1 126	-56	230	90	749	39	74	1 259	239	243	47	565	18	147
Sep p	-9	1 209	413	251	23	329	119	74	1 219	281	35	45	675	37	146
Oct p	551	2 082	702	232	9	1 016	47	75	1 531	269	305	38	679	36	204
Nov p	-27	1 495	212	229	383	532	65	75	1 522	272	222	39	755	45	190
Dic p	-984	1 428	99	221	40	369	565	135	2 412	614	231	94	573	424	477
99 Ene p	-689	1 382	-45	251	5	1 009	90	72	2 070	211	811	15	870	»	163
Feb p	488	2 312	1 269	185	255	471	51	82	1 825	217	477	48	889	1	193

6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							
	Total	IVA sobre los productos	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA	Intereses, dividendos y otras rentas	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Transfe- rencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente	Resto	Total	Remunera- ción de asalariados y compras netas	Intereses	Subven- ciones de explotación	Trans- ferencias corrientes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos	Resto	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
96 p	-15840	93231	20253	13207	4 427	43230	6 395	5 718	109071	20837	18297	3 408	48527	3 435	14566
97 p	-10091	96412	22095	13526	4 293	43471	7 155	5 868	106503	21019	16978	2 967	47726	4 125	13683
98 p	-7414	104074	24351	15833	5 130	44334	8 376	6 051	111488	21493	16390	3 578	51305	4 275	14447
98 E-F p	-431	18746	6 108	2 392	1 578	6 946	831	891	19178	2 604	4 523	395	9 286	112	2 258
99 E-F p	-1208	22201	7 355	2 622	1 561	8 896	846	922	23409	2 576	7 741	376	10572	7	2 136
97 Sep p	-529	6 658	2 147	1 239	116	2 258	465	432	7 187	1 522	632	216	3 724	216	878
Oct p	2 556	11834	3 907	1 029	393	5 545	523	436	9 277	1 520	2 121	247	4 017	275	1 096
Nov p	-598	7 602	996	1 137	2 164	2 548	320	436	8 200	1 795	1 081	195	3 759	372	998
Dic p	-3729	8 404	746	1 180	-6	2 445	3 269	764	12133	3 257	73	549	3 737	2 058	2 454
98 Ene p	-1703	6 993	-370	1 244	36	5 000	653	431	8 696	1 229	1 605	72	4 808	-1	983
Feb p	1 271	11753	6 479	1 148	1 542	1 947	178	459	10482	1 375	2 918	323	4 477	113	1 275
Mar p	-3808	4 417	807	1 205	26	1 495	442	442	8 226	1 524	1 445	438	3 684	279	856
Abr p	2 649	12702	3 774	1 334	115	6 736	296	448	10053	1 756	2 200	255	4 764	165	913
May p	-2299	5 499	824	1 296	12	2 102	821	445	7 798	1 448	626	326	4 295	214	890
Jun p	-3308	6 788	816	1 241	74	3 594	282	781	10096	2 519	676	405	4 899	298	1 299
Jul p	3 409	11806	3 792	1 372	48	5 460	689	446	8 397	1 579	697	174	4 865	-152	1 235
Ago p	-801	6 768	-338	1 385	542	4 501	234	445	7 569	1 435	1 460	285	3 395	110	884
Sep p	-55	7 269	2 484	1 506	139	1 979	715	445	7 324	1 686	212	273	4 056	220	876
Oct p	3 309	12510	4 217	1 397	57	6 108	282	450	9 201	1 620	1 833	228	4 083	214	1 225
Nov p	-162	8 987	1 272	1 377	2 301	3 196	391	449	9 148	1 634	1 331	237	4 535	269	1 143
Dic p	-5916	8 582	596	1 329	240	2 215	3 393	810	14499	3 688	1 387	563	3 444	2 548	2 869
99 Ene p	-4140	8 303	-270	1 510	29	6 064	539	432	12443	1 270	4 876	91	5 228	-1	979
Feb p	2 932	13898	7 625	1 111	1 533	2 831	307	490	10965	1 306	2 865	285	5 344	8	1 157

Fuentes: CNE del INE (datos anuales hasta 1996, inclusive); Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE) (series mensuales y datos anuales desde 1997).

6.2p. Estado. Operaciones financieras. España

Miles de millones de pesetas

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos											Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos)		
	Total	Del cual	Del cual					Por instrumentos (excepto otros pasivos)			Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)					
			Total	Depósitos en el Banco de España	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	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes	Resto del mundo		
1=2-4	2	3	4	5	6	7	8	9	10=11+12	11	12	13	14=6 a 9=	=10+13		
96 p	-2 636	2 082	968	4 718	215	1 671	3 365	-39	199	4 946	34	4 912	250	5 196		
97 p	-1 679	-164	-893	1 515	356	-1 560	4 592	-39	-1 436	161	-20	181	1 396	1 556		
98 p	-1 234	...	74	...	1 075	-1 972	4 007	-39	-412	687	-19	706	897	1 584		
98 E-F p	-72	1 552	1 926	1 624	-18	301	1 261	-	-109	1 459	-	1 459	-6	1 453		
99 E-F p	-201	...	1 151	...	-39	-713	1 174	-	-27	...	-	...	...	435
97 Sep p	-88	-410	-636	-322	-9	-796	665	-	-9	-934	-	-934	795	-140		
Oct p	425	648	534	223	-15	-489	685	-	-3	479	-	479	-287	192		
Nov p	-100	-77	-455	22	-24	-647	551	-	-107	-336	-	-336	132	-204		
Dic p	-620	-557	-611	63	-32	-176	514	-39	-16	-167	-20	-147	450	283		
98 Ene p	-283	1 033	851	1 316	-5	143	698	-	-42	680	-	680	119	799		
Feb p	212	519	1 075	308	-13	157	563	-	-67	779	-	779	-125	654		
Mar p	-634	-532	-730	102	149	-384	724	-	-106	811	-	811	-577	234		
Abr p	441	324	425	-117	-1	-805	809	-	-102	73	-	73	-171	-98		
May p	-383	-396	-318	-13	25	-422	618	-	-3	-120	-	-120	313	193		
Jun p	-550	266	436	816	163	-323	1 032	-	-16	-94	-	-94	788	693		
Jul p	567	791	641	224	356	-540	895	-	-33	-844	-	-844	1 167	323		
Ago p	-133	-467	-427	-333	63	290	-480	-	-39	130	-	130	-359	-229		
Sep p	-9	645	507	654	21	266	518	-	-94	183	-	183	507	690		
Oct p	551	1 351	1 396	800	45	191	511	-	-5	817	-	817	-121	696		
Nov p	-27	-1 794	-1 913	-1 767	244	-458	-1 358	-	95	-1 229	-	-1 229	-492	-1 721		
Dic p	-984	...	-1 868	...	27	-86	-525	-39	»	-498	-19	-479	-153	-651		
99 Ene p	-689	...	279	...	-	-552	576	-	-17	-340	-	-340	347	7		
Feb p	488	...	871	...	-39	-161	598	-	-10	...	-	...	...	428

6.2e. Estado. Operaciones financieras. España

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos											Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos)		
	Total	Del cual	Del cual					Por instrumentos (excepto otros pasivos)			Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)					
			Total	Depósitos en el Banco de España	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	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes	Resto del mundo		
1=2-4	2	3	4	5	6	7	8	9	10=11+12	11	12	13	14=6 a 9=	=10+13		
96 p	-15 840	12 513	5 815	28 353	1 293	10 044	20 223	-236	1 198	29 726	204	29 522	1 502	31 229		
97 p	-10 091	-983	-5 365	9 107	2 137	-9 378	27 597	-236	-8 630	965	-120	1 085	8 388	9 353		
98 p	-7 414	...	444	...	6 461	-11 852	24 082	-236	-2 474	4 130	-116	4 246	5 389	9 519		
98 E-F p	-431	9 329	11 574	9 760	-105	1 808	7 580	-	-656	8 768	-	8 768	-37	8 731		
99 E-F p	-1208	...	6 916	...	-234	-4 284	7 057	-	-160	...	-	...	...	2 613
97 Sep p	-529	-2 461	-3 820	-1 932	-53	-4 785	3 999	-	-53	-5 616	-	-5 616	4 777	-839		
Oct p	2 556	3 896	3 212	1 340	-91	-2 938	4 116	-	-21	2 881	-	2 881	-1724	1 157		
Nov p	-598	-464	-2 736	135	-144	-3 891	3 312	-	-646	-20 21	-	-20 21	796	-1225		
Dic p	-3 729	-3 349	-3 674	381	-191	-1 057	3 091	-236	-99	-1 005	-120	-885	2 703	1 699		
98 Ene p	-1 703	6 207	5 112	7 910	-28	862	4 193	-	-253	4 087	-	4 087	715	4 802		
Feb p	1 271	3 122	6 462	1 850	-77	946	3 387	-	-404	4 682	-	4 682	-752	3 930		
Mar p	-3 808	-3 197	-4 387	612	898	-2 309	4 352	-	-638	4 876	-	4 876	-3 470	1 406		
Abr p	2 649	1 947	2 553	-702	-4	-4 841	4 864	-	-612	437	-	437	-1026	-589		
May p	-2 299	-2 377	-1 912	-78	151	-2 538	3 717	-	-16	-722	-	-722	1 884	1 162		
Jun p	-3 308	1 599	2 618	4 906	982	-1 941	6 205	-	-98	-568	-	-568	4 734	4 166		
Jul p	3 409	4 755	3 851	1 347	2 137	-3 246	5 382	-	-196	-5 074	-	-5 074	7 014	1 940		
Ago p	-801	-2 804	-2 567	-2 004	380	1 741	-2 883	-	-234	781	-	781	-2 158	-1 376		
Sep p	-55	3 876	3 050	3 931	124	1 596	3 115	-	-564	1 102	-	1 102	3 044	4 147		
Oct p	3 309	8 117	8 392	4 808	272	1 147	3 068	-	-30	4 910	-	4 910	-725	4 186		
Nov p	-162	-10 780	-11 499	-10 618	1 465	-2 750	-8 161	-	568	-7 388	-	-7 388	-2 954	-10 343		
Dic p	-5 916	...	-11 229	...	163	-519	-3 156	-236	1	-2 993	-116	-2 877	-918	-3 911		
99 Ene p	-4 140	...	1 680	...	-	-3 318	3 462	-	-102	-2 043	-	-2 043	2 085	42		
Feb p	2 932	...	5 236	...	-234	-966	3 594	-	-58	...	-	...	...	2 571

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Deuda del Estado según Protocolo de Déficit Excesivo	1=3 a 6-8= =7+10-8	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)						Por sectores de contrapartida				Pro memoria: Depositos en el Banco de España	
		Del cual		Por instrumentos				En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
		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)	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
96 p	43668	3 402	13501	25420	1 799	3 028	34761	80	34681	8 988	2 528		
97 p	45357	3 871	11945	30105	1 760	1 607	34922	60	34862	10495	1 635		
98 p	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35532	41	35491	11487	1 709		
97 Sep p	45085	3 960	13256	28376	1 799	1 733	34946	80	34866	10218	2 168		
Oct p	45260	3 928	12768	29043	1 799	1 730	35426	80	35346	9 915	2 702		
Nov p	45045	3 893	12121	29580	1 799	1 625	35089	80	35009	10036	2 247		
Dic p	45357	3 871	11945	30105	1 760	1 607	34922	60	34862	10495	1 635		
98 Ene p	46199	3 908	12088	30841	1 760	1 570	35603	60	35543	10656	2 486		
Feb p	46845	3 888	12246	31399	1 760	1 500	36381	60	36321	10524	3 561		
Mar p	47076	4 035	11862	32118	1 760	1 397	37193	60	37133	9 943	2 831		
Apr p	46945	4 000	11056	32899	1 760	1 289	37265	60	37205	9 739	3 256		
May p	47095	3 982	10635	33477	1 760	1 283	37145	60	37085	10010	2 938		
Jun p	47809	4 167	10312	34529	1 760	1 268	37051	60	36991	10818	3 373		
Jul p	48092	4 482	9 772	35388	1 760	1 232	36206	60	36146	11946	4 014		
Ago p	47879	4 562	10061	34916	1 760	1 202	36336	60	36276	11604	3 587		
Sep p	48507	4 520	10327	35399	1 760	1 081	36412	60	36352	12155	4 095		
Oct p	49300	4 662	10518	35999	1 760	1 083	37229	60	37169	12131	5 491		
Nov p	47573	4 900	10060	34636	1 760	1 177	36001	60	35941	11633	3 578		
Dic p	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35532	41	35491	11487	1 709		
99 Ene p	47006	4 258	9 422	34743	1 721	1 161	35226	41	35185	11821	1 989		
Feb p	47461	3 997	9 261	35373	1 721	1 106	...	41	...	...	2 860	

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Deuda del Estado según Protocolo de Déficit Excesivo	1=3 a 6-8= =7+10-8	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)						Por sectores de contrapartida				Pro memoria: Depositos en el Banco de España	
		Del cual		Por instrumentos				En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
		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)	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
96 p	262451	20447	81144	152775	10814	18198	208915	481	208434	54016	15195		
97 p	272603	23263	71790	180935	10578	9 661	209888	361	209527	63076	9 829		
98 p	282346	29832	59944	205266	10341	7 040	213551	245	213306	69040	10273		
97 Sep p	270963	23800	79673	170541	10814	10416	210032	481	209551	61413	13027		
Oct p	272021	23610	76736	174553	10814	10398	212912	481	212431	59590	16239		
Nov p	270728	23398	72846	177781	10814	9 767	210892	481	210411	60317	13503		
Dic p	272603	23263	71790	180935	10578	9 661	209888	361	209527	63076	9 829		
98 Ene p	277659	23489	72651	185356	10578	9 435	213976	361	213615	64044	14941		
Feb p	281546	23369	73598	188714	10578	9 017	218657	361	218296	63250	21403		
Mar p	282933	24248	71289	193033	10578	8 394	223534	361	223174	59760	17016		
Apr p	282144	24043	66449	197729	10578	7 749	223969	361	223609	58535	19569		
May p	283045	23933	63916	201201	10578	7 711	223246	361	222885	60160	17657		
Jun p	287337	25041	61975	207525	10578	7 620	222679	361	222318	65018	20275		
Jul p	289036	26937	58729	212688	10578	7 402	217601	361	217240	71795	24126		
Ago p	287760	27418	60469	209848	10578	7 226	218382	361	218021	69739	21559		
Sep p	291532	27167	62065	212751	10578	6 499	218838	361	218478	73054	24609		
Oct p	296301	28021	63212	216359	10578	6 512	223751	361	223391	72910	33001		
Nov p	285922	29450	60462	208168	10578	7 074	216367	361	216007	69915	21502		
Dic p	282346	29832	59944	205266	10341	7 040	213551	245	213306	69040	10273		
99 Ene p	282511	25592	56626	208810	10341	6 978	211710	245	211465	71045	11952		
Feb p	285244	24021	55660	212595	10341	6 648	...	245	...	...	17188	

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

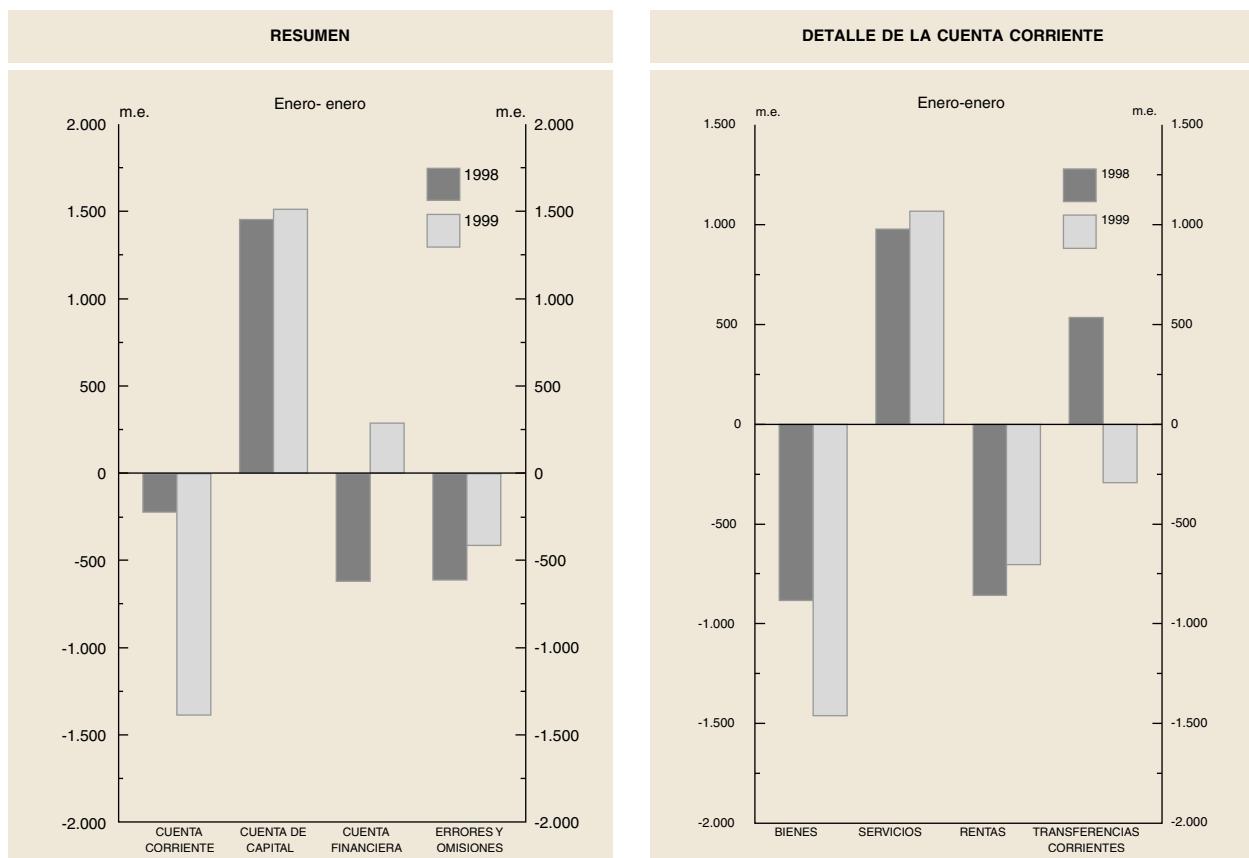
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

Resumen y detalle de la cuenta corriente

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones netos			
	Total	Bienes			Servicios				Rentas			Transferencias corrientes (saldo)							
		Saldo		Ingresos	Pagos	Saldo		Ingresos	Pagos	Saldo		Pagos							
		1=2+5+n	2=3-4n	3	4	5=6-8n	6	Total	Del cual	Total	Turismo	9	Turismo	10=11-12n	11	12	13 n		
96	184	-12196	78242	90438	15104	33770	20974	18666	3 748	-4636	10710	15347	1 912	5 048	-3171	-2061			
97	2 047	-11587	93700	105287	16974	38876	23668	21902	3 973	-5910	11554	17464	2 570	5 606	-2757	-4897			
98	-1269	-16676	98485	115160	18991	43973	26793	24982	4 491	-6746	13027	19774	3 163	5 624	-990	-3365			
98 E-E	-223	-882	7 319	8 201	980	2 920	1 603	1 941	286	-857	828	1 685	537	1 455	-620	-612			
99 E-E a	-1385	-1459	6 891	8 350	1 069	3 103	1 803	2 034	321	-704	1 075	1 779	-291	1 512	287	-413			
97 Oct	101	-952	9 606	10558	1 493	3 560	2 153	2 067	392	-462	1 025	1 487	22	388	351	-840			
Nov	122	-783	8 531	9 314	1 247	3 013	1 782	1 765	304	-386	806	1 192	44	467	147	-736			
Dic	-1588	-1408	8 049	9 457	895	2 916	1 493	2 021	311	-1010	1 355	2 364	-65	625	1 272	-309			
98 Ene	-223	-882	7 319	8 201	980	2 920	1 603	1 941	286	-857	828	1 685	537	1 455	-620	-612			
Feb	1 399	-956	8 038	8 994	982	2 767	1 569	1 785	266	112	1 183	1 071	1 261	270	-1222	-447			
Mar	-882	-1467	8 933	10400	1 348	3 333	1 910	1 985	326	-861	1 043	1 904	98	356	195	332			
Abr	277	-566	8 654	9 220	1 445	3 430	2 073	1 985	353	-647	924	1 571	45	327	48	-652			
May	143	-1186	8 876	10062	1 514	3 490	2 141	1 976	323	-484	961	1 445	298	350	-225	-267			
Jun	-89	-1332	9 067	10399	1 944	4 095	2 503	2 151	391	-996	1 166	2 161	295	175	126	-212			
Jul	909	-940	8 659	9 598	2 398	4 909	3 198	2 511	516	-883	1 050	1 933	333	359	-1037	-231			
Ago	1 086	-1810	5 832	7 642	2 368	4 389	3 000	2 020	440	51	1 109	1 059	478	670	-1834	77			
Sep	-1038	-2355	7 914	10269	1 833	4 031	2 655	2 198	464	-621	1 304	1 925	105	209	749	80			
Oct	-12	-1198	8 973	10171	1 651	3 874	2 353	2 223	425	-467	1 086	1 553	2	233	1 019	-1240			
Nov	-464	-2015	8 266	10281	1 401	3 459	2 098	2 058	340	101	1 311	1 209	48	229	873	-639			
Dic	-2374	-1968	7 954	9 921	1 126	3 276	1 691	2 150	361	-1195	1 062	2 257	-337	990	938	446			
99 Ene a	-1385	-1459	6 891	8 350	1 069	3 103	1 803	2 034	321	-704	1 075	1 779	-291	1 512	287	-413			



Fuente: BE. Cifras elaboradas según la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993). Con motivo de la entrada en vigor de la UEM se han revisado las series de la Balanza de Pagos. En la edición del Boletín Estadístico del BE del marzo 1999 se explican los cambios introducidos.

(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).

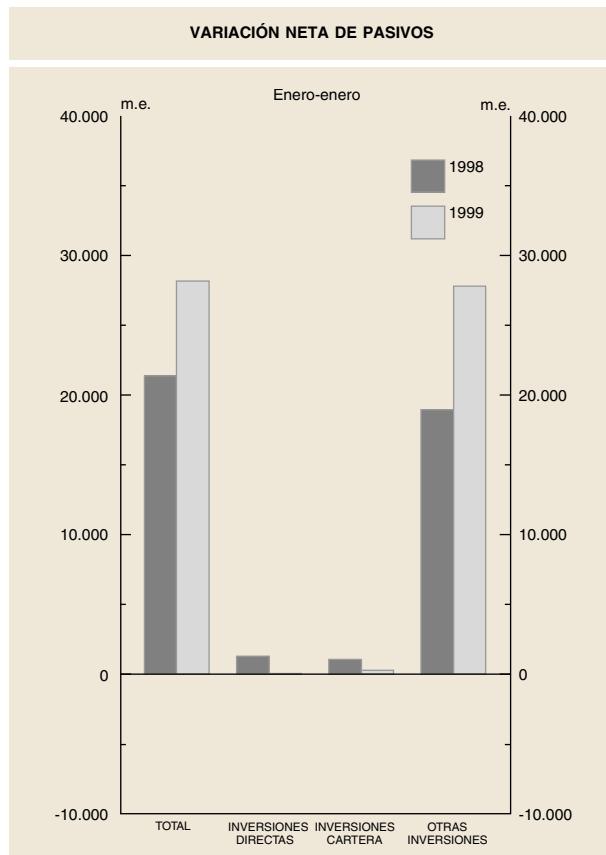
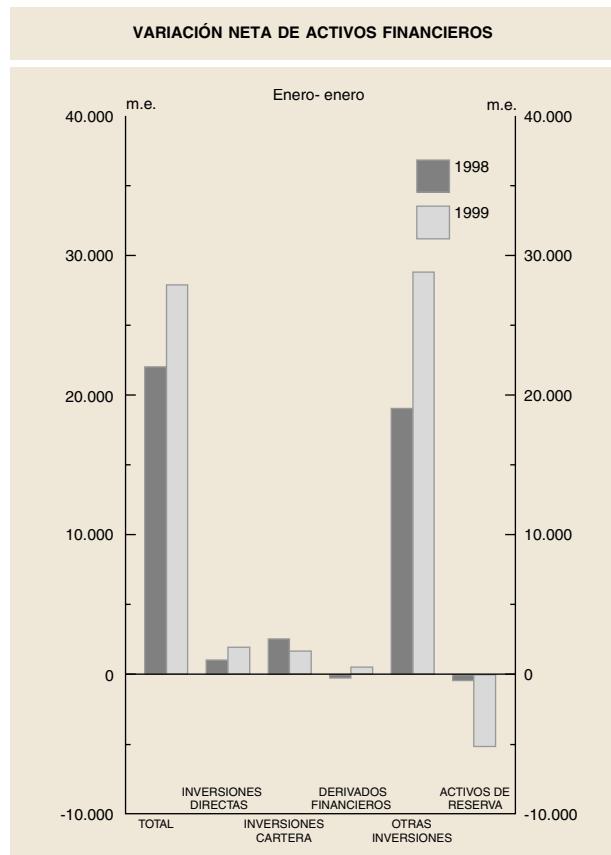
(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación neta de pasivos mayor que la variación neta de activos financieros), significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Saldo (Variación neta de pasivos – variación neta de activos financieros) (a)	Total 1=8-2 2=3 a 7 n	Variación neta de activos financieros						Variación neta de pasivos					
			Inversiones de España en el exterior			Otras inversiones (b)	Activos de reserva 7 n	Total 8=9 a 11 n	Inversiones del exterior en España			Otras inversiones (b)		
			Total 3 n	Directas 4 n	Cartera 5 n				Directas (c) 9 n	Cartera (d) 10 n				
96	-3171	24295	4 202	2 806	667	-1842	18462	21123	5 125	2 356	13642			
97	-2757	37236	10970	14374	-15	1 555	10352	34479	5 621	11068	17790			
98	-990	66671	16509	38600	2 185	21625	-12248	65681	10152	15353	40176			
98 E-E	-620	22014	1 031	2 560	-248	19083	-413	21394	1 326	1 094	18974			
99 E-E a	287	27886	1 964	1 695	555	28817	-5146	28172	69	303	27801			
97 Oct	351	4 276	1 264	1 000	224	1 468	320	4 627	-233	201	4 659			
Nov	147	5 748	1 292	1 658	119	2 060	621	5 895	591	3 192	2 112			
Dic	1 272	-3946	1 678	694	-117	-6304	102	-2673	850	1 962	-5486			
98 Ene	-620	22014	1 031	2 560	-248	19083	-413	21394	1 326	1 094	18974			
Feb	-1222	11193	810	2 670	-43	7 612	143	9 971	684	3 038	6 249			
Mar	195	-4824	1 169	4 133	-515	-9381	-229	-4629	518	-3768	-1379			
Abr	48	-1382	828	1 893	407	-3684	-826	-1334	1 281	-2026	-588			
May	-225	2 085	892	1 028	390	-460	235	1 859	194	6 014	-4348			
Jun	126	14550	1 471	1 805	360	11155	-241	14676	424	6 249	8 003			
Jul	-1037	12700	3 072	2 571	240	6 183	633	11663	779	8 229	2 654			
Ago	-1834	1 386	1 265	2 827	245	-2854	-98	-448	502	-2626	1 676			
Sep	749	11525	1 121	1 573	855	7 438	538	12273	968	1 955	9 350			
Oct	1 019	1 572	2 782	3 248	463	-6047	1 127	2 591	1 238	1 470	-117			
Nov	873	4 823	471	6 379	-55	-832	-1 140	5 696	532	-3101	8 265			
Dic	938	-8970	1 596	7 913	85	-6587	-11977	-8032	1 706	-1176	-8563			
99 Ene a	287	27886	1 964	1 695	555	28817	-5146	28172	69	303	27801			



Fuente: BE. Cifras elaboradas según la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993). Con motivo de la entrada en vigor de la UEM se han revisado las series de la Balanza de Pagos. En la edición del Boletín Estadístico del BE del marzo 1999 se explican los cambios introducidos.

(a) Tanto la variación de pasivos como la de activos financieros han de entenderse «netas» de sus correspondientes amortizaciones. Los derivados financieros se han incluido en la variación de activos aunque son un saldo de activos menos pasivos. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

(b) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

(c) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

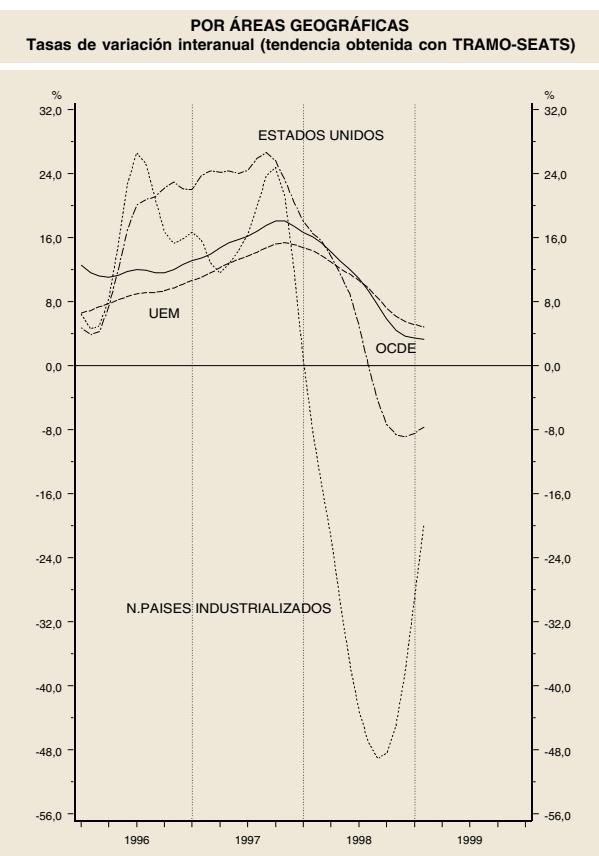
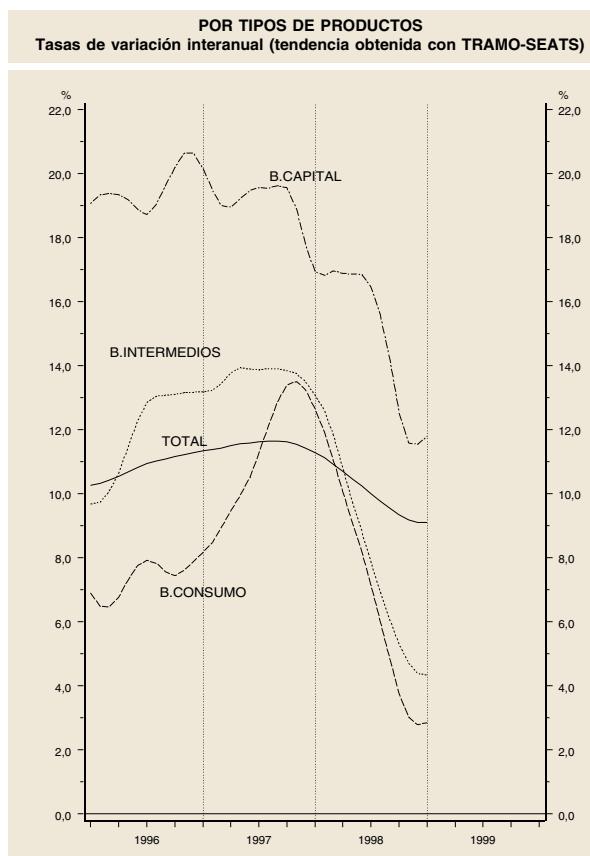
(d) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)											
	Millones de euros	Nominales	Deflactado	Consumo			Capital			Intermedios			OCDE			OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto del mundo		
				4	n	5	n	6	n	7	8	9	n	10	11	n	12	n	13		
94	58578	25,7	20,6	22,4		21,8		18,5		-7,6	20,1	28,2	34,6	30,2	27,4	26,1	-0,9	32,0	36,8	10,9	
95	69962	19,4	12,3	12,0		16,4		11,4		22,3	11,0	18,2	20,8	21,4	0,7	18,7	11,9	37,6	4,7	29,4	
96	78212	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	
97	93419	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	
98	p	97902	7,5	7,3		5,2		16,0		6,6	13,2	6,3	9,7	14,9	10,1	2,4	8,8	4,4	6,3	-34,6	0,9
97	Dic	7 934	13,0	12,2		18,7		-9,0		15,0	32,6	14,3	13,0	14,9	14,5	17,4	12,0	10,3	14,6	-11,6	18,5
98	Ene	7 289	12,4	10,0		6,4		6,7		14,2	29,9	13,5	13,0	17,3	14,1	7,3	12,1	19,0	10,8	-16,1	11,0
	Feb	7 982	23,0	26,2		18,2		34,5		31,3	18,2	32,0	24,3	28,9	23,4	23,1	22,9	25,1	13,4	-17,7	23,8
	Mar	8 881	14,4	12,3		18,4		13,9		7,1	26,2	6,5	19,9	22,4	17,9	21,5	18,9	13,3	2,7	2,9	-13,4
	Abr	8 582	5,2	4,5		-1,0		10,3		7,3	-6,9	7,9	4,9	5,9	1,7	8,4	4,3	15,1	4,6	-35,2	14,1
	May	8 818	13,0	12,5		10,9		30,7		8,0	21,8	7,4	15,2	22,5	13,4	12,5	13,1	-0,1	20,3	-42,6	6,1
	Jun	8 999	16,7	15,6		13,6		32,3		11,9	40,9	10,9	18,3	32,3	21,2	18,9	13,6	-0,4	22,4	-43,8	18,1
	Jul	8 586	12,5	7,9		5,0		26,1		4,7	7,6	4,6	14,7	23,1	18,4	-3,6	13,8	-5,6	26,5	-42,2	8,1
	Ago	5 786	8,2	9,5		7,3		36,5		4,0	14,7	3,3	11,2	14,6	14,2	-5,9	11,9	7,3	18,0	-58,5	2,4
	Sep	7 889	-3,1	-2,9		-3,6		-9,3		0,1	-6,8	0,5	-0,5	11,0	0,3	-17,5	-2,8	-10,0	5,3	-48,7	-17,5
	Oct	8 878	-9,6	-9,3		-10,3		-19,7		-4,1	-14,3	-3,6	-8,1	-8,3	-9,8	-14,9	-7,5	3,4	-13,4	-49,8	-14,2
	Nov	8 204	-3,2	0,4		-3,1		17,3		-2,3	-8,4	-2,1	0,1	7,2	"	-6,1	-1,6	-1,5	-25,8	-44,9	-9,2
	Dic	8 009	0,9	2,2		1,4		13,7		-0,7	35,4	-2,4	4,9	3,0	6,9	-13,3	7,0	-11,0	-8,7	-17,7	-16,3
99	Ene	6 824	-6,4	...	...	...	...	...	...	-4,4	-3,6	-5,1	-7,6	-4,4	-14,1	-24,0	-23,3	-10,3			



Fuentes: MEH y BE.

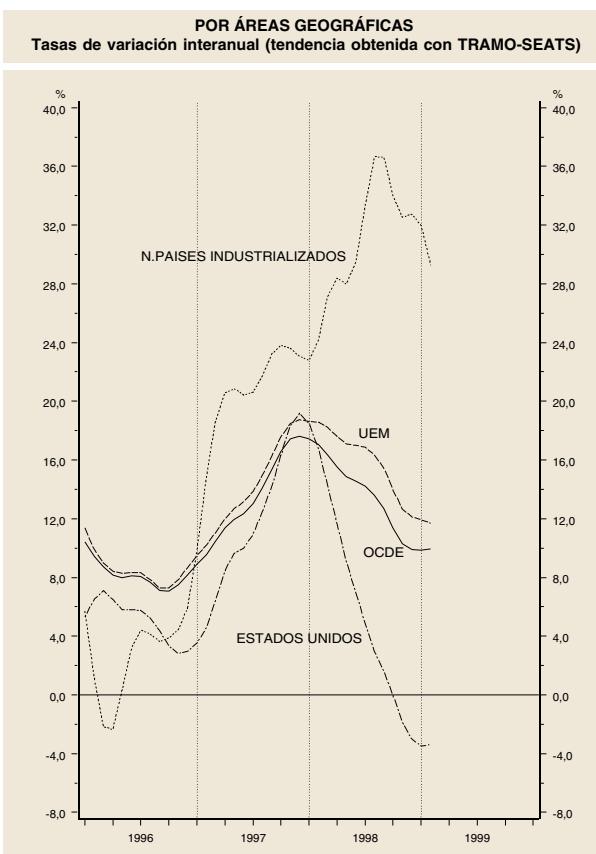
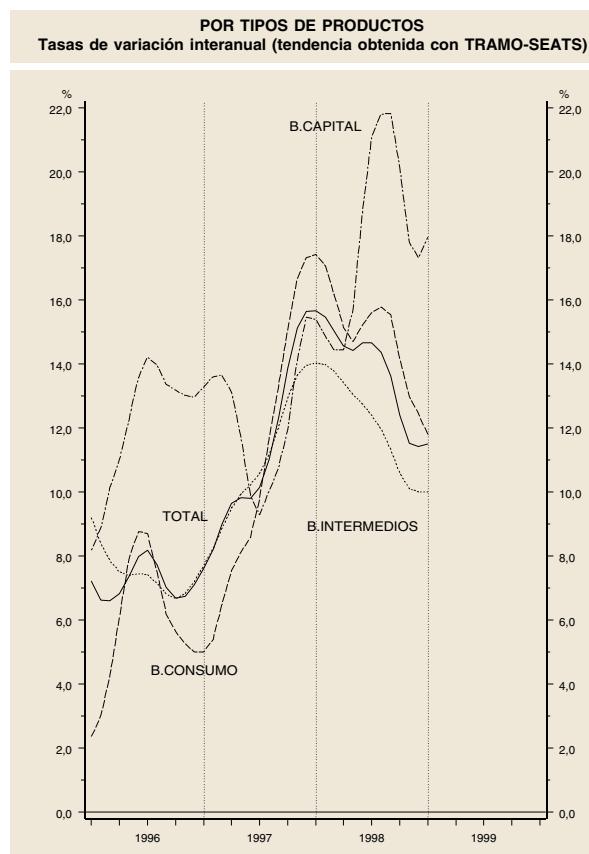
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Importaciones e introducciones

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominales	Deflactado	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE						OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto del mundo
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	De las que	UEM	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
94	73962	21,5	14,8	10,2	19,4	15,7	4,6	18,3	21,7	26,7	24,0	21,1	20,3	25,4	26,6	5,0	19,5	
95	87142	17,8	12,8	6,6	14,9	15,0	0,4	18,0	18,5	15,7	21,8	2,9	21,4	8,3	16,6	13,6	19,8	
96	94179	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	
97	109469	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	
98	p 119229	11,4	14,0	15,1	18,9	12,4	14,1	12,2	13,6	17,1	16,6	4,2	13,7	-14,9	3,8	40,3	11,2	
97 Dic	9 554	19,6	19,5	21,2	16,8	19,7	26,9	18,7	18,2	17,0	15,8	37,3	16,7	22,9	28,5	18,7	27,6	
98 Ene	8 499	19,0	14,0	18,2	14,9	12,2	13,3	12,1	22,1	23,8	22,8	25,9	21,0	-6,7	10,2	13,8	21,1	
Feb	9 309	17,1	15,4	11,0	6,9	19,6	27,7	18,5	14,7	21,9	16,6	8,5	13,2	7,5	13,3	111,2	28,1	
Mar	10792	27,3	26,3	26,3	22,1	27,6	35,0	26,6	27,7	21,1	28,4	35,4	28,9	1,5	10,6	74,8	38,3	
Abr	9 540	-3,0	-2,0	0,4	-6,0	-1,9	-4,2	-1,6	-1,2	7,2	1,6	-15,4	-1,8	-27,4	-8,1	-2,6	-1,1	
May	10434	15,4	18,3	20,0	24,7	15,8	36,5	13,2	15,8	21,4	19,9	21,2	13,5	18,8	-4,6	22,0	18,1	
Jun	10752	17,2	19,5	17,9	43,9	13,7	16,6	13,3	20,3	28,0	24,5	1,3	20,0	-16,6	13,6	34,6	14,2	
Jul	9 927	11,6	15,8	14,0	10,3	18,1	2,9	20,4	15,4	24,2	18,5	-7,5	15,3	-18,4	-7,7	55,5	4,8	
Ago	7 907	16,9	24,5	28,8	43,3	18,9	16,3	19,4	22,1	26,7	27,4	5,9	22,6	-19,0	13,4	50,8	8,5	
Sep	10634	6,2	7,5	9,2	25,7	2,3	-9,2	3,8	11,4	12,0	14,4	17,3	10,7	-36,0	-6,1	25,0	-3,5	
Oct	10544	-8,5	-2,9	3,7	-1,4	-5,9	0,7	-6,8	-8,0	-12,3	-6,2	-27,2	-4,3	-30,7	4,3	18,2	-6,3	
Nov	10655	10,9	17,7	24,0	16,9	15,5	16,9	15,3	13,7	15,3	16,3	2,8	14,5	-22,2	5,0	45,2	5,2	
Dic	10235	7,1	13,6	7,2	24,6	12,9	16,8	12,3	9,5	16,0	14,6	-17,3	10,5	-28,7	2,3	40,0	7,8	
99 Ene	8 609	1,3	...	...	...	...	...	...	3,5	-0,2	3,2	-9,7	6,6	-27,9	7,5	24,7	-3,4	



Fuentes: MEH y BE.

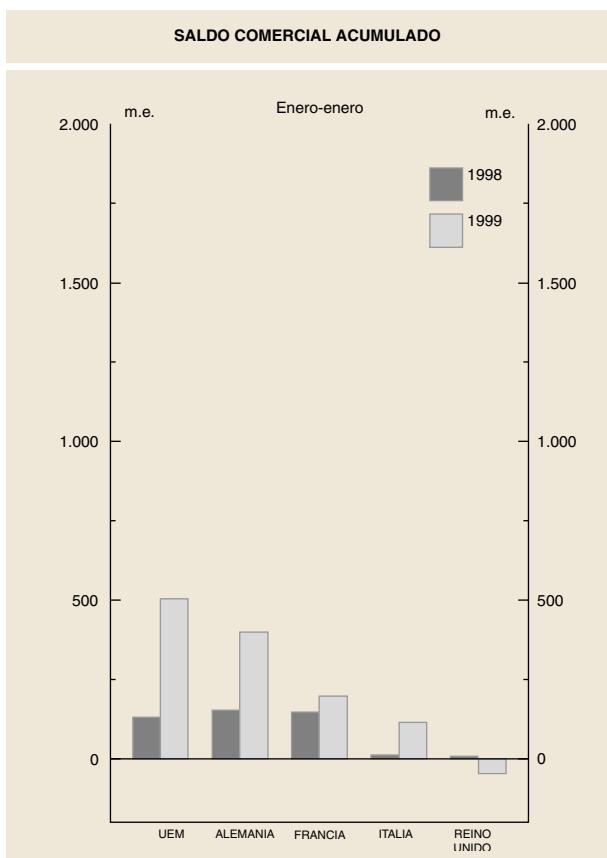
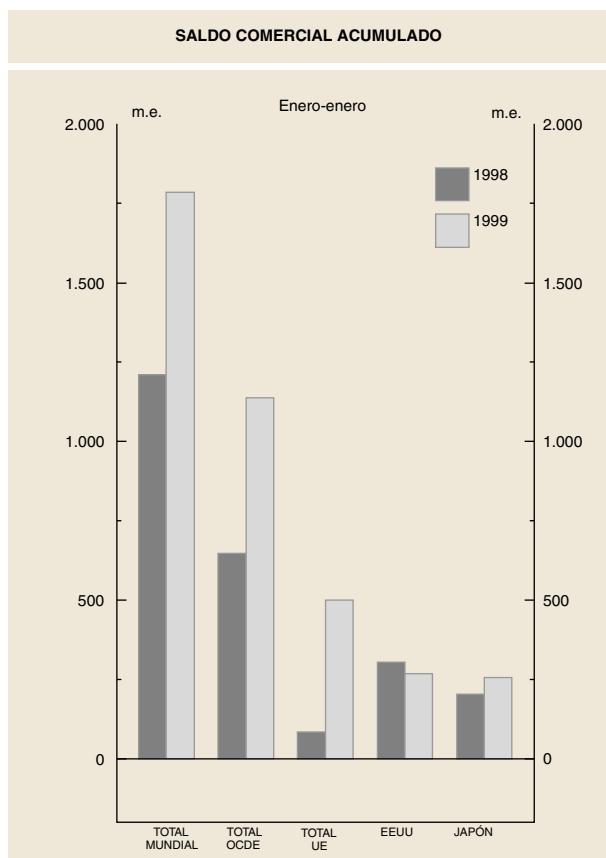
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo
Distribución geográfica del saldo comercial (a)

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Total mundial 1=2+13 a a 16 n	Total 2=3+10 a n	OCDE										OPEP 13	Otros países americanos 14	Nuevos países industrializados 15	Resto del mundo 16				
			Unión Europea																	
			Unión Económica y Monetaria			Del cual			Reino Unido 8 n	Resto UE 9	Estados Unidos de América 10 n	Japón 11 n	Resto OCDE 12							
			Total 3=4+8+9	n	5	Alemania 6 n	Francia 7 n	Italia 8 n												
94	-15384	-10512	-5877	-4373	-2515	-1094	-1034	-1105	-399	-2526	-1842	-268	-2624	12	-176	-2083				
95	-17180	-12591	-7135	-5451	-2690	-663	-1761	-1373	-312	-2662	-1893	-901	-2776	521	-316	-2018				
96	-15967	-11775	-6674	-5167	-2588	-1039	-2199	-1303	-204	-2665	-1686	-750	-3823	1218	-85	-1502				
97	-16049	-11020	-5973	-5680	-3680	-2151	-1377	-718	426	-2763	-1997	-287	-4753	1367	-258	-1384				
98	p	-21326	-15178	-9790	-9511	-5036	-2564	-2489	-646	367	-2862	-2746	220	-3531	1520	-1698	-2440			
98 E-E		-1210	-647	-85	-132	-153	-147	-13	-8	55	-305	-204	-53	-373	136	-100	-225			
99 E-E		-1785	-1139	-501	-504	-399	-197	-116	47	-44	-269	-256	-113	-242	32	-172	-263			
97 Oct		-1710	-1381	-852	-690	-349	-385	-123	-223	61	-294	-208	-28	-500	273	9	-111			
Nov		-1136	-860	-433	-392	-332	-217	-77	-128	87	-246	-235	53	-399	248	-9	-115			
Dic		-1620	-1370	-893	-719	-412	-175	-266	-216	42	-252	-179	-46	-400	185	-55	20			
98 Ene		-1210	-647	-85	-132	-153	-147	-13	-8	55	-305	-204	-53	-373	136	-100	-225			
Feb		-1328	-749	-313	-389	-270	-184	-111	-12	88	-296	-164	25	-406	145	-210	-107			
Mar		-1911	-1429	-740	-708	-340	-179	-200	-79	47	-494	-222	27	-338	165	-142	-168			
Abr		-959	-743	-415	-470	-355	-136	-85	-17	72	-237	-242	151	-165	158	-98	-111			
May		-1615	-931	-518	-613	-386	-137	-131	27	68	-189	-262	38	-330	64	-125	-294			
Jun		-1753	-1262	-798	-804	-518	-113	-214	-1	7	-184	-247	-33	-307	131	-130	-185			
Jul		-1341	-1025	-730	-796	-434	-150	-266	32	34	-114	-236	55	-247	170	-152	-86			
Ago		-2120	-1435	-1086	-1002	-545	-169	-212	-73	-12	-118	-195	-36	-312	75	-153	-296			
Sep		-2745	-1995	-1438	-1303	-576	-322	-347	-153	18	-285	-220	-52	-284	44	-149	-361			
Oct		-1666	-1279	-978	-859	-409	-263	-239	-136	17	-161	-231	92	-266	184	-125	-180			
Nov		-2451	-1897	-1383	-1262	-489	-371	-318	-95	-25	-283	-278	47	-260	105	-160	-239			
Dic		-2227	-1785	-1306	-1173	-561	-393	-353	-131	-2	-193	-245	-42	-242	141	-152	-188			
99 Ene		-1785	-1139	-501	-504	-399	-197	-116	47	-44	-269	-256	-113	-242	32	-172	-263			



Fuente: MEH y BE.

(a) En el Boletín estadístico, capítulo 17, cuadros 3 y 5, se detallan las importaciones y las exportaciones.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

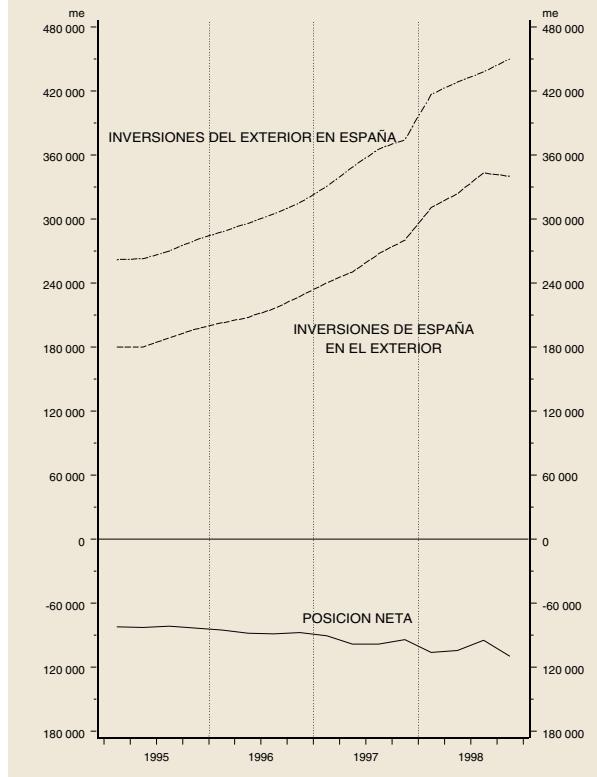
Resumen

n Serie representada en el gráfico.

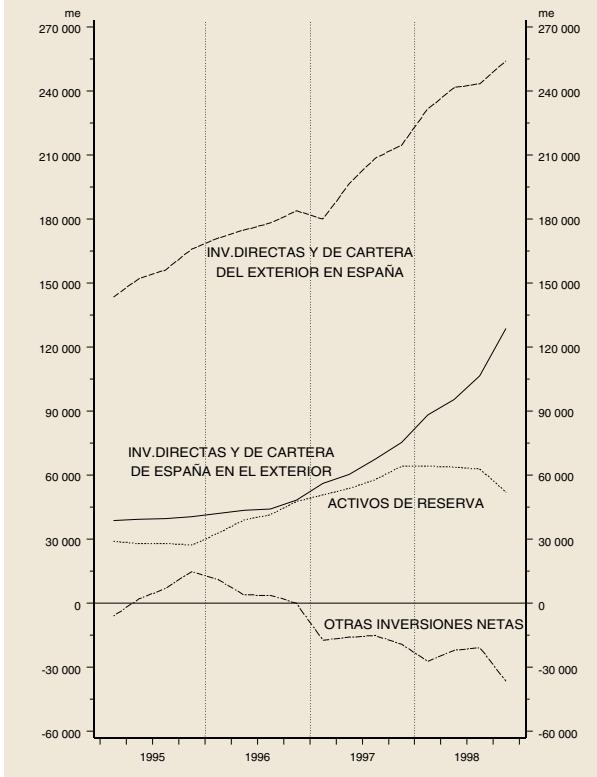
Millones de euros

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, obligaciones e instrumentos del mercado monetario	Otras inversiones					Total	Inversiones directas	Acciones y participaciones	Bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario		
1=2-9 n	2=3+4+7+8 n	3 n	4=5+6 n	5	6	7 n	8 n	9=10+11+14 n	10 n	11=12+13 n	12	13	14 n			
90 p	-36036	77770	9 116	3 293	1 094	2 199	33328	32033	113807	38392	21183	12216	8 967	54231		
91 p	-49 138	93 964	11 929	4 769	1 310	3 459	36 911	40 355	143 103	46 239	34 330	13 092	21 238	62 534		
92 p	-63761	114122	15174	6 689	1 358	5 331	58693	33566	177883	59342	37313	12798	24515	81229		
93 p	-80822	182656	20440	12663	1 934	10730	112709	36843	263478	68569	88631	19502	69129	106278		
94 /V p	-79999	176149	23798	13923	2 758	11165	103720	34708	256148	76295	66462	19114	47348	113391		
95 I p	-81795	180005	24919	13699	2 852	10847	112342	29045	261800	77943	65555	18995	46560	118302		
II p	-82850	180154	25108	14259	3 268	10990	112915	27873	263004	79523	72670	20196	52474	110811		
III p	-81335	188401	25790	13917	3 277	10640	120651	28043	269736	80350	75741	20856	54885	113645		
IV p	-83403	196812	26655	13771	2 806	10965	129123	27263	280215	81824	84137	21746	62391	114254		
96 I p	-85050	202723	27655	14456	2 755	11701	127804	32808	287773	82539	88517	25102	63415	116717		
II p	-88194	207799	28454	15184	2 895	12289	125050	39110	295992	84231	90587	25998	64589	121174		
III p	-88614	215941	29382	14786	3 018	11768	130304	41469	304555	85277	92749	27135	65613	126529		
IV p	-87691	227597	31465	16960	3 525	13435	131514	47658	315288	86672	97125	28524	68601	131492		
97 I p	-90398	239963	33718	22306	4 513	17793	133177	50762	330361	87425	92563	31187	61376	150373		
II p	-98113	250353	35540	24826	5 669	19157	136210	53777	348466	88918	107445	36272	71173	152103		
III p	-97985	267590	39183	28466	7 176	21290	142120	57822	365575	90825	117603	37769	79834	157147		
IV p	-94280	280010	43423	31794	8 308	23486	140618	64174	374289	91909	122620	40493	82127	159760		
98 I p	-106139	310792	46905	41426	10551	30875	158237	64225	416931	94220	137231	58791	78440	185480		
II p	-104322	323872	49339	45982	13684	32298	164759	63791	428194	96310	145153	59981	85172	186731		
III p	-94734	343059	54210	52318	14553	37765	173677	62854	437793	98636	144732	49005	95727	194425		
IV p	-109769	340067	58618	70218	17155	53063	159135	52097	449836	101930	152142	60257	91885	195763		

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



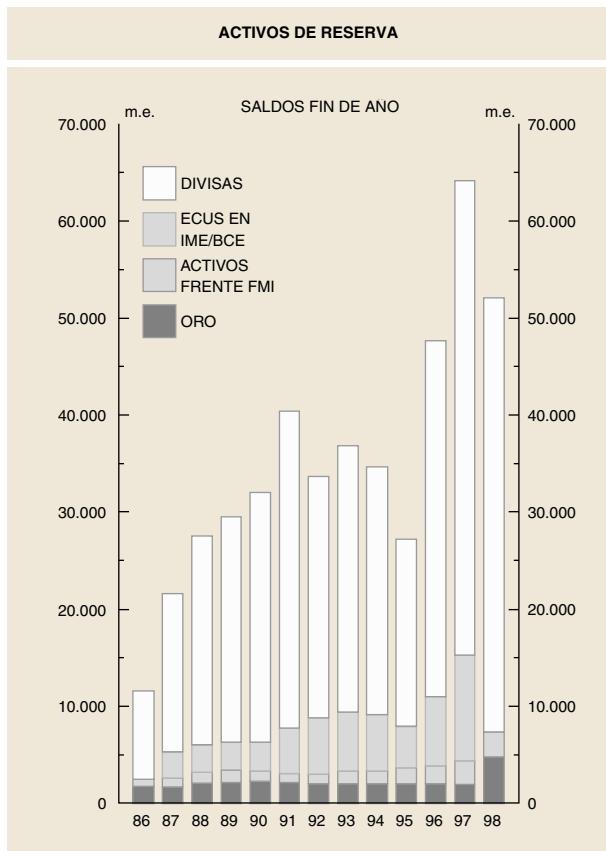
Fuente: BE.

7.7. Activos de reserva de España

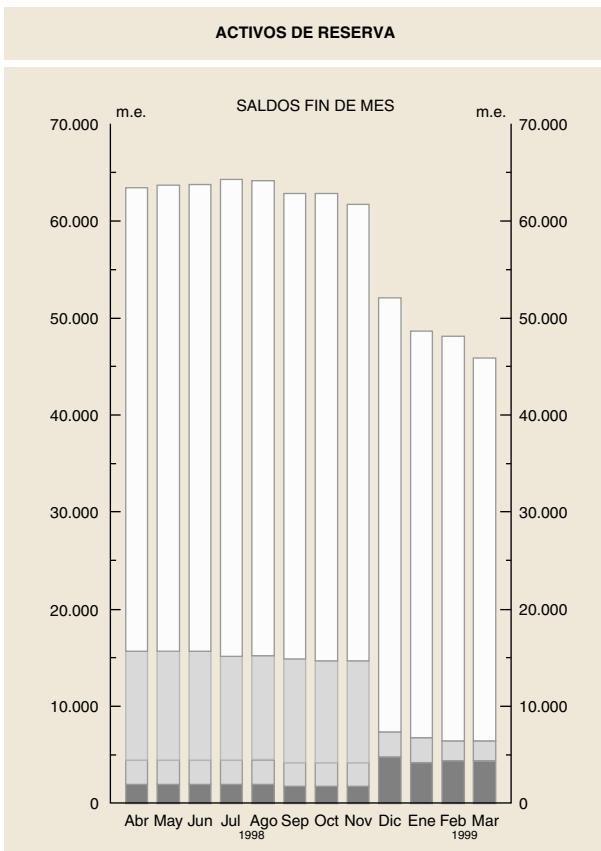
n Serie representada en el gráfico.

	Total	Oro	Activos de reserva						Millones de euros Pro memoria: Oro	
			Activos frente al FMI				Ecuas en el IME/BCE	Divisas convertibles		
			Total	Posición de reserva	Tenencias de DEG	Otros activos				
	1=2+3+7+8	2	3=4 a 6	4	5	6	7	8	9	
91	40355	2 163	937	622	265	50	4 678	32579	15,6	
92	33566	2 027	1 033	789	127	117	5 764	24741	15,6	
93	36843	2 027	1 322	883	185	255	6 106	27387	15,6	
94	34708	2 027	1 326	878	202	247	5 815	25539	15,6	
95	27263	2 029	1 681	1 155	300	225	4 223	19330	15,6	
96	47658	2 029	1 841	1 257	355	229	7 141	36647	15,6	
97 Oct	58136	2 029	1 874	1 266	389	219	10 884	43349	15,6	
Nov	58803	2 029	2 069	1 446	403	220	10 884	43821	15,6	
Dic	64174	1 990	2 402	1 735	432	234	10 884	48899	15,6	
98 Ene	64161	1 990	2 401	1 735	432	233	11 996	47775	15,6	
Feb	64355	1 990	2 446	1 784	433	230	11 996	47923	15,6	
Mar	64225	1 990	2 460	1 784	449	227	11 996	47780	15,6	
Abr	63444	1 990	2 457	1 784	449	224	11 232	47766	15,6	
May	63672	1 990	2 501	1 812	466	222	11 232	47950	15,6	
Jun	63791	1 990	2 485	1 802	464	219	11 232	48085	15,6	
Jul	64275	1 990	2 520	1 839	464	218	10 666	49098	15,6	
Ago	64158	1 990	2 534	1 839	482	214	10 666	48967	15,6	
Sep	62854	1 768	2 447	1 779	462	207	10 666	47972	15,6	
Oct	62836	1 768	2 444	1 779	462	204	10 464	48159	15,6	
Nov	61696	1 768	2 448	1 771	479	198	10 464	47017	15,6	
Dic	52 095	4 814	2 555	1 876	492	188	—	44 726	19,5	
99 Ene	48689	4 223	2 589	1 902	498	189	—	41 877	16,8	
Feb	48133	4 397	2 061	1 693	178	189	—	41 675	16,8	
Mar	45874	4 384	2 095	1 701	208	186	—	39 395	16,8	

ACTIVOS DE RESERVA



ACTIVOS DE RESERVA



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.

8.1. Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

Total	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	
	Operaciones principales de financiación (inyección)	Operaciones de financiación a largo plazo (inyección)	Operaciones de ajuste y estructurales (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	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99 Ene	13408	9 807	2 900	–	9	1 033	341	12084	50624	1 363	51324	11420	–13616	–11063	–2553	8 594	6 346
Feb	11317	6 553	4 768	–	–1	3	5	14789	49622	7 308	50289	8 147	–17828	–20744	2 916	8 011	6 346
Mar	13344	9 533	3 878	–	–19	2	50	15504	50094	5 514	48340	8 236	–16391	–15031	–1360	7 949	6 281

8.2. Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

Total	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		
	Operaciones principales de financiación (inyección)	Operaciones de financiación a largo plazo (inyección)	Operaciones de ajuste y estructurales (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	8	9	10	11	12	13	14	15		
99 Ene	168255	127606	35895	320	50	6 562	2 177	54121	330775	–24031	329773	77149	2 465	99893	11776	
Feb	176147	129963	44994	–6	97	1 676	577	58469	325574	–13882	326303	73080	1 987	104042	11650	
Mar	182449	138234	45002	–	73	428	1 287	65280	327306	–8876	323182	70032	3 386	102198	11585	

Fuente: Banco de España.

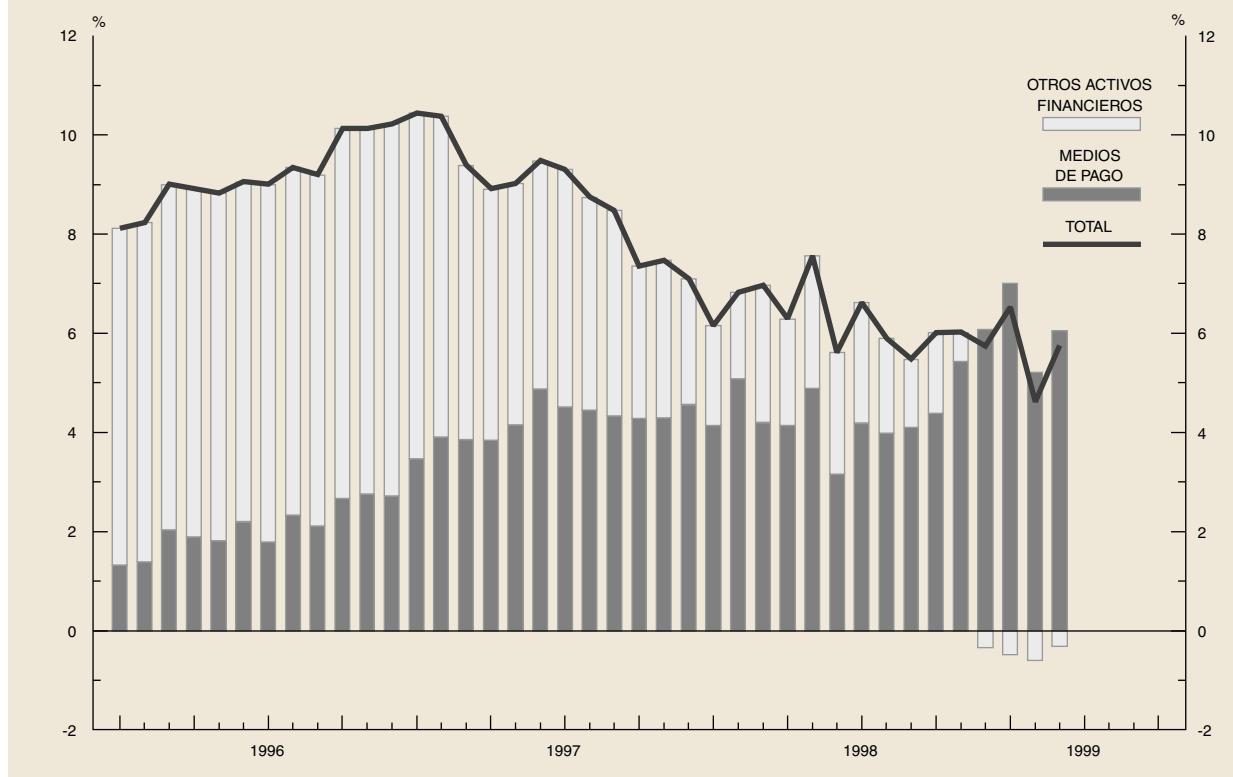
8.3. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
	Saldos (serie original)	T ³ 3	T ¹² s/serie original	Total			T 1/12			Total			Tasa interanual T1/12			T1/12	
				T ³ 4	T ¹² 5	Contribu- ción a la T ¹² del total 6	Efectivo 7	Depósitos a la vista 8	Depósitos de ahorro (b) 9	T ³ 10	T ¹² 11	Contribu- ción a la T ¹² del total 12	Otros depósitos (c) 13	Valores de entidades de crédito 14	Partic. (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija) 15	Partic. (d) en resto fondos de inversión 16	Activos finan- lizados ampliados (e) 17
96	477494	12,21	10,22	10,16	6,68	2,72	5,39	6,98	7,24	12,46	12,65	7,50	-1,04	-5,87	52,00	78,18	10,74
97	511404	5,93	7,10	10,99	11,58	4,56	5,50	19,76	8,42	2,95	4,19	2,54	-12,80	-9,43	35,15	209,13	9,61
98	540764	5,63	5,74	22,55	14,80	6,08	0,70	26,46	12,45	-4,55	-0,57	-0,34	-11,24	8,40	11,05	130,20	10,09
97 Jun	493356	5,72	9,48	11,16	12,29	4,88	6,12	19,71	9,61	1,65	7,64	4,60	-9,80	-8,34	47,01	248,06	11,53
Jul	493201	7,39	9,31	10,69	11,51	4,52	6,54	16,96	10,11	4,06	7,89	4,79	-9,72	-6,44	45,77	312,63	11,92
Ago	492365	9,71	8,74	11,75	11,42	4,45	6,21	17,31	9,85	6,25	7,03	4,29	-11,20	-5,46	45,12	282,22	11,14
Sep	497103	8,77	8,48	9,66	11,11	4,34	5,90	16,27	10,00	7,32	6,79	4,14	-10,67	-6,25	42,50	329,66	11,45
Oct	493697	7,59	7,36	11,01	11,14	4,29	5,52	17,74	9,24	5,16	4,99	3,07	-12,53	-7,26	39,33	270,75	9,97
Nov	500464	6,46	7,47	9,77	11,06	4,30	5,18	17,60	9,26	4,68	5,19	3,17	-11,90	-7,57	37,39	237,40	10,05
Dic	511404	5,93	7,10	10,99	11,58	4,56	5,50	19,76	8,42	2,95	4,19	2,54	-12,80	-9,43	35,15	209,13	9,61
98 Ene	502967	5,58	6,15	10,07	10,71	4,15	4,88	16,56	9,40	4,03	3,27	2,01	-12,40	-8,70	29,53	197,51	9,19
Feb	509564	5,55	6,82	13,12	13,10	5,09	4,27	22,51	10,35	2,20	2,83	1,73	-12,26	-7,73	26,54	193,20	10,25
Mar	513821	6,26	6,97	13,68	10,67	4,20	3,01	17,10	9,74	3,22	4,56	2,77	-11,35	-5,76	28,56	207,53	10,84
Abr	508207	6,27	6,30	13,62	10,58	4,14	4,14	16,49	9,41	1,93	3,54	2,15	-12,26	-5,44	26,55	201,41	10,51
May	517830	6,06	7,56	10,27	12,43	4,89	3,02	21,78	9,97	3,80	4,40	2,67	-10,93	-1,74	25,80	172,57	11,44
Jun	521039	4,97	5,61	6,43	7,76	3,16	2,14	11,00	8,07	2,38	4,14	2,45	-10,21	-0,65	23,49	142,82	9,29
Jul	525847	6,85	6,62	5,62	10,46	4,19	2,54	17,33	9,22	4,83	4,06	2,43	-10,68	-4,07	23,48	101,91	9,64
Ago	521419	6,08	5,90	4,48	9,99	3,99	1,36	17,26	8,87	3,57	3,18	1,91	-10,52	-3,64	20,57	89,17	8,41
Sep	524366	6,92	5,48	10,50	10,27	4,10	0,80	17,72	9,32	3,75	2,30	1,38	-11,61	-4,03	19,91	49,83	7,06
Oct	523384	4,65	6,01	13,49	11,00	4,39	0,53	18,00	11,19	0,20	2,70	1,62	-10,60	-0,58	18,74	81,57	8,53
Nov	530615	5,79	6,02	19,69	13,56	5,44	0,76	26,49	9,58	-1,19	0,97	0,58	-11,03	3,20	14,86	126,12	10,16
Dic	540764	5,63	5,74	22,55	14,80	6,08	0,70	26,46	12,45	-4,55	-0,57	-0,34	-11,24	8,40	11,05	130,20	10,09
99 Ene	535782	6,65	6,52	29,37	17,34	7,01	0,68	33,78	12,49	-6,61	-0,81	-0,48	-9,33	5,63	8,15	103,52	10,71
Feb	533066	4,57	4,61	26,28	12,66	5,21	0,75	19,02	13,51	-8,41	-1,02	-0,60	-7,56	7,62	5,40	72,28	7,92
Mar	543348	4,93	5,75	20,97	14,87	6,05	2,83	24,19	13,06	-4,09	-0,52	-0,31	-5,14	14,22	3,38	53,23	8,29

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS FAMILIAS E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

- (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, depósitos a plazo y cesiones temporales.
- (d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.
- (e) Definida 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 las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
Saldos (serie original)	T ₃ n	T ₁₂ s/serie original	Total			Tasa interanual T 1/12			Total			Tasa interanual T1/12			Tasa interanual	
			T ₃	T ₁₂	Contribu- ción a la T ₁₂ del total n	Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)	T ₃	T ₁₂	Contribu- ción a la T ₁₂ del total n	Otros depósitos (c)	Valores de entidades de crédito	Partic. (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Partic. (d) en resto fondos de inversión	Activos finan- cieros líquidos ampliados (e)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17

INDICADOR EN PROCESO DE ACTUALIZACIÓN

Fuente: Banco de España.

8.5. Activos financieros líquidos (a) de las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
Saldos (serie original)	T ³ 2	T ¹² s/serie original n	Total			Tasa interanual			Total			Tasa interanual T1/12			Tasa interanual	
			T ³ 3	T ¹² 4	Contribu- ción a la T ¹² del total n	Efectivo 7	Depósitos a la vista 8	Depósitos de ahorro (b) 9	T ³ 10	T ¹² 11	Contribu- ción a la T ¹² del total n	Otros depósitos (c) 12	Valores de entidades de crédito 13	Partic. (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija) 14	Partic. (d) en resto fondos de inversión 16	Activos finan- cieros líquidos ampliados (e) 17

INDICADOR EN PROCESO DE ACTUALIZACIÓN

Fuente: Banco de España.

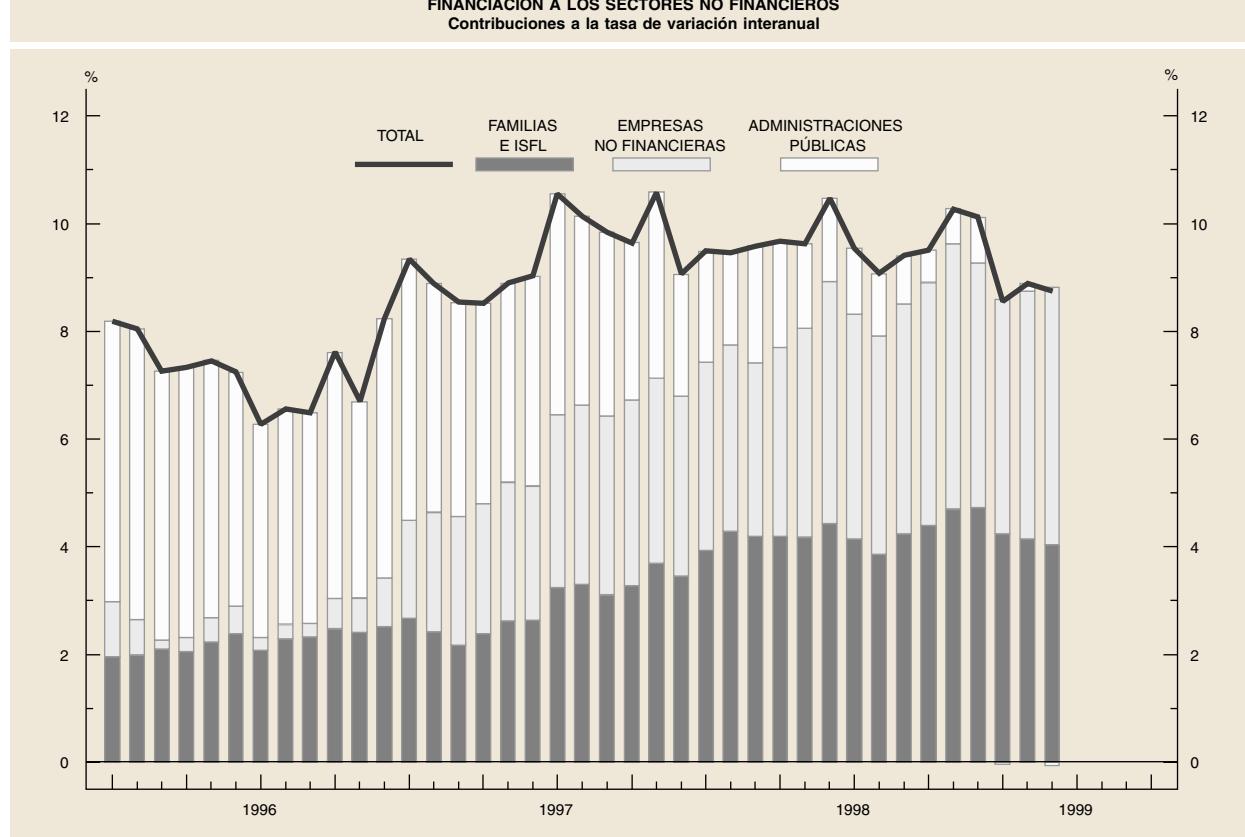
8.6. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total		T ₁₂				Contribución a la T ₁₂ del total		
	Saldo	T ₁₂	Administraciones públicas (a)	Empresas no financieras y familias e ISFL	Empresas no financieras	Familias e ISFL	Administraciones Públicas	Empresas no financieras	Familias e ISFL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
96	670480	8,24	11,76	5,79	2,58	10,38	4,82	0,90	2,52
97	731245	9,06	5,34	11,79	10,17	13,94	2,26	3,34	3,46
98	805251	10,12	2,08	15,67	13,66	18,26	0,85	4,54	4,73
97 Jun	697393	9,03	9,34	8,81	7,52	10,51	3,89	2,49	2,64
Jul	707918	10,55	9,86	11,04	9,66	12,85	4,10	3,21	3,24
Ago	708103	10,13	8,31	11,46	10,12	13,21	3,51	3,32	3,31
Sep	711215	9,84	8,11	11,10	10,13	12,38	3,42	3,32	3,11
Oct	713954	9,64	6,96	11,58	10,46	13,04	2,92	3,45	3,28
Nov	718362	10,58	8,35	12,16	10,29	14,62	3,46	3,43	3,70
Dic	731245	9,06	5,34	11,79	10,17	13,94	2,26	3,34	3,46
98 Ene	742773	9,49	4,86	12,87	10,61	15,88	2,06	3,49	3,94
Feb	740387	9,46	4,05	13,39	10,47	17,25	1,71	3,46	4,29
Mar	747283	9,58	5,12	12,85	9,84	16,83	2,17	3,23	4,19
Apr	748143	9,67	4,71	13,24	10,65	16,61	1,97	3,51	4,19
May	756226	9,62	3,74	13,87	11,82	16,52	1,57	3,88	4,18
Jun	770401	10,47	3,69	15,33	13,76	17,36	1,54	4,50	4,43
Jul	775470	9,54	2,95	14,19	12,67	16,13	1,22	4,17	4,15
Ago	772377	9,08	2,78	13,55	12,39	15,02	1,15	4,06	3,86
Sep	778120	9,41	2,18	14,52	13,00	16,47	0,90	4,27	4,24
Oct	781817	9,51	1,46	15,08	13,59	16,99	0,60	4,51	4,40
Nov	792163	10,27	1,61	16,19	14,81	17,92	0,65	4,93	4,70
Dic	805251	10,12	2,08	15,67	13,66	18,26	0,85	4,54	4,73
99 Ene	806270	8,55	-0,11	14,44	13,09	16,15	-0,04	4,35	4,24
Feb	806200	8,89	0,35	14,59	13,81	15,55	0,14	4,60	4,15
Mar	812706	8,75	-0,14	14,83	14,54	15,20	-0,06	4,78	4,04

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

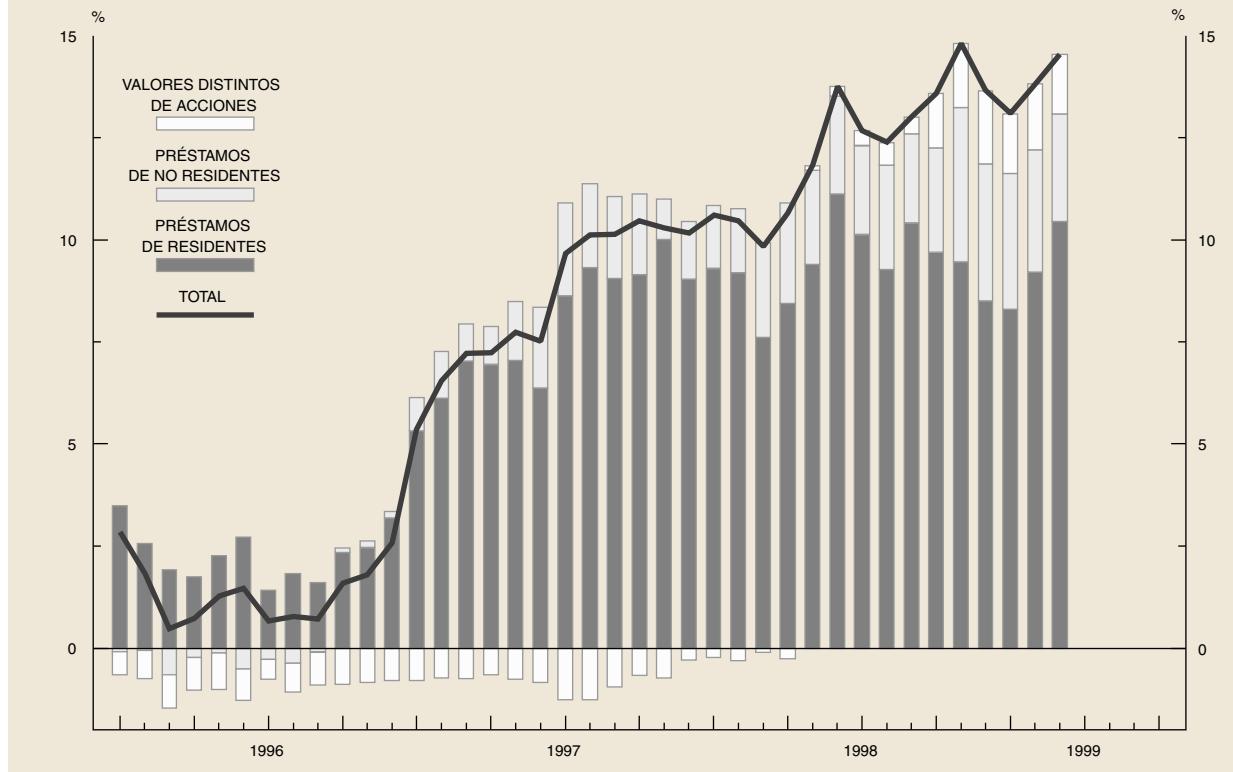
(a) Total de pasivos menos depósitos.

8.7. Financiación a las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

	Total	Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Préstamos y créditos de no residentes			Valores distintos de acciones			Pro memoria:			Millones de euros y %				
		Saldo	T ₁₂	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	Del cual: Bonos de titulización (a)	Acciones (saldos)		Financiación total		Saldo	T ₁₂		
											Variación interanual	Aportación de fondos (flujos acumulados) (b)	Capitalización bursátil					
		1	2	n	3	4	n	5	6	n	7	8	n	9	10	11	12 = 1 + 10	13
96	220494	2,58	4,42	3,19	0,99	0,16	-6,88	-0,78	73,90	40282	103567	260776	2,90					
97	242918	10,17	12,30	9,04	8,69	1,41	-2,74	-0,28	6,68	41011	135704	283929	8,88					
98	276092	13,66	11,36	8,51	20,99	3,35	19,74	1,79	135,29	45096	190512	321187	13,12					
97 Jun	228079	7,52	8,76	6,37	12,24	1,98	-7,46	-0,83	85,25	40687	131897	268766	6,82					
Jul	233226	9,66	11,93	8,63	14,09	2,28	-10,9	-1,25	-7,23	40723	131286	273949	8,64					
Ago	232008	10,12	12,90	9,33	12,58	2,05	-11,0	-1,26	-7,28	40723	126441	272731	8,89					
Sep	233541	10,13	12,52	9,06	12,14	2,01	-8,44	-0,94	-7,62	40801	138407	274341	8,93					
Oct	236927	10,46	12,59	9,15	11,97	1,97	-6,02	-0,66	4,13	40932	124309	277859	9,20					
Nov	238854	10,29	13,71	10,01	6,14	1,00	-6,76	-0,72	3,87	40937	131920	279791	8,96					
Dic	242918	10,17	12,30	9,04	8,69	1,41	-2,74	-0,28	6,68	41011	135704	283929	8,88					
98 Ene	246889	10,61	12,67	9,30	9,30	1,54	-2,21	-0,22	4,51	41187	148668	288076	9,29					
Feb	246718	10,47	12,57	9,19	9,37	1,58	-3,04	-0,30	-0,14	41471	155705	288190	9,22					
Mar	245598	9,84	10,37	7,62	14,00	2,31	-0,99	-0,10	-0,68	41629	184398	287227	8,72					
Abr	248659	10,65	11,49	8,45	14,89	2,46	-2,57	-0,26	-5,22	41665	180171	290324	9,41					
May	253048	11,82	12,81	9,40	13,66	2,30	1,24	0,12	8,87	44249	188342	297296	11,36					
Jun	259453	13,76	15,12	11,12	14,27	2,41	2,40	0,23	24,32	44562	187486	304015	13,12					
Jul	262776	12,67	13,72	10,13	12,92	2,18	3,93	0,37	18,63	44612	187154	307389	12,21					
Ago	260742	12,39	12,51	9,27	15,40	2,56	5,95	0,55	18,47	44654	159008	305396	11,98					
Sep	263892	13,00	14,08	10,41	12,97	2,19	4,38	0,41	17,84	44682	154973	308574	12,48					
Oct	269116	13,59	13,09	9,70	15,32	2,55	14,45	1,34	63,31	44741	173213	313856	12,96					
Nov	274237	14,81	12,57	9,46	24,24	3,79	17,22	1,56	74,13	44792	186196	319030	14,02					
Dic	276092	13,66	11,36	8,51	20,99	3,35	19,74	1,79	135,29	45096	190512	321187	13,12					
99 Ene	279212	13,09	11,11	8,30	20,39	3,33	16,37	1,46	159,04	45397	192907	324609	12,68					
Feb	280791	13,81	12,37	9,22	17,91	2,99	18,26	1,61	173,39	...	195526	...	...			
Mar	281297	14,54	14,15	10,45	15,32	2,63	16,22	1,46	462,06	...	185678	...	...			

FINANCIACIÓN A LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

(a) Datos provisionales.

(b) Acumulación de aportaciones de fondos desde 1970 recogidas en el cuadro 21.19, col. 13, del Boletín estadístico.

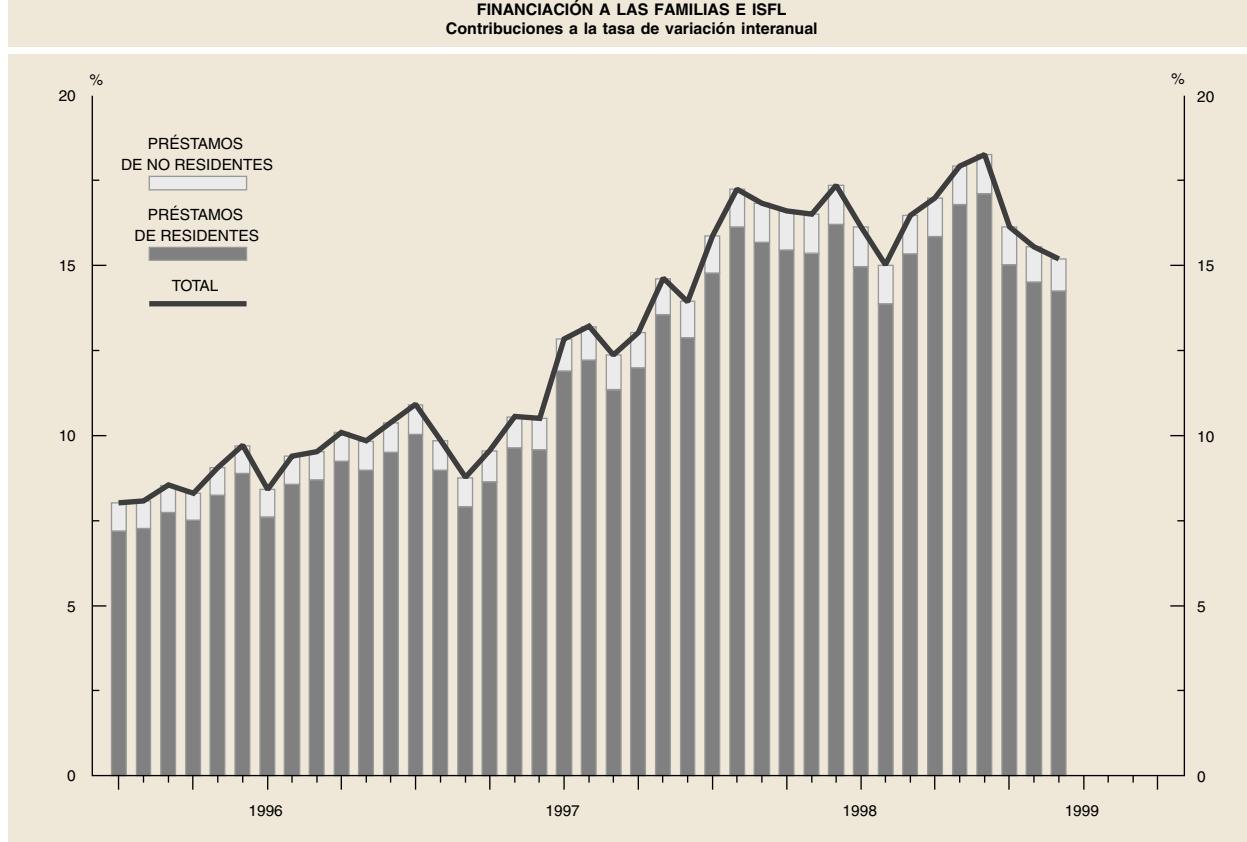
8.8. Financiación a familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito		
	Saldo	T ₁₂	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total
	1	2	3	4	5	6
96	166329	10,38	10,71	9,50	7,79	0,88
97	189521	13,94	14,46	12,88	9,72	1,07
98	224131	18,26	19,13	17,11	10,90	1,15
97 Jun	177839	10,51	10,77	9,59	8,42	0,92
Jul	182176	12,85	13,37	11,91	8,61	0,94
Ago	182149	13,21	13,74	12,22	8,97	0,99
Sep	182929	12,38	12,76	11,35	9,31	1,02
Oct	184951	13,04	13,48	11,99	9,50	1,05
Nov	188218	14,62	15,25	13,56	9,62	1,06
Dic	189521	13,94	14,46	12,88	9,72	1,07
98 Ene	195074	15,88	16,60	14,79	9,95	1,09
Feb	197401	17,25	18,13	16,14	10,14	1,11
Mar	198454	16,83	17,62	15,69	10,37	1,14
Apr	200767	16,61	17,35	15,46	10,57	1,15
May	203444	16,52	17,22	15,36	10,71	1,16
Jun	208711	17,36	18,16	16,21	10,71	1,15
Jul	211559	16,13	16,75	14,98	10,87	1,15
Ago	209514	15,02	15,54	13,88	10,73	1,14
Sep	213065	16,47	17,17	15,34	10,64	1,14
Oct	216370	16,99	17,76	15,86	10,53	1,12
Nov	221956	17,92	18,78	16,80	10,66	1,13
Dic	224131	18,26	19,13	17,11	10,90	1,15
99 Ene	226571	16,15	16,76	15,03	10,83	1,12
Feb	228105	15,55	16,18	14,52	10,07	1,04
Mar	228609	15,20	15,91	14,26	9,02	0,93

FINANCIACIÓN A LAS FAMILIAS E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



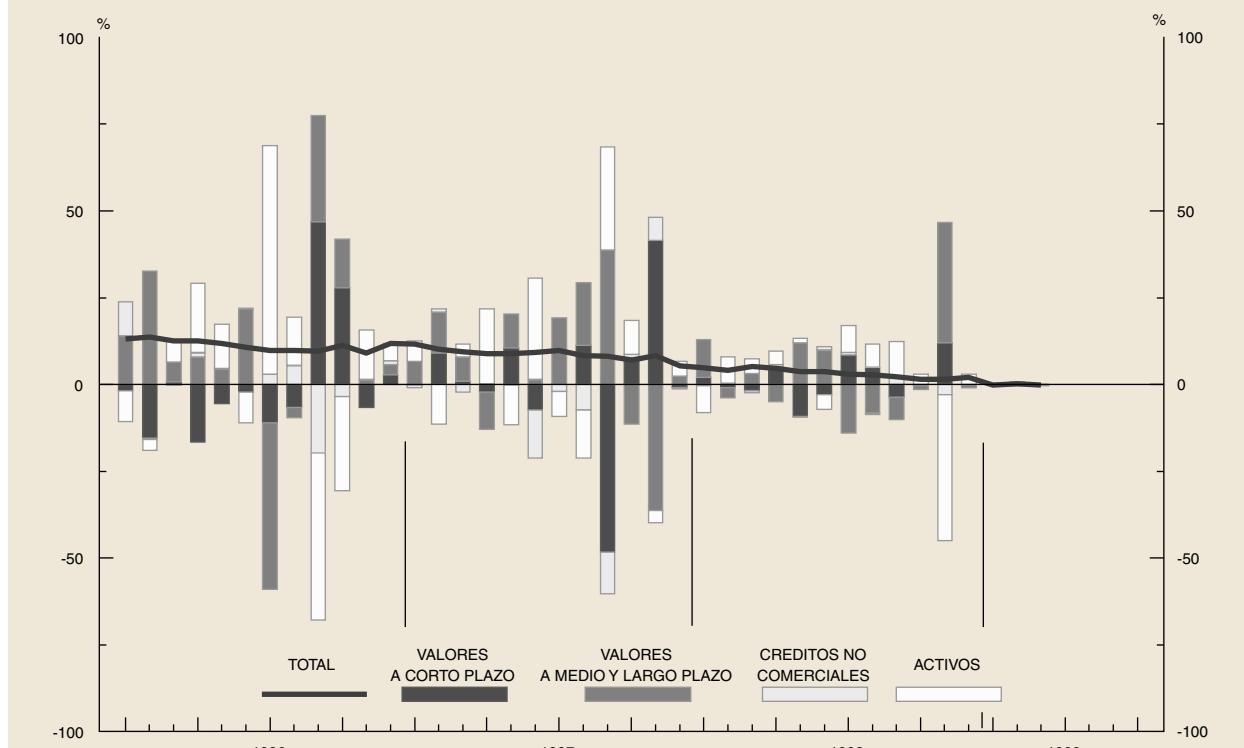
Fuente: Banco de España.

8.9. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T ₁₂ ¹ de los saldos						Contribución a T ₁₂ ¹ -Total				Millones de euros y %	
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (columnas 4-8-9)	T ₁₂ ¹ de columna 1	Pasivos			Activos			Pasivos			Activos			Pasivos		Créditos no comerciales y resto (a)		Activos	
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos		
					A corto plazo	A medio y largo plazo					A corto plazo	A medio y largo plazo				A corto plazo	A medio y largo plazo				
96	283657	29841	11,8	35904	10039	22442	3 423	5 951	112	13,0	13,9	15,6	5,6	26,0	2,9	2,9	1,1	4,9			
97 p	298806	15149	5,3	11834	-9273	30694	-9586	-5126	1 811	3,8	-11,3	18,4	-14,9	-11,3	-0,8	2,4	-0,6	4,3			
98 p	305029	6 222	2,1	10306	-11909	25351	-3135	1 431	2 653	3,2	-16,4	12,9	-5,7	15,6	-0,1	-0,7	-0,2	3,0			
97 Mar p	288457	3 729	9,5	2 318	373	2 792	-847	-938	-473	9,0	14,6	10,1	»	3,4	0,9	7,1	-2,1	3,6			
Abr p	285269	-3 189	8,9	4 533	776	3 837	-80	6 841	880	10,2	12,2	13,4	0,1	22,7	-2,2	-10,8	0,2	21,6			
May p	288933	3 664	8,8	8 401	4 348	4 132	-79	5 126	-388	13,2	21,0	15,0	-0,1	66,0	10,5	10,0	-0,2	-11,4			
Jun p	291475	2 542	9,3	-5419	-2 009	374	-3784	-9270	1 309	10,5	18,5	13,7	-6,1	24,6	-7,4	1,4	-13,9	29,2			
Jul p	292516	1 040	9,9	1 810	-1	2 023	-211	1 615	-845	10,5	17,9	13,8	-6,3	16,7	»	19,2	-2,0	-7,3			
Ago p	293945	1 430	8,3	3 777	1 941	3 117	-1281	2 226	121	12,6	26,9	16,9	-12,3	77,6	11,3	18,1	-7,5	-13,6			
Sep p	294746	800	8,1	-2140	-4 773	3 818	-1185	-3 412	471	9,0	9,9	16,4	-10,6	19,1	-48,4	38,7	-12,0	29,8			
Oct p	292076	-2 669	7,0	1 114	-2 985	4 430	-331	3 414	370	7,4	3,2	16,5	-10,9	12,0	7,8	-11,6	0,9	9,9			
Nov p	291290	-786	8,4	-1 110	-3 908	3 428	-630	-1 871	1 547	6,2	-5,8	19,0	-11,9	-9,9	41,5	-36,4	6,7	-3,4			
Dic p	298806	7 516	5,3	1 508	-1103	3 385	-775	-5 264	-744	3,8	-11,3	18,4	-14,9	-11,3	-0,8	2,4	-0,6	4,3			
98 Ene p	300810	2 004	4,9	5 166	852	4 475	-161	4 711	-1549	4,9	-10,2	19,8	-14,9	5,3	2,1	10,9	-0,4	-7,7			
Feb p	296268	-4 542	4,1	3 978	928	3 473	-423	8 252	269	7,7	-6,9	23,7	-15,3	48,8	-0,8	-3,1	0,4	7,6			
Mar p	303231	6 963	5,1	1 052	-2 309	4 287	-926	-5 551	-360	7,3	-10,2	24,2	-15,6	32,9	-1,7	3,2	-0,7	4,3			
Abr p	298717	-4 514	4,7	-804	-4 855	4 707	-656	2 507	1 203	5,5	-17,1	24,1	-16,5	12,3	5,1	-4,9	0,7	3,9			
May p	299734	1 018	3,7	686	-2 487	3 264	-91	-68	-264	3,0	-24,2	23,1	-16,6	-3,2	-9,1	12,0	-0,3	1,2			
Jun p	302237	2 503	3,7	5 424	-1 971	6 704	690	3 410	-489	6,4	-24,7	26,6	-10,1	34,0	-2,9	9,9	1,0	-4,3			
Jul p	301135	-1 102	2,9	1 804	-3 159	5 224	-261	2 056	850	6,4	-28,5	28,1	-10,2	40,5	8,4	-14,0	0,7	7,8			
Ago p	302121	986	2,8	-1 362	1 736	-2 933	-165	-1 941	-407	4,7	-28,1	24,3	-8,5	22,6	4,9	-8,3	-0,5	6,6			
Sep p	301163	-958	2,2	3 500	1 628	2 860	-987	3 920	538	6,5	-21,8	23,3	-8,3	50,7	-3,7	-6,5	2,2	10,1			
Oct p	296332	-4 831	1,5	4 873	834	3 927	112	8 098	1 606	7,6	-17,7	22,5	-7,6	63,1	-0,3	-1,2	»	2,9			
Nov p	295970	-362	1,6	-9 826	-2 695	-7 796	665	-9 848	383	4,9	-17,0	16,3	-5,4	35,2	12,0	34,6	-2,9	-42,0			
Dic p	305029	9 059	2,1	-4 185	-412	-2 841	-932	-14 115	871	3,2	-16,4	12,9	-5,7	15,6	-0,1	-0,7	-0,2	3,0			

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

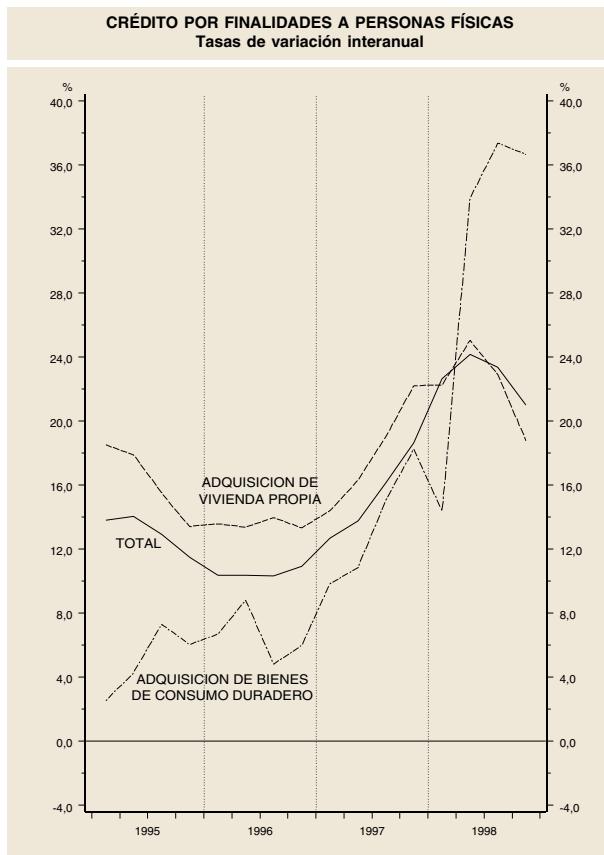
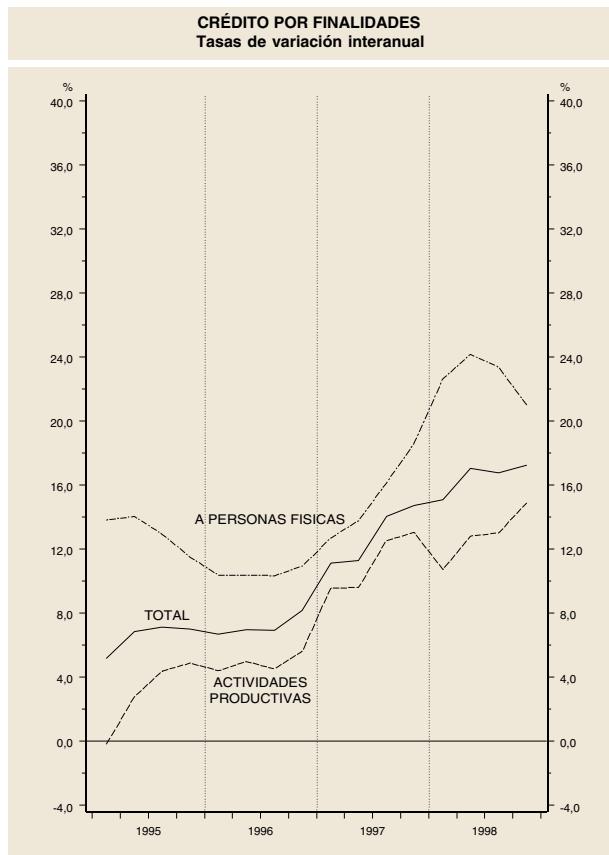
(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

8.10. Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total (b)	Financiación de actividades productivas					Financiaciones a personas físicas					Financ. a instituc. privadas sin fines de lucro	Sin clasificar (bancos, cajas y EOC) (a)	Pro memoria: créditos dudosos			
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria, excepto construcción	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisi- ción de vivienda propia	Rehabili- tación de viviendas	Adquisi- ción de terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisi- ción de bienes de consumo duradero	Otras	Saldo	% s/total			
	1 n	2 n	3	4	5	6	7 n	8 n	9	10	11 n	12	13	14	15	16	17=16/1
95	268101	149424	5 738	50276	21774	71635	98502	65850	2 997	822	9 380	19453	1 006	8 278	10892	13836	5,16
96	290031	157821	6 193	47937	22498	81192	109267	74631	3 581	1 136	9 941	19978	1 037	9 222	12685	11259	3,88
97	332717	178404	6 746	52460	22824	96374	129626	91204	4 378	1 381	11756	20908	1 218	8 007	15462	8 395	2,52
94 I	239582	142740	5 488	48566	22840	65846	79163	50094	2 297	643	8 452	17678	1 050	8 330	8 298	20012	8,35
II	242236	140738	5 302	47543	22437	65456	82399	52462	2 659	639	8 522	18117	950	9 647	8 503	19234	7,94
III	244015	139904	5 323	47497	22507	64576	84908	54854	2 788	658	8 674	17933	999	9 357	8 847	18835	7,72
IV	250532	142455	5 505	48208	21461	67282	88342	58064	2 995	740	8 845	17698	1 035	9 348	9 352	16070	6,41
95 I	252017	142476	5 584	48246	20966	67681	90104	59366	3 070	755	8 665	18247	1 088	8 767	9 582	15462	6,14
II	258788	144662	5 626	47777	21089	70170	93975	61847	3 164	756	8 887	19322	1 089	9 106	9 956	14900	5,76
III	261431	146025	5 686	48876	21607	69856	95893	63370	3 075	768	9 308	19371	937	8 304	10273	14525	5,56
IV	268101	149424	5 738	50276	21774	71635	98502	65850	2 997	822	9 380	19453	1 006	8 278	10892	13836	5,16
96 I	268853	148755	5 993	49090	21702	71969	99454	67428	3 050	855	9 244	18877	1 042	8 267	11335	13379	4,98
II	276847	151860	6 112	49325	22342	74081	103730	70120	3 243	908	9 670	19790	932	8 586	11739	12590	4,55
III	279540	152642	6 138	45665	22554	78286	105808	72222	3 418	1 092	9 757	19319	925	8 025	12140	12270	4,39
IV	290031	157821	6 193	47937	22498	81192	109267	74631	3 581	1 136	9 941	19978	1 037	9 222	12685	11259	3,88
97 I	298748	162977	6 120	48228	22687	85942	112082	77133	3 773	1 159	10153	19864	998	9 586	13105	10741	3,60
II	308063	166446	6 607	48043	22945	88851	118018	81548	4 005	1 226	10719	20520	861	8 871	13866	10025	3,25
III	318783	171773	6 788	50443	23215	91327	122861	85941	4 184	1 238	11224	20273	775	8 734	14638	9 431	2,96
IV	332717	178404	6 746	52460	22824	96374	129626	91204	4 378	1 381	11756	20908	1 218	8 007	15462	8 395	2,52
98 I	343846	180444	6 843	50906	24270	98425	137436	94297	4 474	1 307	11613	25745	1 242	8 704	16020	7 828	2,28
II	360612	187794	7 197	55422	25871	99303	146540	101965	4 851	1 412	14353	23959	1 493	7 843	16943	7 262	2,01
III	372192	194116	7 407	55549	26431	104729	151563	105632	4 927	1 576	15417	24011	1 506	7 251	17756	6 967	1,87
IV	390146	204942	7 587	58094	26673	112589	156868	108333	5 116	1 717	16064	25638	1 553	8 200	18583	6 504	1,67



Fuente: Banco de España.

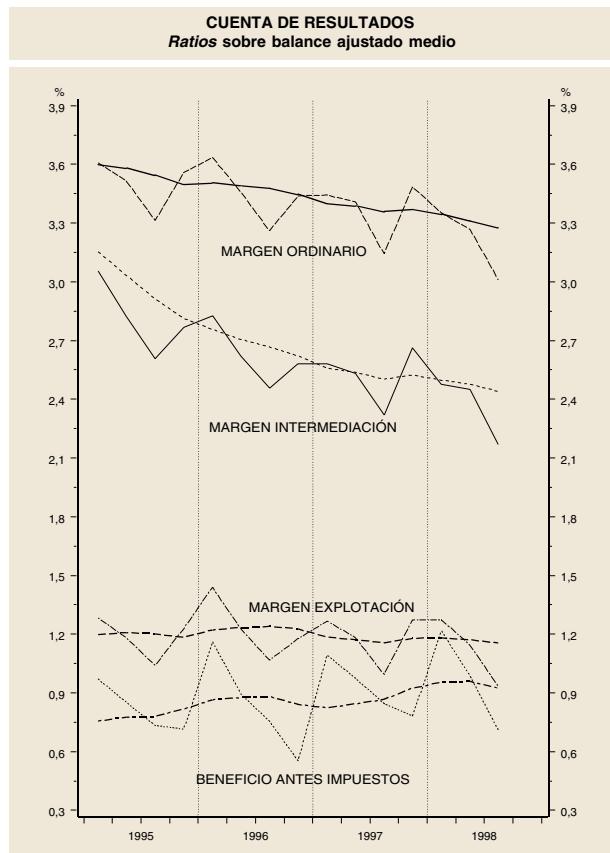
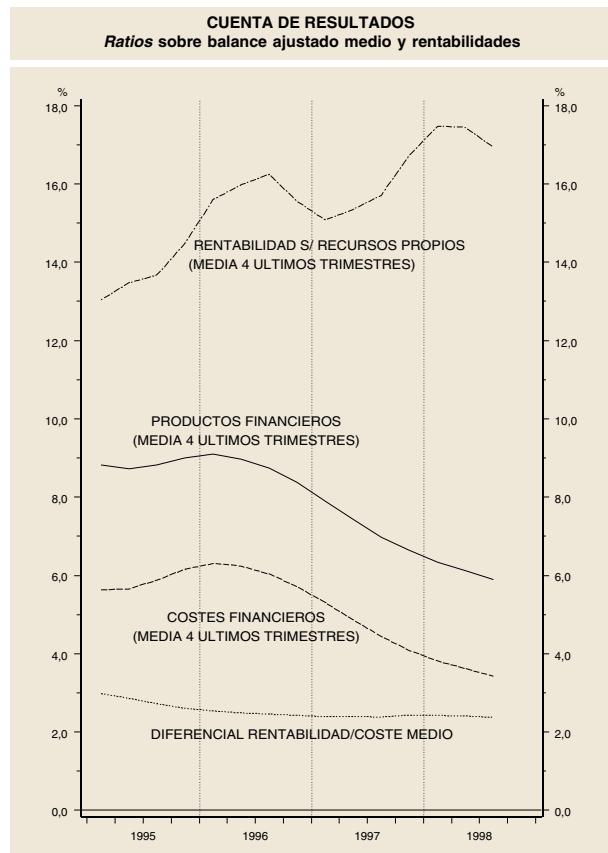
(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

8.11. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros productos y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operaciones activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
							De personal							
	1 n	2 n	3 n	4	5 n	6	7	8 n	9	10 n	11 n	12	13	14 n
95	9,3	6,5	2,8	0,8	3,6	2,3	1,4	1,3	-1,5	0,7	13,3	9,7	7,1	2,6
96	7,8	5,2	2,6	0,9	3,5	2,3	1,3	1,2	-1,5	0,6	10,5	9,0	6,5	2,4
97	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
94 II	9,4	6,0	3,3	0,3	3,6	2,4	1,5	1,2	-0,4	0,8	12,9	10,6	7,7	2,9
III	8,6	5,4	3,1	0,4	3,5	2,4	1,5	1,1	-0,4	0,7	12,1	10,0	7,1	2,9
IV	8,6	5,4	3,2	0,6	3,8	2,4	1,5	1,3	-0,7	0,6	10,0	9,6	6,7	2,9
95 I	8,8	5,7	3,1	0,6	3,6	2,3	1,4	1,3	-0,3	1,0	17,1	9,5	6,5	3,0
II	9,0	6,1	2,9	0,7	3,5	2,3	1,4	1,2	-0,3	0,9	14,7	9,4	6,5	2,9
III	9,0	6,3	2,6	0,7	3,3	2,3	1,4	1,1	-0,3	0,8	12,9	9,5	6,8	2,7
IV	9,3	6,5	2,8	0,8	3,6	2,3	1,4	1,3	-0,5	0,7	13,3	9,7	7,1	2,6
96 I	9,1	6,3	2,9	0,8	3,7	2,2	1,4	1,5	-0,3	1,2	21,6	9,8	7,2	2,5
II	8,5	5,9	2,7	0,8	3,5	2,2	1,4	1,3	-0,3	0,9	16,2	9,6	7,1	2,5
III	8,0	5,5	2,5	0,8	3,3	2,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	14,0	9,4	6,9	2,5
IV	7,8	5,2	2,6	0,9	3,5	2,3	1,3	1,2	-0,6	0,6	10,5	9,0	6,5	2,4
97 I	7,2	4,6	2,6	0,9	3,5	2,2	1,3	1,3	-0,2	1,1	19,7	8,4	6,0	2,4
II	6,7	4,1	2,6	0,9	3,4	2,2	1,4	1,2	-0,2	1,0	17,2	8,0	5,6	2,4
III	6,2	3,8	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,0	-0,1	0,9	15,4	7,5	5,1	2,4
IV	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
98 I	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
II	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
III	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



Fuente: Banco de España.

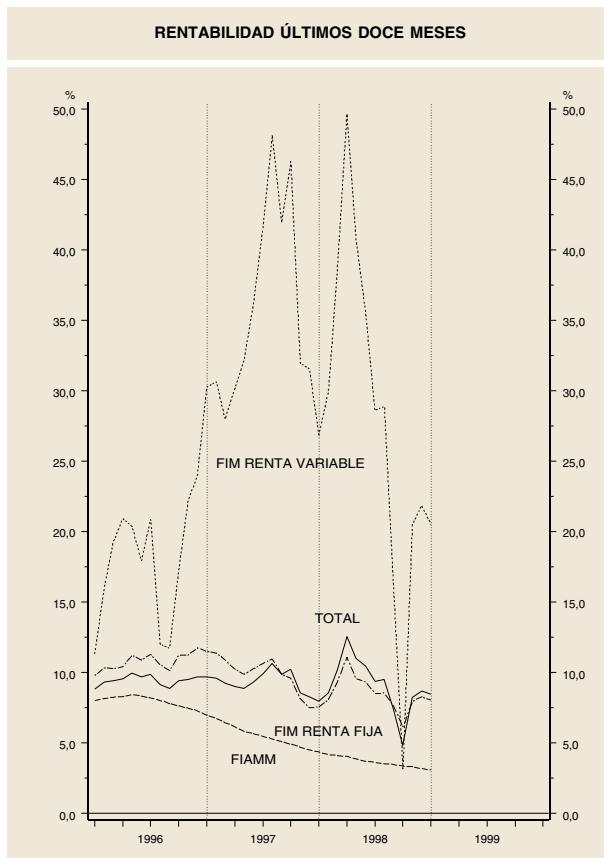
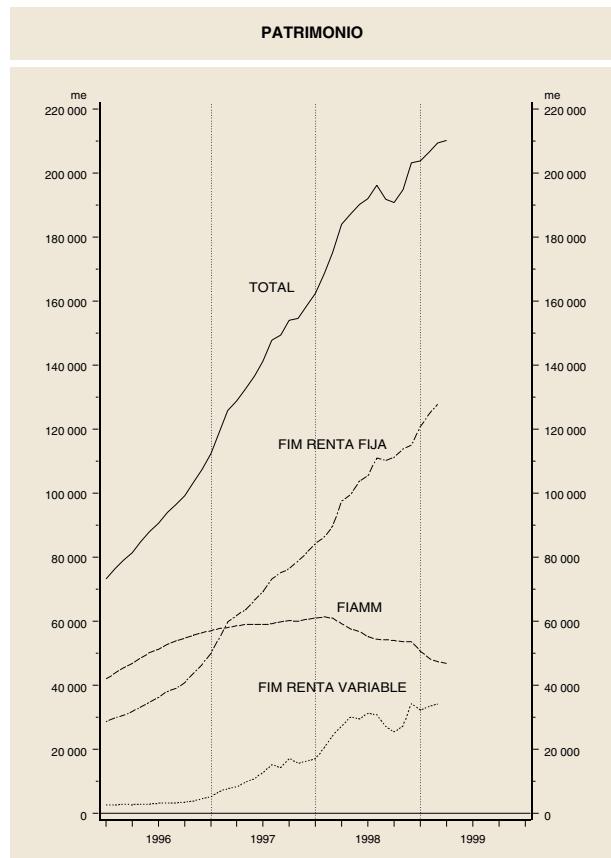
- (a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio solo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

8.12. Fondos de inversión en valores mobiliarios residentes en España: detalle por vocación

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable				
	Patrimonio	De la cual		Rentabi- lidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabi- lidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabi- lidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabi- lidad últimos 12 meses	
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
	1 n	2	3	4 n	5 n	6	7	8 n	9 n	10	11	12 n	13 n	14	15	16 n	
96	112440	39158	...	9,5	57075	15045	...	7,9	50093	21444	...	10,9	5 272	2 669	...	19,4	
97	162450	50010	...	9,3	61097	4 023	...	5,4	84268	34176	...	9,7	17084	11812	...	35,5	
98	203774	41324	28165	9,1	50643	-10454	-12268	3,6	120791	36522	26086	8,5	32340	15256	14347	27,8	
97	Jun	141150	4 625	2 977	9,9	59003	-16	-212	5,5	69255	2 604	1 904	10,7	12891	2 037	1 285	41,5
	Jul	147744	6 594	5 804	10,6	59210	207	13	5,3	73292	4 037	3 868	10,9	15242	2 350	1 922	48,1
	Ago	149458	1 714	2 286	9,9	59941	731	551	5,1	75149	1 857	1 325	9,9	14367	-874	410	41,9
	Sep	153901	4 443	2 128	10,3	60206	265	46	4,9	76469	1 319	910	9,6	17226	2 859	1 172	46,3
	Oct	154623	722	2 432	8,5	60060	-146	-325	4,7	78891	2 423	1 964	8,1	15671	-1555	793	31,9
	Nov	158434	3 811	1 984	8,3	60609	549	346	4,5	81444	2 552	1 447	7,5	16381	710	191	31,5
	Dic	162450	4 016	2 493	8,0	61097	488	285	4,4	84268	2 824	1 984	7,6	17084	703	224	26,9
98	Ene	168540	6 090	3 695	8,6	61370	272	-13	4,2	86437	2 169	2 166	8,1	20733	3 649	1 543	30,0
	Feb	175093	6 554	3 891	10,2	60994	-376	-530	4,1	89782	3 344	2 577	9,3	24318	3 585	1 844	38,5
	Mar	184053	8 960	5 331	12,5	59312	-1682	-1854	4,1	97502	7 720	5 036	11,1	27239	2 921	2 149	49,7
	Abr	187229	3 176	3 615	11,0	57653	-1659	-1788	3,9	99466	1 964	2 876	9,6	30109	2 870	2 526	40,7
	May	190099	2 870	2 005	10,5	56842	-811	-952	3,7	103732	4 266	1 943	9,3	29525	-584	1 014	35,5
	Jun	191932	1 833	826	9,4	55167	-1675	-1808	3,6	105445	1 713	2 038	8,5	31320	1 795	597	28,6
	Jul	196157	4 225	2 983	9,5	54378	-790	-915	3,5	110953	5 508	3 020	8,5	30827	-493	878	28,9
	Ago	191679	-4478	1 020	7,3	54252	-126	-263	3,5	110225	-728	894	7,6	27202	-3624	389	15,7
	Sep	190702	-977	154	4,8	54056	-196	-339	3,4	111176	951	661	6,1	25470	-1733	-168	3,2
	Oct	194765	4 062	1 469	8,3	53597	-460	-105	3,3	113811	2 635	1 655	8,0	27357	1 888	-81	20,5
	Nov	203122	8 358	4 318	8,7	53742	146	-461	3,2	115048	1 237	1 578	8,3	34332	6 975	3 201	21,9
	Dic	203774	652	-1143	8,5	50643	-3099	-3239	3,1	120791	5 743	1 641	8,1	32340	-1992	455	20,5
99	Ene p	206601	2 827	1 488	...	48356	-2287	-1696	...	124824	4 033	2 619	...	33421	1 081	565	...
	Feb p	209388	2 786	2 404	...	47399	-957	-955	...	127777	2 953	2 430	...	34212	791	930	...
	Mar p	210202	815	...	...	46856	-542	...	...	...	...	...	...	...	...	...

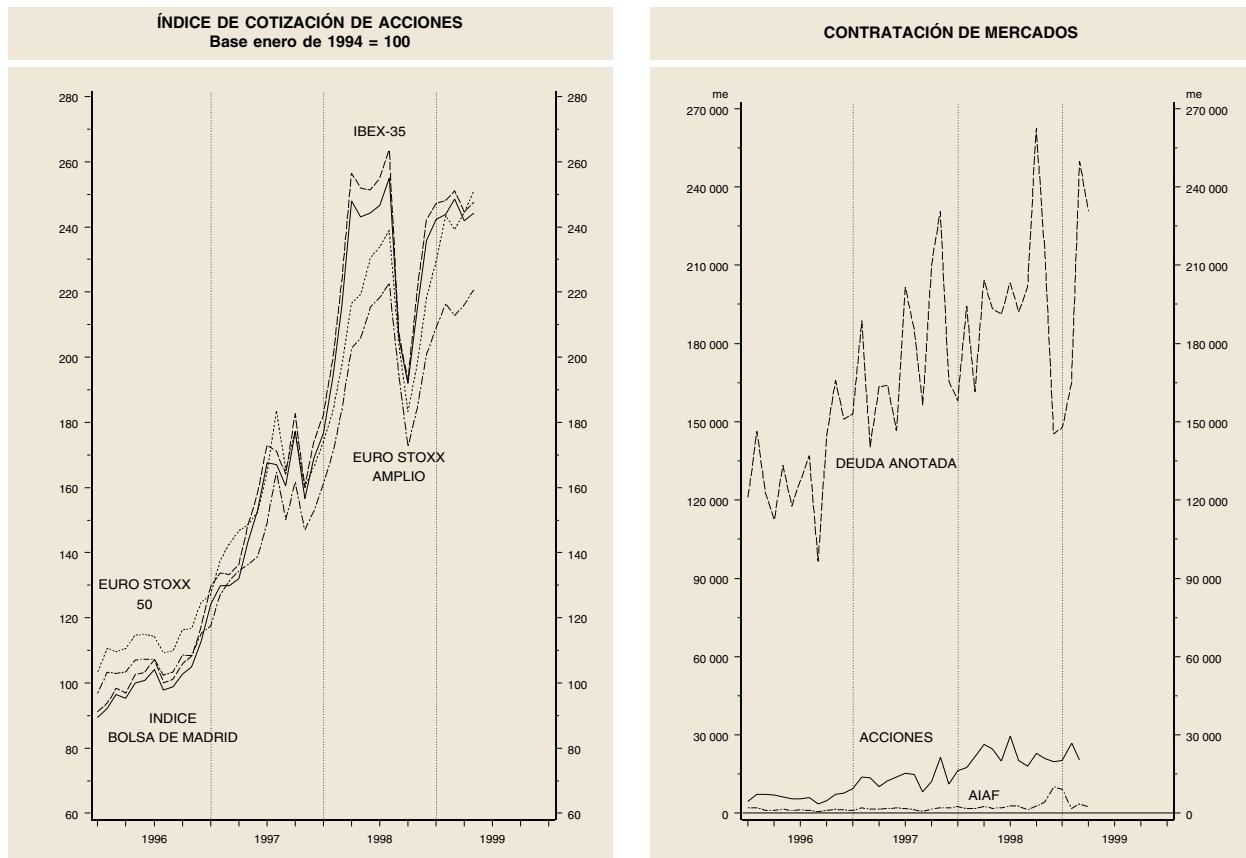


Fuente: CNMV e Inverco.

8.13. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados					
	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	
96	367,31	4 193,22	153,04	1 673,79	77145	78071	1 608197	14929	3 059	8 029	19902	28794
97	556,43	6 365,48	208,77	2 330,94	163261	54216	2 110187	21174	2 340	1 321	23351	5 792
98	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261276	53148	2 311155	43120	843	1 676	17390	8 417
97 Jul	598,70	6 810,89	235,14	2 674,83	14776	5 941	185563	1 343	209	106	1 622	484
Ago	574,82	6 532,33	214,29	2 407,58	8 190	4 155	156268	691	136	88	1 621	418
Sep	635,04	7 269,72	230,84	2 581,36	12238	4 996	209799	1 557	150	136	2 304	560
Oct	560,94	6 380,39	209,89	2 331,25	21432	4 284	230620	2 052	179	185	2 358	841
Nov	605,15	6 932,10	217,96	2 423,74	11242	3 160	165743	2 039	117	111	1 188	574
Dic	632,55	7 255,40	229,86	2 531,99	16207	6 669	157968	2 518	72	106	1 275	555
98 Ene	695,68	7 958,99	243,93	2 676,03	17616	4 508	194391	1 754	109	127	1 899	549
Feb	774,75	8 900,09	262,29	2 878,04	21654	5 757	161559	1 717	147	218	1 674	648
Mar	888,67	10 209,10	289,46	3 153,32	26271	5 619	204308	2 662	99	232	2 245	752
Abr	871,08	10 025,60	293,96	3 195,43	24607	3 981	193397	1 874	146	146	1 517	746
May	875,26	10 005,70	307,44	3 357,77	19865	3 954	191102	2 084	137	115	1 177	678
Jun	883,42	10 146,40	311,58	3 406,82	29439	4 300	203224	2 693	68	159	1 785	639
Jul	913,97	10 493,70	318,06	3 480,63	20332	4 391	192138	2 701	44	127	1 037	628
Ago	737,05	8 264,70	277,73	2 978,12	17902	3 406	201801	1 282	34	89	1 400	719
Sep	687,71	7 676,50	246,31	2 670,97	22855	4 127	262621	2 804	20	133	2 007	919
Oct	771,65	8 800,00	263,49	2 887,11	20889	3 970	213457	4 236	23	120	1 382	875
Nov	844,96	9 645,50	286,87	3 179,09	19717	4 300	145418	10129	13	120	649	635
Dic	867,80	9 836,60	298,37	3 342,32	20129	4 835	147739	9 183	1	90	618	630
99 Ene	873,93	9 878,80	308,97	3 547,15	26809	3 011	164851	1 765	»	124	401	592
Feb	890,41	9 997,30	303,87	3 484,24	20487	3 331	249736	3 559	»	200	398	458
Mar	866,73	9 740,70	308,50	3 559,86	...	...	230762	2 443	»	758	487	477
Abr p	875,16	9 851,70	315,08	3 655,15	...	...	...	...	...	...	...	...



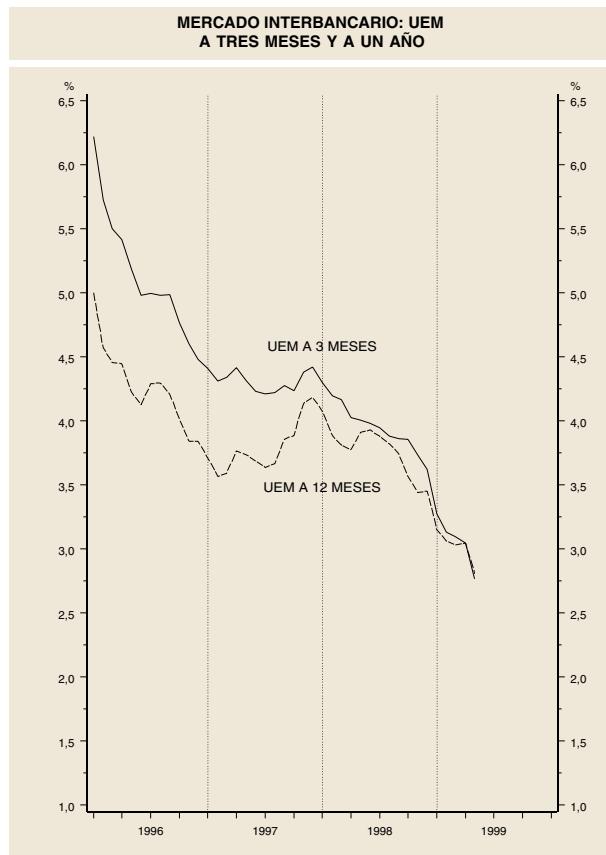
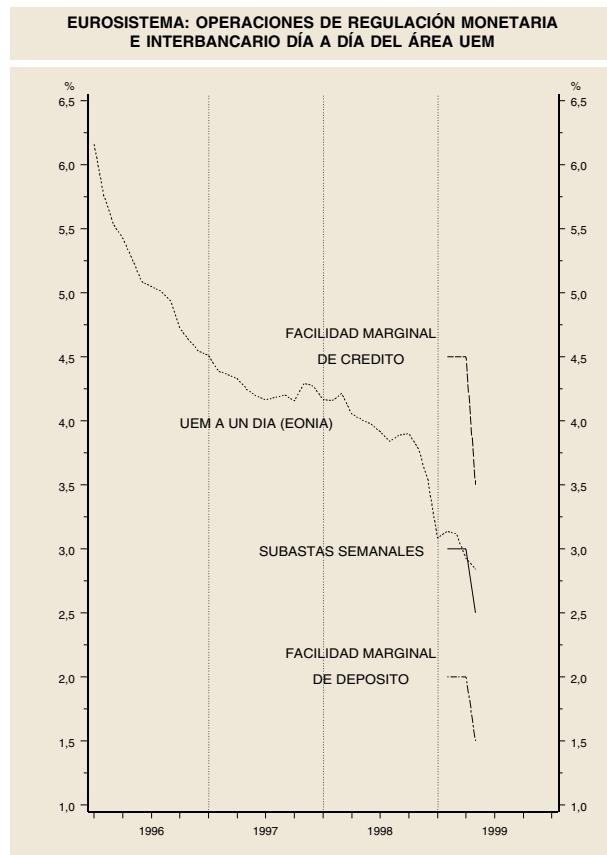
Fuentes: Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

n Serie representada en el gráfico.

Medias de datos diarios

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								Depósitos no transferibles		Operaciones temporales con deuda pública	
		De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	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 n	2 n	3 n	4 n	5 n	6	7 n	8 n	9	10	11	12	13	14	15	16		
96	—	—	—	—	4,51	4,50	5,00	3,71	7,64	7,59	7,49	7,35	7,53	7,42	7,27	7,36			
97	—	—	—	—	4,16	4,28	4,30	4,08	5,48	5,46	5,37	5,20	5,33	5,27	5,20	5,15			
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			
97	Jul	—	—	—	4,18	4,21	4,22	3,67	5,34	5,30	5,27	5,13	5,21	5,20	5,10	—			
	Ago	—	—	—	—	4,20	4,24	4,28	3,86	5,49	5,39	5,34	5,21	5,08	5,06	—			
	Sep	—	—	—	—	4,15	4,20	4,24	3,88	5,31	5,27	5,17	4,99	5,20	5,13	5,05	—		
	Oct	—	—	—	—	4,29	4,31	4,38	4,14	5,12	5,13	5,12	4,98	4,97	4,94	4,92	—		
	Nov	—	—	—	—	4,27	4,34	4,42	4,18	5,18	5,13	5,04	4,81	4,99	4,93	4,86	—		
	Dic	—	—	—	—	4,16	4,28	4,30	4,08	4,89	4,83	4,62	4,63	4,74	4,66	4,57			
98	Ene	—	—	—	—	4,16	4,19	4,19	3,88	4,83	4,82	4,70	4,42	4,57	4,42	4,41	4,20		
	Feb	—	—	—	—	4,21	4,18	4,17	3,81	5,29	4,78	4,64	4,33	4,63	4,54	4,39	—		
	Mar	—	—	—	—	4,05	4,06	4,03	3,77	4,59	4,63	4,44	4,16	4,50	4,45	4,25	—		
	Abr	—	—	—	—	4,01	4,05	4,01	3,91	4,59	4,56	4,41	4,22	4,49	4,38	4,20	—		
	May	—	—	—	—	3,97	4,01	3,98	3,93	4,32	4,33	4,34	4,22	4,27	4,21	4,17	—		
	Jun	—	—	—	—	3,92	3,94	3,95	3,88	4,33	4,34	4,33	4,19	4,25	4,22	4,18	4,05		
	Jul	—	—	—	—	3,84	3,87	3,88	3,82	4,40	4,35	4,33	4,14	4,24	4,22	4,17	—		
	Ago	—	—	—	—	3,89	3,87	3,86	3,74	4,60	4,43	4,35	4,07	4,25	4,21	4,16	—		
	Sep	—	—	—	—	3,90	3,89	3,85	3,57	4,47	4,42	4,25	3,83	4,26	4,12	4,03	—		
	Oct	—	—	—	—	3,78	3,78	3,74	3,44	4,04	4,11	3,99	3,64	3,78	3,71	3,56	—		
	Nov	—	—	—	—	3,54	3,60	3,62	3,45	3,62	3,79	3,80	3,62	3,25	3,40	3,35	3,32		
	Dic	—	—	—	—	3,09	3,34	3,28	3,15	3,00	3,42	3,36	3,24	2,57	2,63	2,79	—		
99	Ene	3,00	3,08	4,50	2,00	3,14	3,16	3,13	3,06	3,11	3,14	3,11	3,06	2,85	2,91	2,89	—		
	Feb	3,00	3,04	4,50	2,00	3,12	3,13	3,09	3,03	3,09	3,10	3,06	3,04	2,99	2,93	2,89	2,91		
	Mar	3,00	2,96	4,50	2,00	2,93	3,05	3,05	3,05	2,91	3,03	3,03	3,03	2,83	2,90	2,88	2,97		
	Apr p	2,50	—	3,50	1,50	2,84	2,78	2,77	2,81	2,78	2,75	2,74	2,76	2,64	2,57	2,56	2,68		



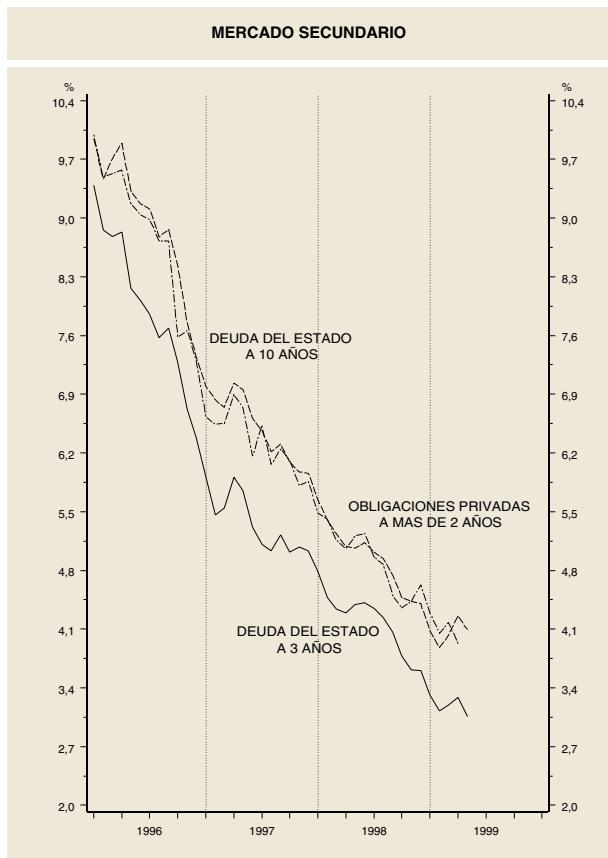
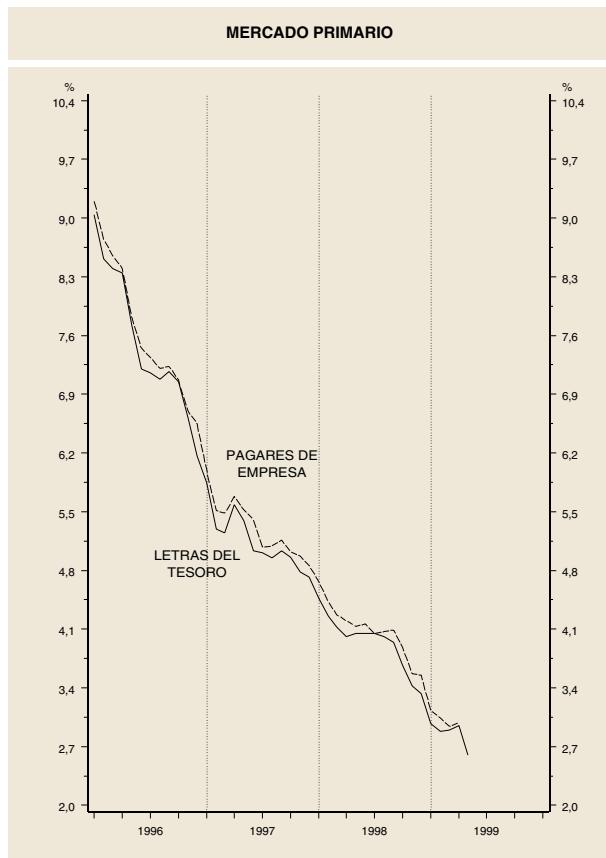
Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(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

n Serie representada en el gráfico.

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario operaciones simples al contado	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	n	n	
96	7,27	7,23	7,42	7,41	7,88	8,22	8,89	8,91	—	7,67	8,73	8,53		
97	5,04	5,02	5,20	5,23	5,41	5,82	6,52	6,76	—	5,27	6,40	6,24		
98	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,55	4,07	4,83	4,84		
97 Jul	4,95	4,96	5,09	5,13	5,23	5,67	6,42	6,69	—	5,03	6,21	6,06		
Ago	5,03	5,01	5,16	5,24	5,23	5,82	6,33	6,69	—	5,22	6,30	6,25		
Sep	4,96	4,92	5,02	5,11	5,19	5,61	6,34	6,56	—	5,02	6,09	6,11		
Oct	4,78	4,78	4,97	4,95	4,97	5,36	5,88	6,12	—	5,08	5,98	5,81		
Nov	4,72	4,72	4,86	4,94	5,10	5,52	6,07	6,33	—	5,04	5,96	5,86		
Dic	4,47	4,48	4,67	4,65	4,90	5,31	5,78	6,02	—	4,79	5,64	5,48		
98 Ene	4,26	4,20	4,43	4,39	4,58	4,97	5,45	5,74	5,99	4,48	5,40	5,41		
Feb	4,13	4,13	4,27	4,26	4,40	4,78	5,36	5,65	—	4,34	5,24	5,16		
Mar	4,01	4,01	4,20	4,12	4,32	4,69	5,15	5,46	—	4,29	5,09	5,06		
Abr	4,05	4,01	4,13	4,14	4,36	4,62	5,02	5,28	5,57	4,39	5,06	5,21		
May	4,05	4,06	4,16	4,32	4,45	4,74	5,12	5,41	—	4,41	5,13	5,24		
Jun	4,05	4,04	4,05	4,30	4,35	4,65	5,06	5,30	5,59	4,34	5,02	4,96		
Jul	4,01	3,99	4,07	4,09	4,24	4,53	5,03	5,21	—	4,24	4,94	4,87		
Ago	3,94	3,88	4,09	4,11	4,38	4,57	4,97	5,11	—	4,07	4,74	4,50		
Sep	3,67	3,63	3,88	3,82	3,96	4,35	4,75	5,11	5,36	3,78	4,47	4,35		
Oct	3,42	3,35	3,57	3,57	3,61	3,95	4,39	4,76	5,36	3,61	4,43	4,43		
Nov	3,33	3,29	3,55	3,52	3,69	4,04	4,63	4,91	5,45	3,61	4,41	4,63		
Dic	2,98	2,94	3,13	3,21	3,54	3,85	4,32	4,68	—	3,32	4,08	4,29		
99 Ene	2,88	2,84	3,04	2,95	3,23	3,40	3,96	4,26	4,76	3,13	3,88	4,05		
Feb	2,90	2,86	2,94	2,86	3,16	3,40	3,96	4,33	—	3,20	4,02	4,18		
Mar	2,95	2,90	2,98	3,09	3,51	3,70	4,40	5,27	5,27	3,29	4,26	3,93		
Apr p	2,60	2,64	...	2,90	3,10	3,38	4,12	4,55	—	3,05	4,09	...		

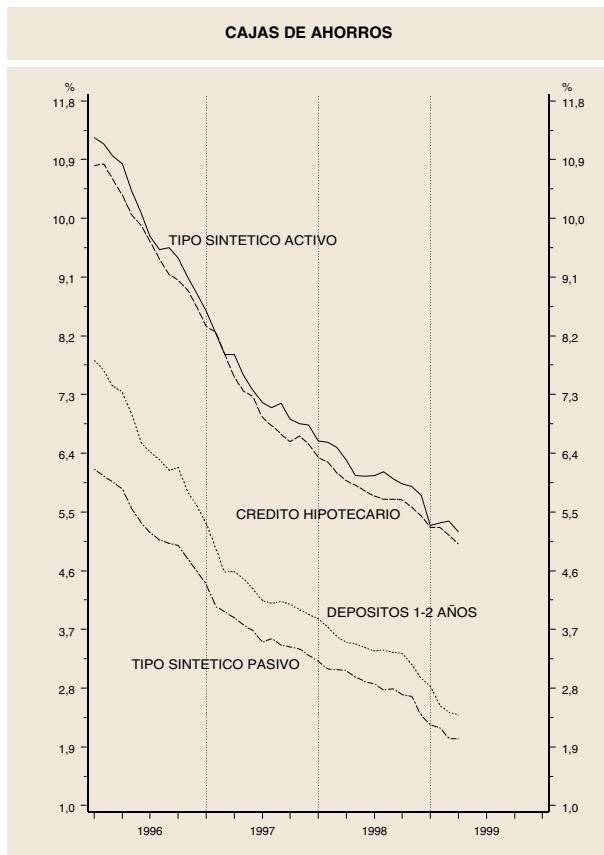
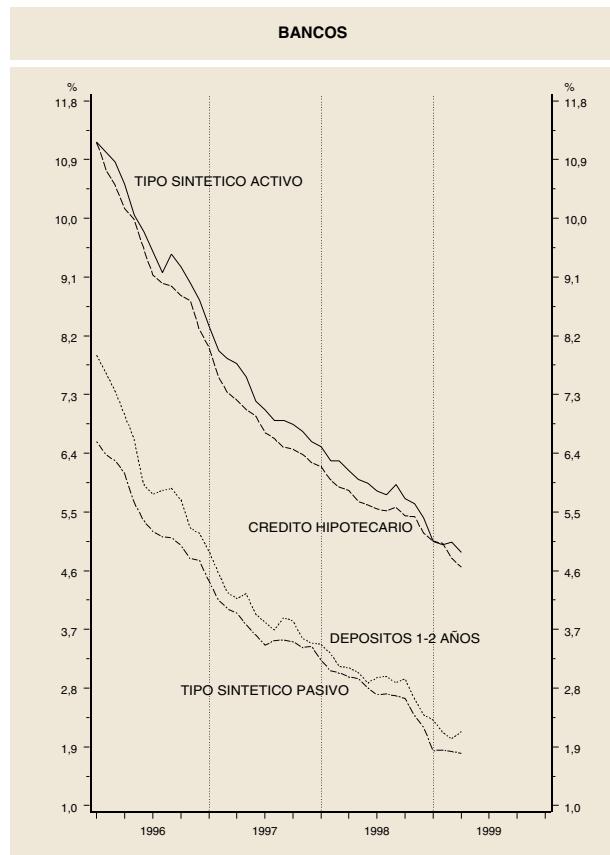


Fuente: Principales emisores (columna 3), AIAF (columnas 4 y 12).

9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Bancos												Cajas de ahorros											
Tipos activos						Tipos pasivos						Tipos activos						Tipos pasivos					
Crédito tipo sintético	Descuento comercial hasta tres meses	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres o más años	Préstamos hipotecarios a más de tres años	Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos	Crédito tipo sintético	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres o más años	Préstamos hipotecarios a más de tres años	Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos					
1 n	2	3	4	5 n	6	7 n	8	9 n	10 n	11	12	13 n	14 n	15	16	17 n							
96 Ø	9,64	10,21	9,63	11,05	9,32	5,34	4,26	7,48	6,08	9,84	10,59	12,54	9,57	5,23	4,08	7,34	6,48						
97 Ø	7,15	7,56	7,28	8,53	6,77	3,63	3,23	5,28	3,91	7,30	8,20	9,50	7,07	3,60	2,86	5,21	4,26						
98 Ø	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						
97 Jun	7,07	7,33	7,02	8,36	6,72	3,46	3,26	5,20	3,81	7,18	8,13	9,40	6,95	3,50	2,79	5,30	4,14						
Jul	6,90	7,32	6,96	8,04	6,62	3,53	3,20	5,20	3,69	7,10	7,99	8,86	6,82	3,56	2,73	5,06	4,10						
Ago	6,90	7,35	7,09	8,26	6,49	3,54	3,16	5,18	3,88	7,17	7,69	9,38	6,69	3,46	2,75	5,20	4,13						
Sep	6,84	7,25	6,82	8,12	6,46	3,51	3,01	5,16	3,83	6,92	8,02	9,23	6,58	3,43	2,60	4,99	4,08						
Oct	6,73	7,11	6,85	7,95	6,38	3,42	3,19	4,94	3,56	6,85	8,00	9,14	6,66	3,40	2,55	4,87	4,00						
Nov	6,58	6,98	6,81	7,91	6,25	3,44	3,09	4,91	3,49	6,83	7,72	8,69	6,54	3,30	2,57	4,88	3,93						
Dic	6,50	6,87	6,74	7,57	6,20	3,23	2,96	4,59	3,47	6,59	7,51	8,24	6,33	3,21	2,49	4,53	3,86						
98 Ene	6,28	6,82	6,49	7,90	5,99	3,06	2,90	4,40	3,33	6,57	7,62	8,85	6,27	3,09	2,44	4,51	3,73						
Feb	6,28	6,69	6,39	7,66	5,88	3,03	2,91	4,57	3,13	6,49	7,31	8,81	6,10	3,08	2,38	4,59	3,59						
Mar	6,14	6,59	6,28	7,69	5,83	2,97	2,88	4,43	3,11	6,29	7,25	8,67	5,98	3,07	2,29	4,41	3,50						
Apr	6,00	6,53	6,20	7,69	5,66	2,95	2,95	4,42	3,04	6,06	6,77	8,48	5,91	2,97	2,30	4,37	3,48						
May	5,94	6,34	6,09	7,49	5,60	2,80	2,72	4,21	2,88	6,05	6,68	8,30	5,82	2,90	2,25	4,24	3,42						
Jun	5,82	6,27	6,10	7,42	5,55	2,70	2,45	4,20	2,96	6,06	7,04	8,17	5,74	2,87	2,18	4,18	3,37						
Jul	5,76	6,24	6,10	7,05	5,51	2,71	2,26	4,16	2,98	6,12	7,19	7,97	5,69	2,77	2,17	4,15	3,38						
Ago	5,92	6,30	6,11	7,49	5,57	2,68	2,27	4,23	2,88	6,01	7,12	8,75	5,70	2,79	2,17	4,20	3,35						
Sep	5,70	6,24	5,73	7,49	5,44	2,64	2,19	4,21	2,94	5,93	7,20	8,04	5,68	2,70	2,16	4,03	3,33						
Oct	5,63	6,01	5,79	7,29	5,43	2,38	2,24	3,76	2,63	5,89	6,98	8,26	5,58	2,67	2,07	3,62	3,16						
Nov	5,41	5,93	5,57	7,00	5,18	2,20	2,20	3,16	2,39	5,75	6,75	7,64	5,44	2,39	2,07	3,05	2,95						
Dic	5,05	5,74	5,02	6,27	5,05	1,84	1,97	2,49	2,31	5,29	6,29	7,55	5,27	2,24	2,05	2,59	2,83						
99 Ene	5,00	5,68	4,79	6,39	5,02	1,85	1,84	2,77	2,12	5,33	6,26	7,46	5,26	2,19	1,93	2,87	2,53						
Feb	5,04	5,47	5,13	6,32	4,79	1,83	1,77	2,94	2,02	5,36	6,37	7,80	5,15	2,03	1,90	2,84	2,43						
Mar	4,88	5,33	4,64	6,04	4,65	1,80	1,71	2,79	2,13	5,19	6,39	7,65	5,01	2,02	1,79	2,64	2,39						



Fuente: Banco de España.

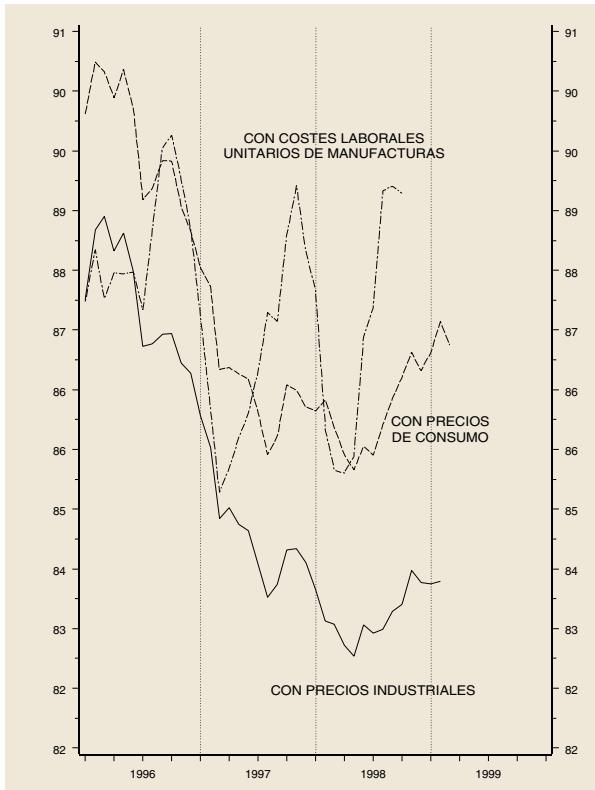
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

n Serie representada en el gráfico.

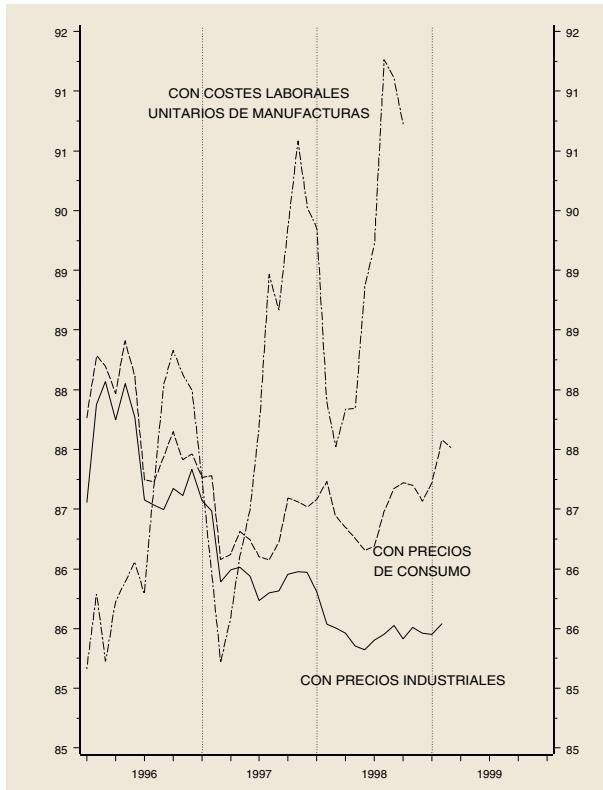
Base 1990 = 100

	Frente a la Unión Europea												Frente a la UEM (a)			Pro memoria: con precios de exportación (d)			
	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente de precios (c)			Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Frente a la UE		Frente a la UEM		Total (a)	Componente de precios (c)	Total (a)	Componente de precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas				Total (a)	Componente de precios (c)	Total (a)	Componente de precios (c)					
	1 n	2 n	3 n	4	5	6	7	8 n	9 n	10 n	11	12	13	14					
96	87,9	90,0	88,8	82,2	106,9	109,4	108,0	87,9	88,3	87,4	87,7	106,4	87,8	109,0					
97	84,7	86,8	87,4	79,2	107,0	109,6	110,3	86,7	87,2	88,6	87,0	109,5	88,3	111,3					
98	83,8	86,5	...	78,7	106,5	110,0	...	86,1	87,4	...	...	...	...	...
98 E-M	83,6	86,3	85,9	78,4	106,6	110,0	109,5	86,2	87,4	88,3	86,4	109,8	87,9	111,0					
99 E-M	...	...	...	78,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
97 Oct	84,7	86,8	89,5	79,1	107,1	109,8	113,2	86,8	87,5	91,1	86,6	109,1	87,9	110,8					
Nov	84,5	86,6	88,7	78,8	107,2	109,9	112,5	86,8	87,4	90,4	87,0	110,0	88,4	111,5					
Dic	84,1	86,5	88,1	78,6	107,0	110,1	112,1	86,6	87,5	90,2	86,8	110,0	88,2	111,4					
98 Ene	83,7	86,7	86,3	78,5	106,7	110,4	109,9	86,2	87,7	88,5	86,7	110,0	88,1	111,3					
Feb	83,7	86,3	85,7	78,5	106,5	109,9	109,1	86,2	87,3	88,0	86,5	109,8	87,9	111,0					
Mar	83,4	85,9	85,7	78,3	106,5	109,8	109,5	86,2	87,2	88,4	86,1	109,6	87,6	110,7					
Abr	83,2	85,7	85,9	78,2	106,4	109,6	109,9	86,0	87,1	88,4	86,1	109,7	87,6	110,8					
May	83,6	86,0	87,5	78,6	106,4	109,5	111,4	86,0	87,0	89,6	87,5	110,9	88,6	112,2					
Jun	83,5	85,9	87,9	78,5	106,5	109,5	112,0	86,1	87,0	90,1	86,9	110,4	88,1	111,5					
Jul	83,6	86,3	89,5	78,5	106,5	110,0	114,0	86,1	87,4	91,9	87,0	110,4	88,1	111,5					
Ago	83,8	86,7	89,5	78,7	106,6	110,2	113,8	86,2	87,6	91,7	86,3	109,3	87,2	110,3					
Sep	83,9	87,0	89,4	78,9	106,4	110,2	113,3	86,1	87,7	91,3	86,6	109,3	87,1	110,2					
Oct	84,4	87,3	...	79,2	106,5	110,2	...	86,2	87,6	...	86,5	108,8	86,7	109,7					
Nov	84,2	87,1	...	79,1	106,5	110,1	...	86,1	87,5	...	86,3	108,7	86,5	109,6					
Dic	84,2	87,3	...	79,1	106,5	110,4	...	86,1	87,7	...	...	...	...	...
99 Ene	84,2	87,7	...	79,0	106,6	111,0	...	86,3	88,1	...	...	...	...	...
Feb	...	87,4	...	78,8	...	110,9	...	88,0	...	...	...	...	...	...
Mar	...	...	...	78,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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 de precios. Su caída refleja una depreciación del valor de la unidad de cuenta peseta y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora en la competitividad de los productos españoles, y viceversa.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991, de las variaciones del valor de la unidad de cuenta peseta respecto de las monedas de los países integrantes de la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la unidad de cuenta peseta frente a las monedas correspondientes de la agrupación.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España frente a los países desarrollados.

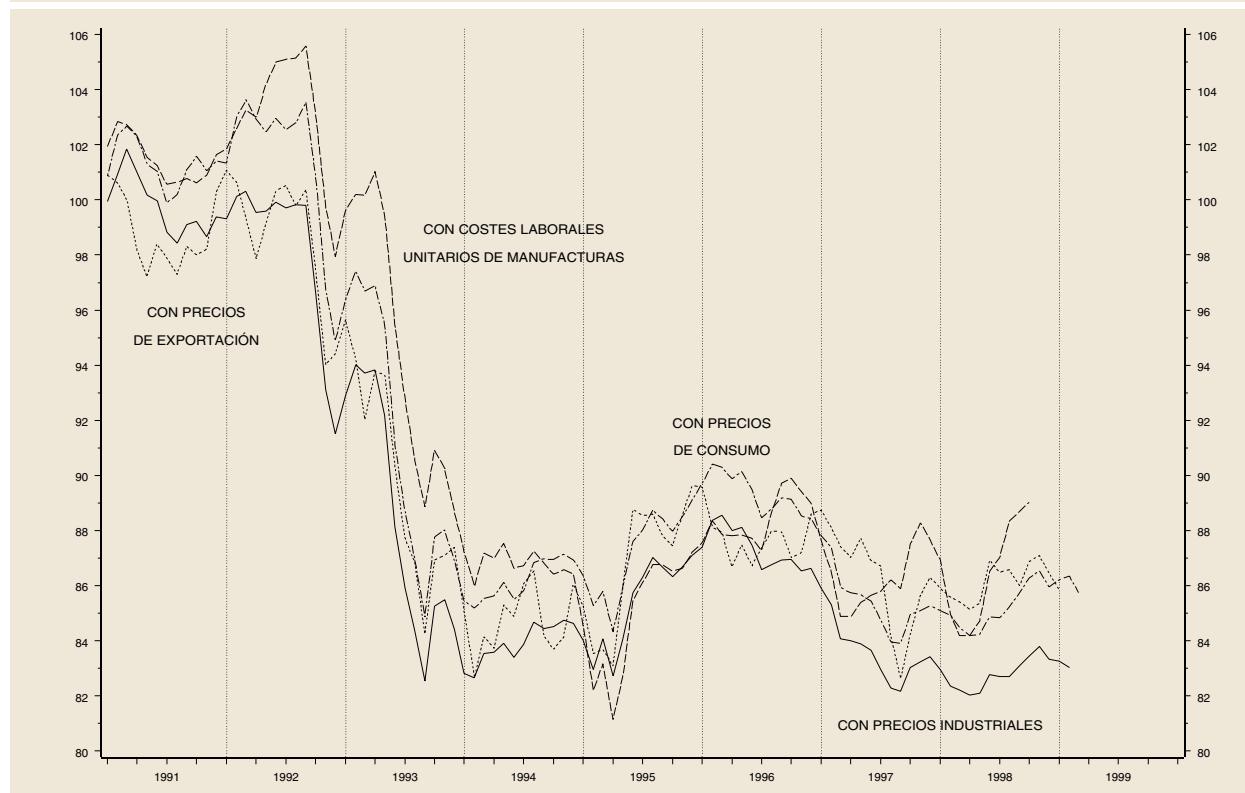
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente de precios (c)			Pro memoria: Con precios de exportación (d)	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Total (a)	Componente de precios (c)
	1 n	2 n	3 n		5	6	7	8	9
96	87,2	89,2	88,4	80,8	107,9	110,3	109,4	87,7	108,2
97	83,4	85,3	86,3	77,2	108,1	110,5	110,0	86,1	111,4
98	82,8	85,3	...	76,9	107,7	111,0	...	...	...
98 E-M	82,2	84,5	84,5	76,2	107,9	111,0	110,1	85,4	112,0
99 E-M	...	...	...	76,7	...	...	...	...	...
97 Oct	83,2	85,1	88,3	76,9	108,3	110,7	110,5	85,6	111,3
Nov	83,4	85,3	87,7	77,0	108,4	110,8	110,3	86,3	111,9
Dic	83,0	85,1	86,9	76,6	108,3	111,0	110,2	85,9	111,9
98 Ene	82,3	84,9	84,9	76,3	108,0	111,4	110,0	85,6	112,1
Feb	82,2	84,5	84,2	76,2	107,9	110,8	110,0	85,4	111,9
Mar	82,0	84,2	84,2	76,0	107,9	110,7	110,1	85,1	111,8
Abr	82,1	84,2	84,7	76,2	107,8	110,6	110,3	85,4	111,9
May	82,8	84,9	86,5	76,8	107,8	110,5	110,6	86,9	112,9
Jun	82,7	84,8	87,0	76,8	107,7	110,5	110,8	86,5	112,4
Jul	82,7	85,2	88,4	76,8	107,7	111,0	111,0	86,6	112,5
Ago	83,1	85,8	88,7	77,1	107,8	111,2	111,1	86,0	111,3
Sep	83,5	86,3	89,0	77,6	107,6	111,2	111,1	86,9	111,6
Oct	83,8	86,5	...	77,9	107,6	111,1	...	87,1	111,5
Nov	83,3	86,0	...	77,4	107,6	111,0	...	86,5	111,4
Dic	83,3	86,2	...	77,4	107,5	111,3	...	...	...
99 Ene	83,0	86,3	...	77,2	107,6	111,9	...	...	...
Feb	...	85,7	...	76,7	...	111,8	...	...	...
Mar	...	...	...	76,2	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente de precios. Su caída refleja una depreciación del valor de la unidad de cuenta peseta y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora en la competitividad de los productos españoles, y viceversa.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991, de las variaciones del valor de la unidad de cuenta peseta respecto de las monedas de los países integrantes de la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la unidad de cuenta peseta frente a las monedas correspondientes de la agrupación.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España frente a los países desarrollados.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1997	Mes	Pág.	1997	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	5	Los precios testigos nacionales y en origen como indicadores de los precios percibidos por el agricultor destinados al consumo humano	Dic	45
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1997	Jul-Ago	57	Las sociedades de tasación en 1996	Dic	51
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1997	Jul-Ago	71	1998		
Las entidades de crédito de ámbito operativo limitado: actividad y resultados en 1996	Jul-Ago	77	Informe trimestral de la economía española	Ene	5
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1996	Jul-Ago	97	Un análisis desagregado de la demanda de activos líquidos y de la demanda de crédito de las familias y de las empresas no financieras	Ene	51
Regulación financiera: segundo trimestre de 1997	Jul-Ago	105	La relación entre las depreciaciones cambiarias y la inflación	Ene	73
Evolución económica y financiera	Sep	5	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997	Ene	79
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1997	Sep	17	Evolución económica y financiera	Feb	5
Cambios en la composición del empleo y actividad laboral femenina en España	Sep	29	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el cuarto trimestre de 1997	Feb	17
¿Son los tipos de interés reales <i>ex-post</i> una buena aproximación de los tipos <i>ex-ante</i> ?	Sep	37	La desestacionalización de los agregados monetarios en 1998	Feb	23
El ahorro en el mundo: evolución histórica y perspectivas	Sep	43	El mercado interbancario ante la Unión Monetaria Europea	Feb	29
Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	5	Estabilización de las perturbaciones asimétricas entre provincias españolas	Feb	41
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Comparación de los resultados bancarios consolidados de España con los de los países del Espacio Económico Europeo en 1996	Feb	47
Una aproximación a los cambios en el valor de mercado de la riqueza financiera	Oct	55	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	5
Estimación de estructuras temporales para diversas monedas: el método de Svensson frente al de sustitución sucesiva	Oct	65	Informe sobre la Convergencia presentado por el Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	9
Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito en el período 1988-1996	Oct	73	Evolución económica y financiera	Mar	31
Regulación financiera: tercer trimestre de 1997	Oct	81	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1997 y avance del cierre del ejercicio	Mar	43
Evolución económica y financiera	Nov	5	Implicaciones del desarrollo del dinero electrónico para la actuación de los bancos centrales	Mar	55
Resultados de las empresas no financieras en 1996 y hasta el tercer trimestre de 1997	Nov	17	Desempleo y salarios: una comparación entre España y Portugal	Mar	67
Cámara de Compensación Bancaria de Madrid: el servicio español de pagos interbancarios	Nov	31	Informe trimestral de la economía española	Abr	5
El contenido informativo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española	Nov	41	Los factores estacionales del crédito interno para 1998	Abr	49
La transformación a euros de las series históricas nominales en moneda nacional	Nov	47	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1997	Abr	55
Presentación por el Gobernador del Banco de España, ante la Comisión de Economía del Congreso, de los objetivos de política monetaria para 1998	Dic	5	Préstamos hipotecarios: tipos oficiales de referencia y tipos efectivamente utilizados	Abr	107
Objetivos e instrumentación de la política monetaria en 1998	Dic	13	Regulación financiera: primer trimestre de 1998	Abr	119
Las condiciones monetarias y financieras en 1997 y previsiones para 1998	Dic	17	Evolución económica y financiera	May	5
Evolución económica y financiera	Dic	27	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 1998	May	17
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1997	Dic	39			

1998	Mes	Pág.	1998	Mes	Pág.
El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas	May	23	Las sociedades de tasación: actividad en 1997	Nov	57
El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional y sus implicaciones para España	May	33	¿Son posibles las divergencias entre los países de la Unión Monetaria?	Nov	67
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en la clausura de la XXV edición de las Jornadas de Mercado Monetario	Jun	7	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados	Dic	5
Evolución económica y financiera	Jun	15	Evolución económica y financiera	Dic	11
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1998	Jun	27	Resultados de las empresas no financieras en 1997 y hasta el tercer trimestre de 1998	Dic	25
Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas	Jun	41	La localización geográfica nacional de las entidades bancarias españolas	Dic	41
Una clasificación por riesgos de los fondos de inversión españoles	Jun	49	1999		
Expectativas sobre los tipos de interés: una estimación de su distribución	Jun	57	Informe trimestral de la economía española	Ene	7
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	7	Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	Ene	53
Importancia de la caída de los tipos de interés en la revalorización reciente de las bolsas internacionales	Jul-Ago	55	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	Ene	61
Un modelo de cambio de régimen para la tasa de inflación española	Jul-Ago	65	Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	Ene	101
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 1997	Jul-Ago	69	Evolución reciente de la economía española	Feb	7
Regulación financiera: segundo trimestre de 1998	Jul-Ago	89	La evolución del empleo y del paro durante 1998	Feb	21
Evolución económica y financiera	Sep	7	La economía latinoamericana en perspectiva	Feb	27
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1998	Sep	19	Evolución reciente de la economía española	Mar	7
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1998	Sep	31	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1998 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1997	Sep	37	El ciclo económico en España y su relación con el europeo	Mar	33
Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1997	Sep	45	Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo	Mar	39
La controlabilidad de los agregados monetarios	Sep	57	Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España	Mar	47
Informe trimestral de la economía española	Oct	7	Informe trimestral de la economía española	Abr	7
Perspectivas para la titulización de activos en España	Oct	53	Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español	Abr	49
Implicaciones para la política monetaria de las operaciones de lavado de cupón	Oct	61	El uso del cemento en la construcción por tipología de la obra	Abr	57
El mercado de divisas en España, en 1998	Oct	67	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1998	Abr	63
Regulación financiera: tercer trimestre de 1998	Oct	77	Regulación financiera: primer trimestre de 1999	Abr	113
Algunas reflexiones sobre el inicio de la Unión Monetaria. Conferencia del Gobernador del Banco de España en la apertura del Encuentro Internacional sobre «El euro y sus repercusiones sobre la economía española»	Nov	7			
Evolución económica y financiera	Nov	13			
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1998	Nov	25			
La reforma de la Ley del Mercado de Valores y el mercado de deuda pública	Nov	31			
Los nuevos estados contables de las entidades de crédito. Análisis de su información e implicaciones para el coeficiente de caja	Nov	51			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

- INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)
- CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (ediciones en 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 ESTADÍSTICO Y BOLETÍN ECONÓMICO (en disquetes, mensual)
- BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)
- MONOGRAFÍA ANUAL
- INDICADORES ECONÓMICOS (decenal)
- CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO
- CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILACIÓN (cuatrimestral)
- REGISTROS DE ENTIDADES (anual)
- REGISTROS DE ENTIDADES (en disquetes, mensual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retraso fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995).
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991).
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991).
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992).
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992).
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y Mª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998).
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repartición de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).

21. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
22. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992).
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II: La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. Mª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
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).
- 9716 JUAN CARLOS CABALLERO, JORGE MARTÍNEZ Y Mª TERESA SASTRE: La utilización de los índices de condiciones monetarias desde la perspectiva de un banco central.
- 9717 JOSÉ VIÑALS Y JUAN F. JIMENO: El mercado de trabajo español y la Unión Económica y Monetaria Europea.
- 9718 SAMUEL BENTOLILA: La inmovilidad del trabajo en las regiones españolas.
- 9719 ENRIQUE ALBEROLA, JUAN AYUSO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: When may peseta depreciations fuel inflation?
- 9720 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: The back calculation of nominal historical series after the introduction of the european currency (An application to the GDP).
- 9721 UNA-LOUISE BELL: A comparative Analysis of the Aggregate Matching Process in France, Great Britain and Spain.
- 9722 FRANCISCO ALONSO SÁNCHEZ, JUAN AYUSO HUERTAS Y JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: El poder predictivo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española.
- 9723 ISABEL ARGIMÓN, CONCHA ARTOLA Y JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Empresa pública y empresa privada: titularidad y eficiencia relativa.
- 9724 ENRIQUE ALBEROLA AND PIERFEDERICO ASDRÚBAL: How do countries smooth regional disturbances? Risksharing in Spain: 1973-1993.
- 9725 ENRIQUE ALBEROLA, JOSÉ MANUEL MARQUÉS Y ALICIA SANCHÍS: Persistencia en el desempleo, independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9726 FRANCISCO ALONSO, JUAN AYUSO AND JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: How informative are financial asset prices in Spain?
- 9727 JAVIER ANDRÉS, RICARDO MESTRE AND JAVIER VALLÉS: Monetary policy and exchange rate dynamics in the Spanish economy.
- 9728 JUAN J. DOLADO, JOSÉ M. GONZÁLEZ-PÁRAMO AND JOSÉ VIÑALS: A cost-benefit analysis of going from low inflation to price stability in Spain.
- 9801 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA PEREA, ALBERTO URTASUN Y JESÚS BRIONES: Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas.
- 9802 PILAR ÁLVAREZ CANAL: Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996.
- 9803 ÁNGEL ESTRADA Y ALBERTO URTASUN: Cuantificación de expectativas a partir de las encuestas de opinión.
- 9804 SOYOUNG KIM: Monetary Policy Rules and Business Cycles.
- 9805 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Guide for using the programs TRAMO and SEATS.
- 9806 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Disinflation, output and unemployment: the case of Spain.
- 9807 OLYMPIA BOVER, PILAR GARCÍA-PEREIRA AND PEDRO PORTUGAL: A comparative study of the Portuguese and Spanish labour markets.
- 9808 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Automatic modeling methods for univariate series.
- 9809 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
- 9810 PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9711 ANA BUISÁN Y MIGUEL PÉREZ: Un indicador de gasto en construcción para la economía española.
- 9712 JUAN J. DOLADO, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JUAN LUIS VEGA: Spanish unemployment and inflation persistence: Are there phillips trade-offs?
- 9713 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: The balance-sheet transmission channel of monetary policy: The cases of Germany and Spain.
- 9714 OLYMPIA BOVER: Cambios en la composición del empleo y actividad laboral femenina.
- 9715 FRANCISCO DE CASTRO AND ALFONSO NOVALES: The joint dynamics of spot and forward exchange rates.

- 9811 SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.
- 9812 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
- 9813 JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
- 9814 JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
- 9815 ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibex 35 y el mercado al contado.
- 9816 Mª CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRVÄINEN: Is there scope for inflation differentials in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries.
- 9824 CONCHA ARTOLA E ISABEL ARGIMÓN: Titularidad y eficiencia relativa en las manufacturas españolas.
- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.
- 9901 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Instrumentos derivados de los tipos *Overnight: call money swaps* y futuros sobre fondos federales.
- 9902 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: The liquidity effect in a small open economy model.
- 9903 OLYMPIA BOVER Y RAMÓN GÓMEZ: Nuevos resultados sobre la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9904 IGNACIO HERNANDO Y JOSEP A. TRIBÓ: Relación entre contratos laborales y financieros: Un estudio teórico para el caso español.
- 9905 CRISTINA MAZÓN AND SOLEDAD NÚÑEZ: On the optimality of treasury bond auctions: the Spanish case.
- 9906 NADINE WATSON: Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level.
- 9907 JOSÉ VIÑALS: El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes.
- 9908 OLYMPIA BOVER AND MANUEL ARELLANO: Learning about migration decisions from the migrants.
- 9909 OLYMPIA BOVER AND PILAR VELILLA: Migrations in Spain: Historical background and current trends.
- JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 2.080 PTA (*).
- CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 1.560 PTA (*).
- CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 1.040 PTA (*).
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (**).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA (*).
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA (*).
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa autonómica (1990). Segunda edición. 15.600 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA (*).
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3^a ed. (1994). 15.600 PTA (*).
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (*).
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (*).
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).
- 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) (****).

(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) (1999)

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.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Cuentas financieras de la economía española

(ediciones en español e inglés):

- *España*: 2.080 PTA.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Balanza de pagos de España (ediciones en español e inglés):

- *España*: 2.080 PTA.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Central de Anotaciones en Cuenta:

- *España*: 1.040 PTA.
- *Extranjero*: 2.000 PTA.

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- *España*:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Economic bulletin (2):

- *España*:
Suscripción anual: 7.488 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 14.250 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Boletín estadístico y Boletín económico (en disquetes, mensual) (3):

- *España*:
Suscripción anual: 67.280 PTA.
Disquete suelto: 3.480 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 70.000 PTA.
Disquete suelto: 4.500 PTA.

Indicadores económicos:

- *España*: suscripción anual: 79.716 PTA.
- *Extranjero*: suscripción anual: 142.800 PTA.

Sistema de información en línea (SILBE):

- Cuota de conexión: 116.000 PTA.
- Área Servicio de Estudios: 139.200 PTA.
- Área Oficina de Operaciones: 139.200 PTA.

Series históricas de mercados financieros

(en disquete, ejemplar suelto):

- *España*: 2.320 PTA.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA.

Boletín de anotaciones en cuenta (4):

- *España*:
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA.
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA.
Números sueltos: 208 PTA.
- *Extranjero* (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA.

Circulares a entidades de crédito:

- *España*: suscripción anual: 14.560 PTA.
- *Extranjero*: suscripción anual: 28.000 PTA.

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- Recopilación: 7.280 PTA.
- Actualización anual: 3.120 PTA.

Publicaciones de la Central de Balances:

- Monografía anual:
— *España*: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (5).
- 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*:
Volumen normal: 884 PTA.
Volumen extra: 1.560 PTA.
- *Extranjero*:
Volumen normal: 1.800 PTA.
Volumen extra: 3.400 PTA.

Documentos de trabajo:

- *España*:
Suscripción anual: 7.280 PTA.
Ejemplar suelto: 312 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 10.000 PTA.
Ejemplar suelto: 430 PTA.

Registros de entidades (anual):

- *España*: 2.522 PTA.

Registros de entidades (en disquetes, mensual) (6):

- *España*:
Suscripción anual: 32.480 PTA.
Disquete suelto: 2.088 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 36.000 PTA.
Disquete suelto: 2.800 PTA.

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- *España*: 1.040 PTA.
- *Extranjero*: 2.000 PTA.

Ediciones varias (7):

- (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 ediciones en inglés del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) La suscripción al *Boletín estadístico* y *Boletín económico* en disquetes incluye la información contenida en dichas publicaciones, pero con las «Series históricas» completas. La suscripción supone el envío simultáneo del correspondiente *Boletín estadístico*, del *Boletín económico* y de las especificaciones técnicas y de manejo de los disquetes.
- (4) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (5) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 3386931, 338 69 29 y 338 69 30, fax 338 68 80; 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.
- (6) La suscripción al Registro de entidades en disquete incluye el envío gratuito del *Boletín económico* mensual.
- (7) 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