

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

abril 2002

boletín económico

abril 2002

BANCO DE ESPAÑA

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

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IPC	Índice de Precios de Consumo
AIE	Agencia Industrial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IPRI	Índice de Precios Industriales
BCE	Banco Central Europeo	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
BCN	Bancos Centrales Nacionales	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
BE	Banco de España	ISFLSH	Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
BOE	Boletín Oficial del Estado	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
BPI	Banco de Pagos Internacionales	LGP	Ley General Presupuestaria
CBA	Central de Balances. Datos anuales	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CBE	Circular del Banco de España	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CBT	Central de Balances. Datos trimestrales	MCT	Ministerio de Ciencia y Tecnología
CCAA	Comunidades Autónomas	ME	Ministerio de Economía
CCLL	Corporaciones Locales	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	MH	Ministerio de Hacienda
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
CNE	Contabilidad Nacional de España	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DEG	Derechos Especiales de Giro	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DGA	Dirección General de Aduanas	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGT	Dirección General de Tráfico	OM	Orden Ministerial
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAA	Organismos Autónomos
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
EERR	Entidades Registradas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EEUU	Estados Unidos de América	PER	Plan de Empleo Rural
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIB	Producto Interior Bruto
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EONIA	Euro Overnight Index Average	PNB	Producto Nacional Bruto
EPA	Encuesta de Población Activa	RD	Real Decreto
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	REE	Red Eléctrica de España
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FMI	Fondo Monetario Internacional	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SME	Sistema Monetario Europeo
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FSE	Fondo Social Europeo	TAE	Tasa Anual Equivalente
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
ICO	Instituto de Crédito Oficial	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
ICONA	Instituto para la Conservación de la Naturaleza	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
IDA	Asociación Internacional de Desarrollo	TEAS	Trabajadores Eventuales Agrícolas Subsidiados
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UE	Unión Europea
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UEM	Unión Económica y Monetaria
IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
INE	Instituto Nacional de Estadística	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INEM	Instituto Nacional de Empleo	VNA	Variación Neta de Activos
INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos	VNP	Variación Neta de Pasivos
INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias		
INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social		

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo:

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

Índice

	<u>Páginas</u>
Informe trimestral de la economía española	9
Nota metodológica	9
1. Rasgos básicos	11
2. El entorno exterior del área del euro	16
3. El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo	20
4. La economía española	31
5. Los flujos financieros de la economía española	46
La inversión productiva en el último ciclo	57
Cambios metodológicos en la EPA en 2002	67
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	79
Regulación financiera: primer trimestre de 2002	135
Información del Banco de España	151
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de marzo de 2002	153
Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España	157
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 18 de abril de 2002	159
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 18 de abril de 2002	161
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	63*

Informe trimestral de la economía española

Nota metodológica

La Contabilidad Nacional Trimestral de España (CNTR), elaborada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), publica los principales agregados macroeconómicos como series brutas, series corregidas de variaciones estacionales y de efectos calendario (desestacionalizadas) y series ciclo-tendencia. Dejando a un lado los datos brutos —de utilidad para algunos fines, como pueden ser la elaboración de modelos econométricos—, las series desestacionalizadas y las de ciclo-tendencia son las que suelen utilizarse de forma generalizada por la mayoría de los analistas. Las primeras son series más inestables, pues no están corregidas de la erraticidad propia de algunos fenómenos económicos ni de la que transfieren los indicadores y series de base que se utilizan para su estimación, mientras que las segundas proporcionan una información más estable, pero en la que, precisamente, no se recogen algunos aspectos transitorios que pueden ser relevantes.

Algo similar ocurre con las tasas de variación que se utilizan para el análisis. Las tasas interanuales, las que comparan un dato con su valor en igual trimestre del año anterior, son más estables que las tasas intertrimestrales, que comparan los valores de dos trimestres consecutivos. En las primeras se refleja el crecimiento a lo largo de cuatro trimestres —son tasas anuales, como las del promedio de un año natural— y por eso dan una información retrasada. Las segundas comparan solo la información más reciente, por lo que suelen ser mucho más variables y no tienen una dimensión anual (salvo que se anualicen, como es la práctica, por ejemplo, en Estados Unidos). Es frecuente, por tanto, que, tras una tasa intertrimestral elevada, se obtenga otra de rango inferior, y así sucesivamente. El perfil más errático de estas tasas es recogido de forma más suave, pero con cierto retraso, por las tasas interanuales.

Lógicamente, las tasas, de cualquier tipo, calculadas sobre las series desestacionalizadas serán siempre más variables que las calculadas sobre series ciclo-tendencia. Además, tienen el inconveniente de su mayor sensibilidad a los diferentes métodos de estimación del componente estacional, sobre todo cuando aún no se dispone de una suficiente perspectiva temporal para contrastar la calidad de los resul-

tados. Están sometidas, por lo tanto, a revisiones de mayor entidad.

Hasta ahora, el INE comunicaba sus estimaciones de la CNTR a partir de las series ciclo-tendencia, y, en concreto, a partir de sus tasas interanuales. Es decir, se basaba en señales muy estables de los diferentes agregados macroeconómicos trimestrales. Con ello, se diferenciaba de lo que es la práctica habitual en los países de la UE, que presentan sus datos referidos siempre a las series corregidas de estacionalidad y utilizan indistintamente, con algunas diferencias entre las instituciones, las tasas interanuales y las intertrimestrales.

El INE tiene la intención, a partir de la publicación de los datos de la CNTR referidos al primer trimestre de 2002, de presentar sus estimaciones, prioritariamente, a partir de las series corregidas de estacionalidad y calendario, en línea con la presentación usual en el ámbito de la Unión Europea. Para valorar la situación económica utilizará también, cuando lo considere apropiado, las series de ciclo-tendencia.

El Banco de España, de acuerdo con el INE, incorpora ya esta forma de presentar la información de los principales agregados macroeconómicos trimestrales en este Informe trimestral.

1. Rasgos básicos

Teniendo en cuenta las consideraciones metodológicas anteriores, se estima que la tasa de crecimiento interanual del producto interior bruto (PIB) real de la economía española en el primer trimestre de 2002 estuvo en torno al 2%. Del 1,9%, si se calcula sobre la serie corregida de variaciones estacionales y efecto calendario, y del 2,1%, si se refiere a la serie ciclo-tendencia. En ambos casos, ligeramente por debajo de los valores estimados por el INE para el último trimestre del pasado año. El crecimiento intertrimestral de la serie desestacionalizada habría estado en torno al 0,6%, lo que supone una importante recuperación con respecto al valor provisional estimado por el INE para el trimestre inmediatamente anterior, que fue del 0,2%.

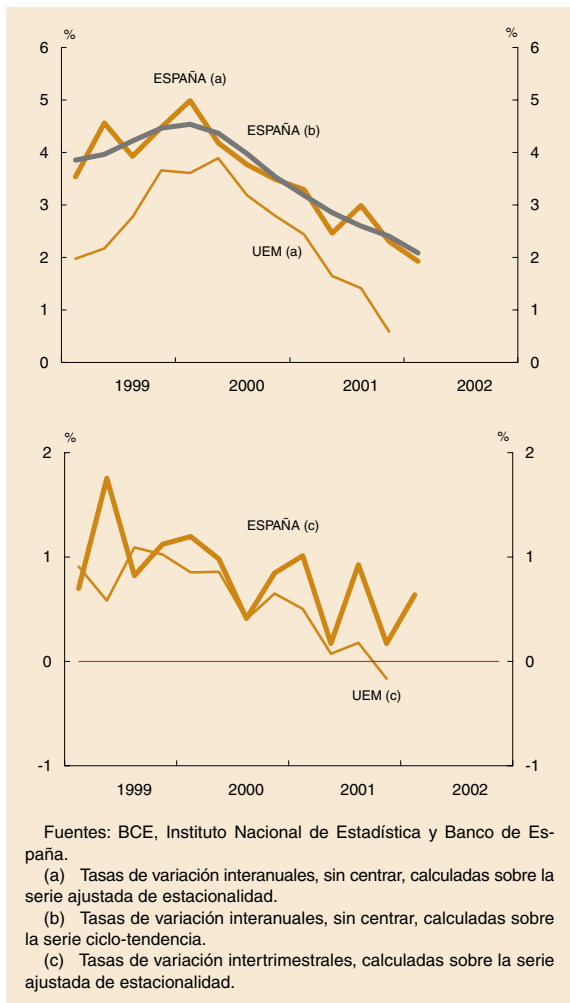
Parece, pues, que el proceso de desaceleración de la economía española ha tendido a remitir en los primeros meses del año actual, participando, así, de las pautas que se observan en otras economías de nuestro entorno. En cualquier caso, el crecimiento estimado para el primer trimestre de 2002 sigue basándose, fundamentalmente, en las mismas variables que mantuvieron un tono relativamente más sostenido durante el pasado año: el consumo y la inversión en construcción. Las exportaciones y la inversión en equipo, las dos variables que más acusaron el empeoramiento del contexto internacional, no dan muestras claras de recuperación, aunque sí parece que han detenido el deterioro que caracterizó su evolución en la segunda mitad de 2001.

Si estos datos se confirman, la economía española estaría ya superando una fase de desaceleración que se ha caracterizado por su benignidad, no solo por su corta duración, sino, también, por haber mantenido un ritmo de crecimiento relativamente elevado, superior al de las economías de la zona euro (véase gráfico 1). El afianzamiento de este cambio en el perfil de crecimiento requiere que, a medida que se vaya consolidando la recuperación del entorno internacional y los agentes económicos incorporen a sus decisiones el cambio de expectativas, la inversión empresarial inicie un período de crecimiento sostenido y las exportaciones retomen su pasado dinamismo, convirtiéndose, ambas, en los motores de la nueva fase expansiva. Para ello, la economía tendrá que aumentar su tasa de ahorro, y la competitividad deberá asentarse en bases sólidas, eliminando los diferenciales de precios y costes que mantiene con sus principales competidores.

En los meses transcurridos de 2002 se ha producido una mejora sustancial en las perspectivas de recuperación de la economía mundial, reduciéndose la incertidumbre que había

GRÁFICO 1

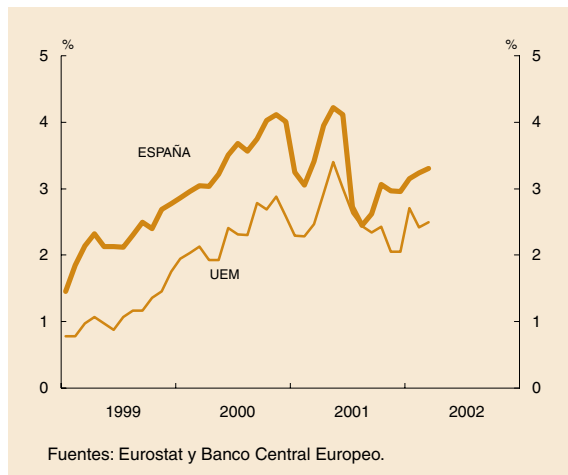
Producto interior bruto



prevalecido en trimestres anteriores. La reactivación de la economía norteamericana se inició con mayor intensidad de la esperada en el último trimestre del año pasado y ha influido de manera decisiva en este cambio de expectativas. En los primeros meses de 2002, la Unión Europea y otras áreas geográficas se han ido incorporando gradualmente a este proceso, al tiempo que se observaba una incipiente recuperación de los flujos de comercio. Por el contrario, la situación en Japón continuó dando signos de estancamiento económico, y en las economías del este de Asia —excepto en China—, aunque persiste un tono de debilidad, se atisba una moderada recuperación, que está siendo liderada por el sector exterior. En Latinoamérica los riesgos continúan centrados principalmente en el continuo agravamiento de la crisis argentina, dado que otras economías de la zona —con la salvedad de Uruguay— han eludido los riesgos de contagio, si bien mantienen perspectivas de crecimiento moderadas.

GRÁFICO 2

Índices armonizados de precios de consumo



De acuerdo con este escenario, los principales organismos internacionales han dado por finalizada la fase de desaceleración que registró la economía mundial en el transcurso del último año y medio —desde mediados de 2000— y han revisado al alza las previsiones de crecimiento para el presente año, que se situarían en tasas próximas al 3%. Según estas previsiones, Estados Unidos crecería algo por encima del 2% y la Unión Europea —al igual que la zona del euro— en el entorno del 1,5%.

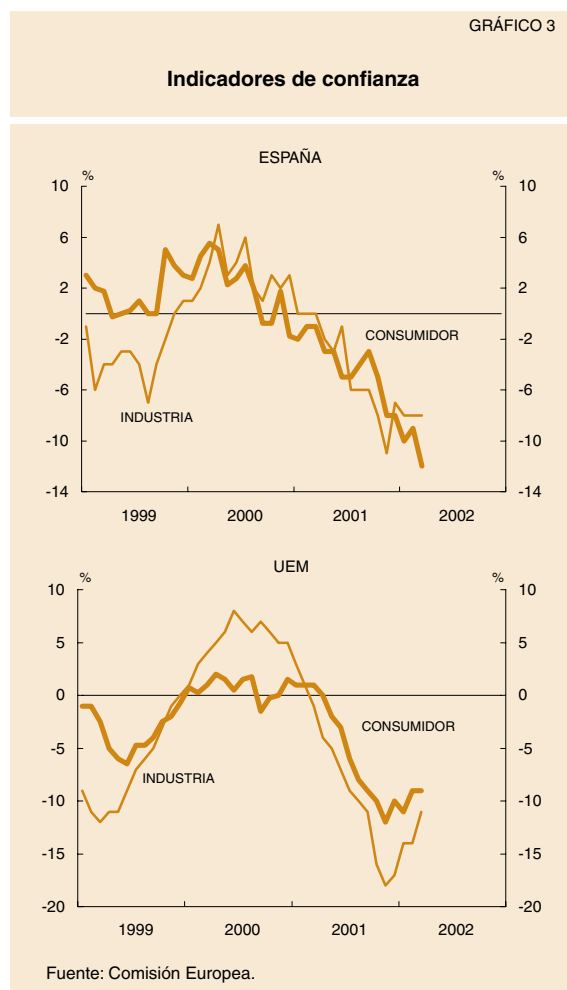
En los mercados internacionales de materias primas se ha producido, desde mediados de febrero, una significativa recuperación de los precios del crudo, debido al agravamiento del conflicto en Oriente Próximo, a las expectativas de recuperación de la economía mundial y, posiblemente, a las tensiones políticas surgidas recientemente en Venezuela. En cuanto a los mercados financieros, durante los primeros meses de este año se ha detenido la trayectoria descendente mostrada por las rentabilidades negociadas en los mercados monetarios y de deuda, lo que refleja la mejora de las perspectivas económicas. Sin embargo, se ha interrumpido la tendencia alcista que marcaron los mercados bursátiles en los últimos meses de 2001, influidos, probablemente, por las dudas suscitadas por el caso ENRON sobre la transparencia contable de algunas empresas multinacionales.

En Estados Unidos los últimos indicadores disponibles muestran una intensificación de la recuperación iniciada en el último trimestre de 2001 —período en el que se alcanzó una tasa intertrimestral anualizada del PIB del 1,7%—, en un contexto de mantenimiento de políticas económicas de orientación expansiva. Los tipos de intervención de la Reserva Federal se man-

tuvieron en los niveles mínimos —1,75% el tipo de los fondos federales— alcanzados tras los sucesivos recortes instrumentados a lo largo de 2001. Tras la aprobación por el Senado (en febrero) del último paquete de medidas fiscales, la política presupuestaria adquirió un nuevo impulso expansivo. Según la información procedente de los indicadores más recientes, el crecimiento del producto en el primer trimestre de este año se ha sustentado en el consumo privado —que habría continuado mostrando un considerable dinamismo— y en la recuperación de las existencias, mientras que la inversión ha detenido su caída. Los aumentos de la productividad registrados por la economía norteamericana en los últimos trimestres continuaron siendo elevados, lo que está contribuyendo a configurar unas expectativas muy favorables en torno a la evolución futura de la inflación y al potencial de crecimiento. En marzo, el IPC creció a una tasa del 1,5%.

Se estima que también la zona del euro ha registrado una moderada recuperación en los primeros meses de este año, tras experimentar una tasa de crecimiento negativa en el último trimestre de 2001 (del 0,2% en términos intertrimestrales). El mantenimiento de unas condiciones monetarias y financieras relativamente distendidas y la moderada recuperación del comercio mundial, en un entorno de menor incertidumbre, son factores que, sin duda, han incidido positivamente en esta recuperación. La información de indicadores apunta a que la recuperación de la actividad vendría impulsada por la demanda externa, por el fin del ciclo de desacumulación de existencias y, probablemente, por un mayor dinamismo de la inversión. Los indicadores sobre consumo proporcionan información menos concluyente y, en todo caso, parecen mostrar una cierta debilidad.

El IAPC mostró una trayectoria alcista a lo largo del trimestre —hasta alcanzar una tasa interanual de crecimiento del 2,5% en marzo—, motivada por la confluencia, a principios de año, de una serie de factores de naturaleza transitoria, como la elevación de algunos precios administrados y de ciertos impuestos indirectos y el alza de los precios del petróleo, aunque este último factor podría resultar ser más persistente de lo inicialmente previsto. Estimaciones preliminares realizadas por Eurostat en relación con el impacto sobre los precios de consumo de la sustitución de monedas nacionales por el euro indican un efecto reducido (un 0,16%, la tercera parte del 0,5% de incremento intermensual del IAPC en enero), aunque resulta improbable que el efecto total del *change over* se haya concentrado en un único mes. Este repunte de los precios de consumo no modifica, sin embargo, las perspectivas de la si-

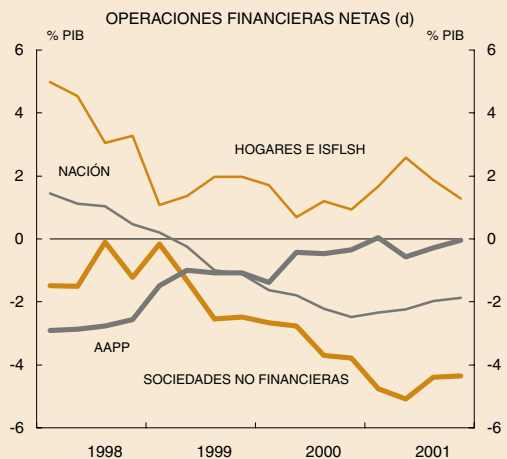
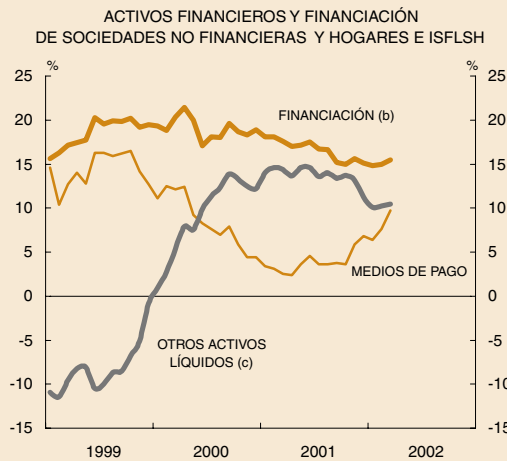
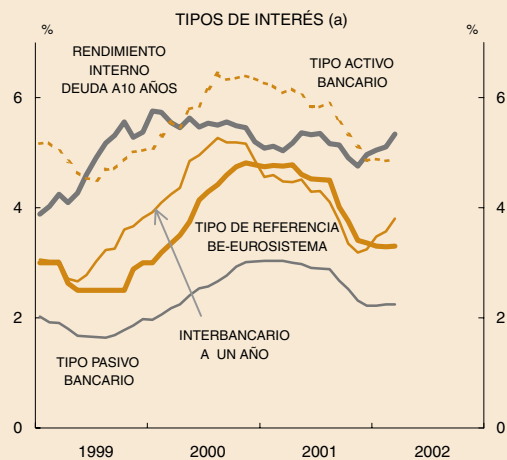


tuación inflacionista de la zona del euro para el año 2002, que apuntan a una moderación de la tasa de inflación subyacente en lo que queda de año.

En este entorno de perspectivas favorables de inflación y de moderado repunte de la actividad el BCE mantuvo los tipos de intervención en los niveles alcanzados a finales de 2001, que resultaron de los sucesivos recortes instrumentados a lo largo de ese año. De este modo, el tipo de intervención principal permaneció en el 3,25% y los tipos de las facilidades de depósito y de crédito en el 2,25% y en el 4,25%, respectivamente. Las políticas fiscales, por su parte, se guiaron por los compromisos contraídos en la Actualización de los Programas de Estabilidad y de Crecimiento, presentados al final del año anterior, y, en particular, por el compromiso de respetar el umbral del 3% para el déficit de las AAPP, lo que puede requerir de algunos países del área limitar el juego de los estabilizadores automáticos. Por último, en el Consejo Extraordinario de Lisboa, los países de la Unión Europea se comprometieron a dar un nuevo impulso a las reformas económicas necesarias para incrementar la competitividad de esta eco-

GRÁFICO 4

Indicadores financieros de la economía española



Fuente: Banco de España.

(a) Las series son medias de datos diarios.

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

(c) Incluye depósitos a plazo, adquisiciones temporales, valores bancarios, depósitos de residentes en el exterior y participaciones en FIAMM.

(d) Datos acumulados de cuatro trimestres.

nomía frente al resto del mundo. Además de algunas propuestas de modernización y de flexibilización del mercado de trabajo, se adoptaron un buen número de iniciativas, cuya puesta en marcha, según los calendarios establecidos, introducirá mejoras en el funcionamiento de los mercados energéticos, en el sector de transportes, en el de las telecomunicaciones, en el entorno empresarial y en los mercados financieros (véase recuadro 2).

La evolución de los tipos de interés en la zona del euro mostró una pauta ascendente a lo largo del primer trimestre, tanto en los mercados monetarios como en los de deuda pública, reflejando, en buena medida, una mejora en las perspectivas económicas para el área. Los mercados bursátiles, por su parte, experimentaron una evolución desigual, en un entorno de marcada volatilidad, por lo que en el conjunto del período no se han producido ganancias significativas sobre los niveles de los índices bursátiles de finales del año pasado. El tipo de cambio del euro ha mantenido una cotización muy estable frente al dólar en estos últimos meses, por lo que el tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados se sitúa, en la fecha de cierre de este Boletín, en niveles similares a los de principios de año.

En resumen, durante los primeros meses de 2002 se ha producido una mejora en el escenario macroeconómico internacional. Como se ha visto, los signos de recuperación son más evidentes en Estados Unidos y algo menos concluyentes en Europa. Este panorama no está, sin embargo, exento de incertidumbres y de riesgos, entre los que cabe destacar los que planean sobre la fortaleza y duración de la fase alcista de la economía norteamericana, que podría verse comprometida por una pérdida de pulso del consumo, ante la acumulación de desequilibrios patrimoniales por las familias, o por un retraso del despegue de la inversión, si la situación financiera de las empresas no mejora sustancialmente. En un contexto de fuerte sincronía en los movimientos cíclicos de las principales economías, este hecho podría retrasar y debilitar la recuperación de la economía europea. Por último, de consolidarse la senda alcista que ha seguido el precio del crudo en los últimos meses, las perspectivas inflacionistas podrían empeorar, limitando el crecimiento de la renta disponible y, por tanto, del consumo, y retrasando las decisiones de inversión.

En este contexto se desarrolló la actividad de la economía española en los primeros meses de 2002. El crecimiento estimado para el PIB en el primer trimestre del año que se avanzó al comienzo de este epígrafe (del 2,1%, si se refiere a la serie ciclo-tendencia) ha seguido

estando determinado por la evolución de la demanda nacional, cuya tasa de aumento interanual podría haber sido del orden del 2,3% en ese período, unas tres décimas porcentuales menos que en el trimestre precedente. Esta modesta pérdida de ritmo se produce también en la tasa interanual de la serie desestacionalizada, en la que, sin embargo, como ya ocurriría con el producto, se aprecia un repunte cuando el crecimiento se calcula en términos intertrimestrales, aunque, ahora, bastante más atenuado.

Se ha estimado que la aportación de la demanda exterior neta real al crecimiento del producto ha vuelto a ser negativa en estos tres primeros meses del año, de unas tres décimas porcentuales en la serie ciclo-tendencia, similar a la del trimestre anterior. Parece, por tanto, que este proceso tiende a detenerse, aunque los incrementos interanuales de exportaciones e importaciones sean todavía muy reducidos. Es significativo, en este sentido, que los indicadores de turismo, que durante el pasado año habían conservado cierto dinamismo, se hayan deteriorado notablemente en los primeros meses de 2002.

Dentro de la demanda destaca, como ya se ha mencionado, el tono de relativa firmeza del consumo privado, cuya pérdida de ritmo está siendo inferior a la que se esperaba y se encuentra, además, condicionada por el rebrote que experimentó este agregado en la estimación del INE del cuarto trimestre del pasado año. Parece, pues, que la desaceleración que está registrando la remuneración de los asalariados en los primeros meses del año —tanto por la evolución del empleo como por la de las retribuciones— no está suponiendo un recorte significativo de las decisiones de gasto de las familias, a lo que podrían estar contribuyendo las transferencias de renta procedentes de las Administraciones Públicas. En este orden de cosas, la información disponible muestra una desaceleración en el crecimiento de las cotizaciones sociales y un aumento de las prestaciones. En cualquier caso, estos resultados indicarían que la modesta recuperación de las tasas de ahorro de los hogares que se aprecia en los datos del pasado año no tiende a acentuarse. De hecho, la tendencia al aumento de la tasa de endeudamiento de las familias en los últimos años ha proseguido en los primeros meses de 2002.

La evolución de la inversión residencial también da muestras de un dinamismo superior al esperado. Esto, junto con el comportamiento de la obra pública, hace que el crecimiento interanual de la inversión en construcción en el primer trimestre haya mantenido un ritmo muy

similar al de los trimestres precedentes. Este comportamiento contrasta, como ya se ha dicho, con el del otro componente principal de la formación bruta de capital fijo, la inversión en equipo, cuya valoración provisional es que ha estabilizado su ritmo de crecimiento, aunque en valores muy negativos.

Los resultados sobre la ejecución del presupuesto del Estado en términos de caja durante los tres primeros meses del año se ajustan a lo programado, aunque su análisis en un período tan breve se ve también dificultado por la introducción del nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas. Valoraciones homogéneas permiten señalar que se aprecia un buen comportamiento en la recaudación impositiva indirecta, sobre todo en el IVA, mientras que la recaudación del impuesto sobre la renta de las personas físicas da muestras de cierta atonía. Por el lado del gasto, destaca el control en los gastos de funcionamiento del Estado (consumo público y compras de bienes y servicios), mientras que la información proporcionada por otros indicadores presupuestarios confirmaría la pujanza de la inversión del conjunto de las Administraciones Públicas.

A la espera de conocer los datos de la Encuesta de Población Activa correspondientes al primer trimestre del año, cuyas novedades metodológicas ya han sido anticipadas por el INE y se comentan en un artículo de este Boletín, los indicadores indirectos muestran una desaceleración del empleo en los primeros meses del año, que prolongan las tendencias observadas en el ejercicio precedente. Puede estar produciéndose una recuperación en la productividad, que, unida a la contención que se aprecia en las negociaciones salariales, tras los acuerdos alcanzados entre los agentes sociales, están moderando el ritmo de aumento de los costes unitarios laborales.

Esta mayor contención en el ritmo de crecimiento de los costes es necesaria para que se vaya reduciendo el ritmo de crecimiento de los precios. El IPC estabilizó su tasa de variación interanual en el 3,1% durante el primer trimestre del año, siendo las notas más destacadas la desaceleración en el crecimiento de los precios de los productos industriales no energéticos y la aceleración en el componente de servicios. El diferencial entre las tasas de crecimiento con respecto al conjunto de países de la zona euro se encuentra en 0,8 puntos porcentuales, habiéndose ampliado de nuevo el correspondiente al índice de servicios. La incertidumbre que ha surgido en estos últimos meses sobre la evolución del mercado de productos petrolíferos marcará, sin duda, el comportamiento del IPC a lo largo del año.

2. El entorno exterior del área del euro

Durante el primer trimestre del año se han consolidado las perspectivas de recuperación global, sustentadas inicialmente en los positivos datos de actividad correspondientes al último trimestre de 2001 en Estados Unidos y reforzadas, a lo largo de los últimos meses, por la mejoría de los indicadores de actividad en la mayoría de los países. Se espera un cierto efecto de arrastre de la economía estadounidense sobre el resto de los países, aunque persiste la incertidumbre sobre la fortaleza y rapidez de la recuperación. Los flujos de comercio internacional, que en el año 2001 sufrieron un estancamiento, están empezando a adquirir paulatinamente un mayor dinamismo, aunque las expectativas de crecimiento en 2002 son muy moderadas, en torno al 2%.

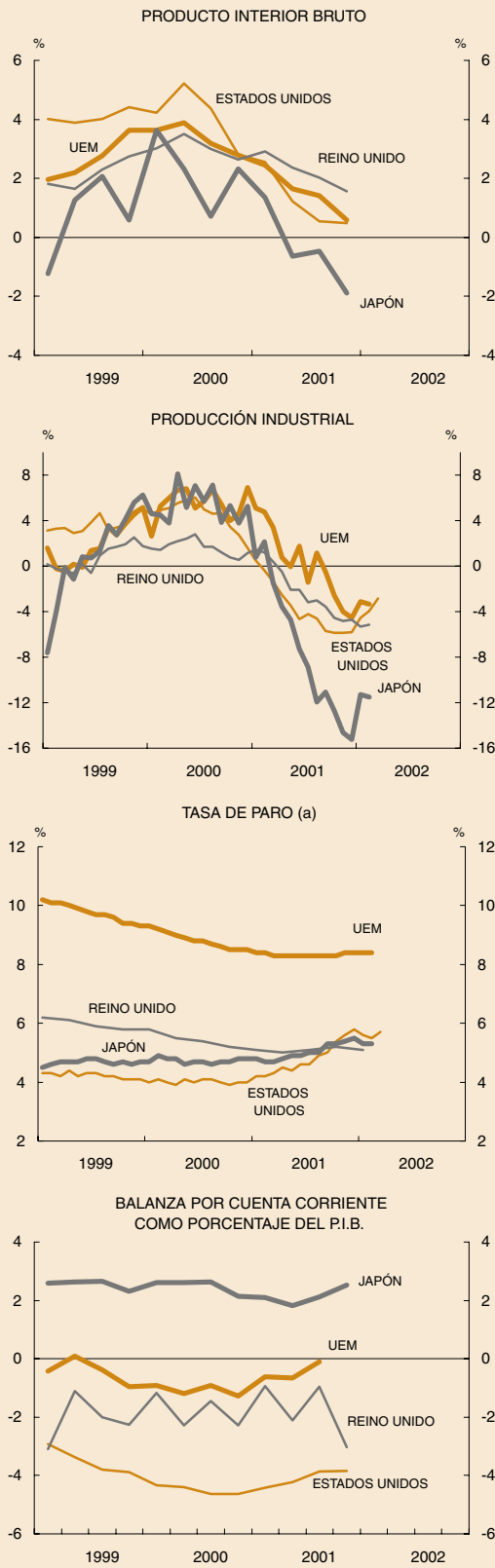
A pesar de la mejoría de las expectativas, los mercados bursátiles no han consolidado la tendencia alcista observada en el último trimestre de 2001, lastrados quizás por las dudas inducidas por el caso ENRON sobre la transparencia en la gestión contable de algunas grandes empresas y por el incremento de suspensiones de pagos en los últimos meses. Por el contrario, los mercados de deuda emergentes mantuvieron en conjunto un tono positivo, que se tradujo en un sustancial estrechamiento de los diferenciales de interés a largo plazo con EEUU, a pesar de la grave situación en Argentina y Venezuela. En los mercados de materias primas destaca la nueva subida de los precios del petróleo a partir de finales de marzo, inducida por la inestabilidad en regiones productoras, como Medio Oriente y Venezuela, y por las expectativas de incremento de la demanda mundial.

En Estados Unidos se alcanzó un crecimiento del PIB del 1,7% en el último trimestre de 2001, en tasa intertrimestral anualizada. Además, los indicadores de actividad en el primer trimestre del presente año han sido muy positivos, y se estima un crecimiento del producto del 5,8% en tasa intertrimestral anualizada. Es particularmente destacable el ritmo de avance de la productividad durante la fase bajista del ciclo, un 5,2% en el cuarto trimestre de 2001 y un 1,9% en el conjunto del año, excepcionalmente elevado en comparación con anteriores recesiones. El IPC de marzo se situó en el 1,5% interanual, y la tasa de inflación subyacente en el 2,4%.

Respecto a los indicadores de demanda, los más relevantes han recuperado los niveles previos al 11 de septiembre, lo que apunta a un elevado ritmo de aumento del producto en el primer trimestre de este año, gracias, en parte, a la recuperación de los inventarios. El consumo, del que se esperaba una moderación tras

GRÁFICO 5

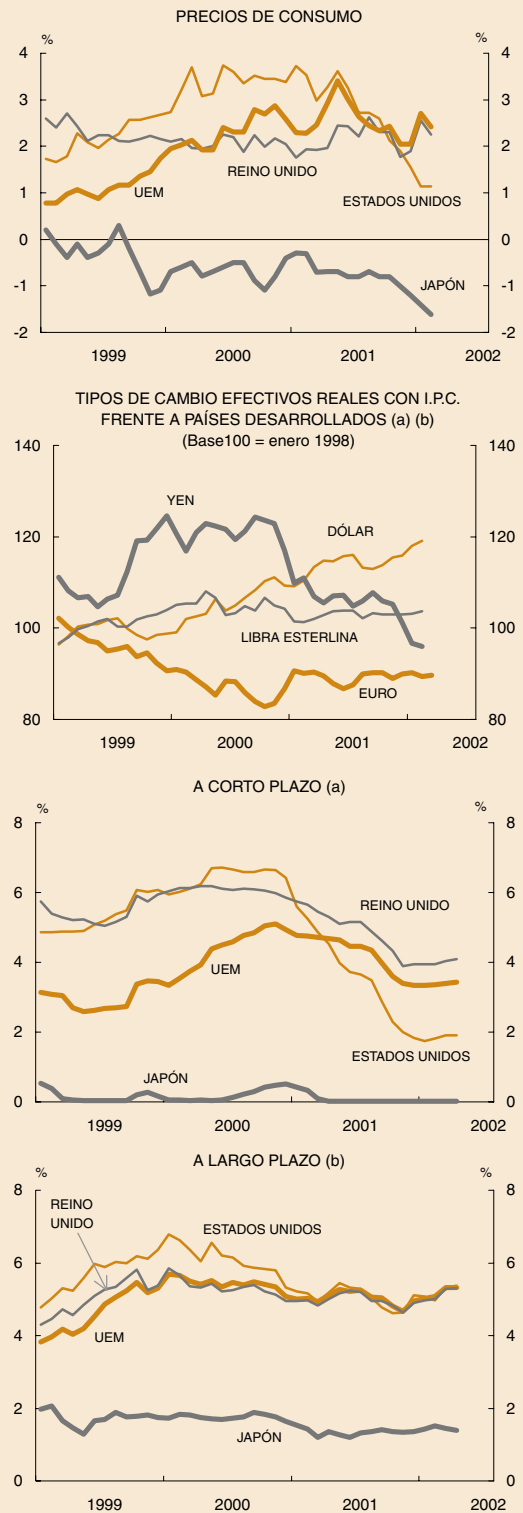
**Principales indicadores macroeconómicos
Tasas de variación interanuales**



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

GRÁFICO 6

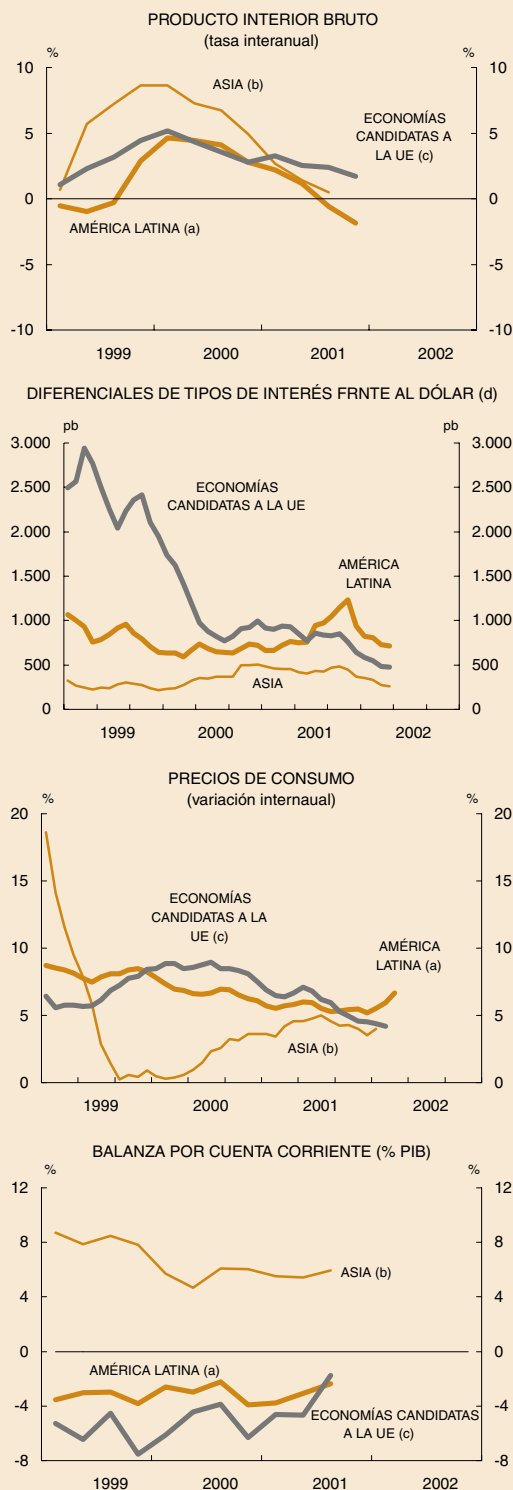
Precios, tipo de cambio real y tipos de interés



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

GRÁFICO 7

Principales indicadores macroeconómicos



Fuentes: estadísticas nacionales y JP Morgan.
 (a) Argentina, Brasil, Chile, Méjico, Colombia, Venezuela, Perú.
 (b) Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur y Taiwán.
 (c) Letonia, Lituania, Estonia, Chequia, Hungría, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.
 (d) Diferenciales del índice EMBI+ de JP Morgan. Las economías candidatas a la UE incluyen a Rusia.

el fuerte incremento en el último trimestre de 2001, parece mantener el dinamismo, a juzgar por el crecimiento de las ventas al por menor en el primer trimestre y la recuperación de los indicadores de confianza de los consumidores. La incipiente mejora del mercado de trabajo, tras los fuertes ajustes de finales del año pasado, ha propiciado un incremento de la renta disponible del 1,7% en enero y del 0,6% en febrero, que supone un sustento adicional al consumo privado. La recuperación de tasas positivas en los indicadores de producción y de gasto en bienes de inversión —especialmente intensa en los sectores de tecnologías de la información— podría indicar que el ciclo de la inversión ha tocado fondo. Sus perspectivas podrían verse, además, favorecidas si se consolida el fuerte repunte de los beneficios empresariales en el último trimestre de 2001.

Por el lado de la oferta también se perciben indicios de recuperación. El índice de producción industrial aumentó en marzo un 0,7%, lo que supone el tercer mes consecutivo de crecimiento, tras su prolongada caída en 2001. El vigor en la producción industrial se está notando, además, en los sectores más castigados por la recesión pasada: las manufacturas y, en especial, las tecnologías de la información. Las encuestas de manufacturas y servicios también muestran una recuperación robusta de la actividad.

A pesar de la evolución favorable de la economía americana, existen factores de riesgo por el lado de la inversión privada. Es importante que el consumo y la inversión tomen el relevo de las existencias en los próximos meses como impulsores de la demanda interna.

La persistencia de la situación recesiva en Japón se reflejó en el tercer descenso trimestral consecutivo del PIB en el último trimestre de 2001 (1,2%). La debilidad registrada por la demanda interna, lastrada por los descensos de la inversión privada y pública, se sumó a la caída de las exportaciones. No obstante, durante el primer trimestre del año se percibe una leve mejora de las perspectivas, basada en la desaceleración de la caída de algunos indicadores de actividad, particularmente en la industria y, de forma más tímida, en la construcción, así como en las exportaciones. El indicador sintético adelantado muestra también un ligero repunte y la tasa de paro se ha estabilizado en los dos primeros meses del año en el 5,3%. Se mantiene la deflación de precios (que en febrero cayeron un 1,6% en tasa interanual), mientras que el tipo de cambio del yen, tras depreciarse sensiblemente en enero, tendió a estabilizarse, e incluso se apreció ligeramente en marzo. En el terreno de la política económica, el Gobierno, tras presentar un presupuesto de

corte algo más restrictivo —con un ligero descenso del gasto público— para el año fiscal iniciado en abril, hizo público, a finales de febrero, un conjunto de propuestas de carácter muy general para favorecer la recuperación económica, que deberán concretarse a lo largo de los próximos meses, al igual que las medidas de actuación en el terreno del saneamiento del sector bancario.

La economía del Reino Unido registró un estancamiento de la actividad en el cuarto trimestre de 2001 respecto al trimestre anterior. Al igual que en Estados Unidos, el consumo privado mantiene su dinamismo, mientras la inversión privada y las exportaciones caían un 0,3% y un 1,2%, respectivamente. Con todo ello, el crecimiento del PIB real en 2001 fue del 2,2%. En el primer trimestre de 2002 se percibe una incipiente recuperación del sector industrial, mientras que la demanda interna sigue siendo robusta. La tasa de paro se ha mantenido estable en el 5,1%, mientras los salarios moderaron su crecimiento por debajo del 3%. Por su parte, la tasa de inflación (2,3% interanual en marzo) se ha mantenido por debajo de la meta del Banco de Inglaterra, que mantiene los tipos de interés oficiales inalterados en el 4% desde noviembre.

A lo largo de los últimos meses, la debilidad de la actividad económica ha persistido en las economías del Sudeste de Asia, salvo en el caso de China. Se percibe en la región, no obstante, una incipiente recuperación, gracias al elevado peso de la demanda externa en la mayoría de estas economías. A pesar de las políticas expansivas de demanda, varias economías han registrado tasas de inflación negativas en los meses iniciales del año 2002.

En cuanto a los países del centro y este de Europa, en general han resistido bien el estancamiento de la economía mundial, apoyados en políticas expansivas de demanda. Aunque el ritmo de crecimiento se ha desacelerado en el cuarto trimestre en todos los países, las tasas interanuales se han mantenido superiores al

3%, con la excepción de Polonia. La tasa de inflación ha seguido descendiendo en casi todos los países, debido a políticas monetarias prudentes y a la apreciación de los tipos de cambio.

En América Latina cabe destacar el mantenimiento de la inestabilidad política y económica en Argentina —que ha tenido un impacto económico adverso sobre Uruguay— y en Venezuela. En el resto de la región es destacable el escaso contagio de la crisis argentina a través de los mercados financieros, reflejado en una disminución de los diferenciales de la deuda respecto a Estados Unidos. Se espera que la recuperación global contribuya paulatinamente a reanimar las demandas externas de los países del área.

En Argentina ha continuado desplomándose la actividad económica, como demuestra la caída del PIB del 10,7% interanual en el cuarto trimestre del año pasado y el empeoramiento adicional de los indicadores en el primer trimestre de 2002. El tipo de cambio ha continuado depreciándose y las dificultades políticas han complicado la elaboración de un programa encaminado a reconducir la situación fiscal, económica y financiera con apoyo de la comunidad internacional. En Brasil, durante los primeros meses del año se observa una estabilización de la actividad económica, tras haberse alcanzado una tasa negativa interanual en el cuarto trimestre (del 0,7%) que situó el crecimiento en 2001 en el 1,5%. Los indicadores siguen reflejando la debilidad de la demanda y la lenta recuperación de la producción industrial. Solo el sector exterior está mostrando un fuerte dinamismo, explicado por la depreciación acumulada del real el año pasado. Méjico se ha beneficiado de la obtención del grado de inversión por las agencias de calificación crediticia. Sin embargo, los inlujos de capitales siguen presionando al alza el peso, lo que puede generar desequilibrios en el incipiente proceso de recuperación, espoleado por el previsible incremento de la demanda proveniente de Estados Unidos.

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

Según la información más reciente, a lo largo del primer trimestre de 2002 la actividad en la zona del euro ha comenzado a recuperarse, tras la desaceleración observada durante 2001, que se prolongó hasta los últimos meses del año pasado. De acuerdo con las previsiones de los principales organismos internacionales, la incipiente recuperación del primer trimestre se intensificará en los próximos meses, pudiéndose alcanzar en 2002 un crecimiento medio del PIB para la UEM algo por debajo del 1,5%. Esto sería el reflejo de un entorno menos incierto y de la recuperación del comercio mundial, elementos apoyados, además, por el mantenimiento de unas condiciones monetarias y financieras relativamente holgadas y por la ausencia de desequilibrios macroeconómicos significativos. Entre los principales riesgos a los que se enfrenta este escenario se encuentran la incierta evolución del precio del crudo, en un contexto de tensión política internacional, y la posibilidad de que los desequilibrios macrofinancieros en Estados Unidos afecten a la actividad económica global en mayor medida de lo previsto. Respecto a los precios, aunque las perspectivas son, en general, favorables, un encarecimiento adicional del petróleo, una eventual aceleración de los costes laborales, como resultado de elevadas demandas salariales en algunos sectores, y la posibilidad de que se manifieste algún impacto adicional sobre los precios, como consecuencia del canje al euro, son factores que podrían modificar la tendencia prevista al descenso de la inflación en la UEM.

3.1. Evolución económica

De acuerdo con los datos más recientes de Contabilidad Nacional publicados por Eurostat, en el cuarto trimestre de 2001 el PIB del área se redujo un 0,2% en términos intertrimestrales, frente al aumento de la misma magnitud en el trimestre anterior. En términos interanuales, el producto creció un 0,6%, de modo que el crecimiento del conjunto de 2001 fue del 1,5%, casi dos puntos porcentuales por debajo de la tasa registrada el año anterior (véase gráfico 8). La disminución del producto en relación con el trimestre precedente está determinada por la desacumulación de existencias y el deterioro de la inversión, ya que el consumo experimentó un crecimiento positivo, aunque débil, y la contribución al crecimiento intertrimestral del PIB de la demanda exterior fue nula. La evolución del sector exterior reflejó una notable atonía de los flujos comerciales, ya que tanto las exportaciones como las importaciones se redujeron.

El análisis de la Contabilidad Nacional por países del cuarto trimestre muestra una cierta disparidad en la evolución del PIB. Aunque la

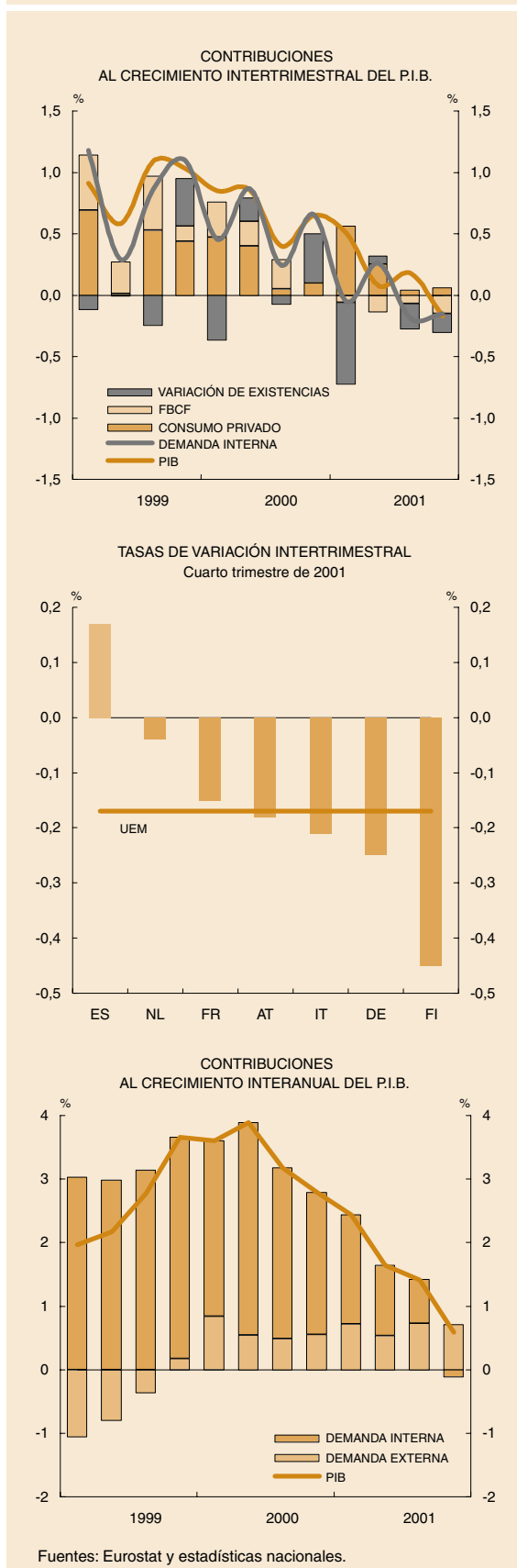
desaceleración de la actividad fue común a todos los países, esta fue más intensa en aquellos que habían registrado una evolución más favorable del producto en el tercer trimestre (Finlandia, España y Francia). No obstante, en el cuarto trimestre, España es el único país con una variación intertrimestral del PIB positiva. En términos generales, todos los países de mayor peso en el agregado registraron un empeoramiento de la formación bruta de capital fijo y de las exportaciones y, salvo Alemania, una reducción adicional de la contribución de la variación de existencias al producto. El resto de agregados presentó una evolución más desigual. Así, el consumo privado se mantuvo relativamente vigoroso en Francia y España, mientras que las importaciones disminuyeron en Francia y Holanda de forma más intensa que en el resto de países considerados.

Por el lado de la oferta, la caída del ritmo de crecimiento del producto se concentró en la industria y, en menor medida, en la agricultura. El valor añadido bruto de los servicios presentó tasas de crecimiento intertrimestral positivas y similares a las del trimestre anterior, mientras que en la construcción, en los últimos meses del año, se detuvo el deterioro registrado durante el primer semestre de 2001. En lo relativo a la evolución del mercado de trabajo, el crecimiento intertrimestral del empleo en los tres meses finales de 2001 alcanzó el 0,2%, al igual que en los dos trimestres previos, lo que situó la tasa de variación interanual en un 0,8%. La productividad aparente del trabajo apenas varió en relación con el mismo trimestre del año anterior, lo que se reflejó en un aumento de los costes laborales unitarios, que llegaron a crecer por encima del deflactor del PIB, lo que sugiere que pudo producirse una leve contracción de márgenes.

La información disponible sobre la evolución económica del área del euro en el primer trimestre de 2002 es acorde con una moderada recuperación del producto, que ha podido alcanzar una tasa de crecimiento intertrimestral positiva. Esta percepción vendría avalada por la evolución de los indicadores de confianza en la industria y en los servicios elaborados por la Comisión Europea, así como por el comportamiento de otros indicadores sintéticos basados en un conjunto más amplio de información, y sería congruente, además, con la estimación que realiza la Comisión Europea para el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2002 (véase recuadro 1). El índice de producción industrial, por su parte, apunta hacia una paulatina recuperación de la actividad industrial, y, de hecho, las tres últimas tasas intermensuales publicadas hasta febrero han sido positivas.

GRÁFICO 8

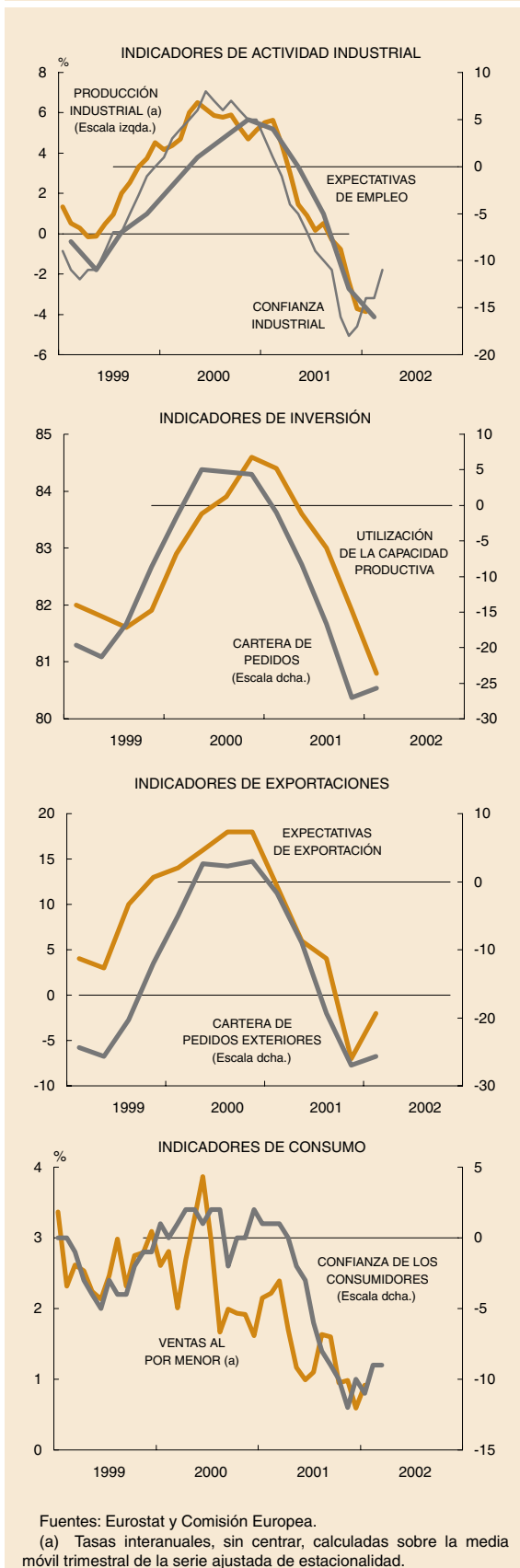
PIB en la UEM



Fuentes: Eurostat y estadísticas nacionales.

GRÁFICO 9

UEM. Indicadores reales



En cambio, por el lado de los indicadores de demanda, la información, todavía incompleta, no es tan concluyente (véase gráfico 9). Los indicadores de consumo han registrado, en general, una ligera mejora en los primeros meses del año, aunque no de forma generalizada. En particular, mientras que el nivel del indicador de confianza de los consumidores aumentó ligeramente en el primer trimestre, el de los minoristas registró un empeoramiento adicional. Por su parte, los indicadores de ventas al por menor y de matriculación de automóviles mejoraron en enero y febrero, respectivamente, compensando así las caídas que cada uno de ellos había mostrado en el mes previo. En todo caso, de la evolución de los factores determinantes del consumo no cabe esperar un rápido fortalecimiento de este agregado, ya que la menor incertidumbre, el aumento del poder adquisitivo de las rentas que se deriva de la progresiva disminución de la inflación y las favorables condiciones de financiación pueden estar siendo contrarrestadas por el deterioro de las perspectivas de empleo.

Por su parte, los indicadores relativos a las exportaciones han mejorado ligeramente a lo largo de los primeros meses del año, en tanto que la información relacionada más estrechamente con la inversión industrial también parece reflejar un mayor dinamismo. Por último, según los resultados de la encuesta de confianza industrial, en el primer trimestre del año disminuyó la proporción de los encuestados que consideraban que su nivel de existencias se encuentra por encima del deseado, lo que podría estar indicando que el ajuste de inventarios podría haberse completado. Por lo tanto, por el lado de la demanda, la recuperación que señalan los indicadores de actividad puede basarse en el agotamiento de la fase de desacumulación de inventarios y en un mayor dinamismo de las exportaciones y, probablemente, de la inversión.

En relación con la situación inflacionista en la zona del euro, el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) creció en términos interanuales un 2,5% en marzo, cinco décimas por encima de la tasa de diciembre (véase el gráfico 10). La evolución alcista del IAPC a lo largo del primer trimestre estuvo provocada por la evolución de los precios de la energía y los servicios, ya que se moderó el crecimiento de los precios de los alimentos, y los de los bienes industriales no energéticos mostraron en marzo una tasa de avance similar a la de diciembre. Por lo tanto, el reciente aumento de los precios del petróleo y la elevación de algunos precios administrados e impuestos indirectos a principios de año han sido responsables de la aceleración de los precios en el período considerado,

Indicadores compuestos de la UEM

La información estadística oficial disponible para la zona del euro, construida a partir de indicadores armonizados de los países miembros, presenta todavía una cobertura insuficiente y se publica con cierto retraso, lo que limita su utilidad para el análisis de la situación cíclica y de las perspectivas a corto plazo de esta área. Este problema adquiere especial relieve en momentos en los que la economía está próxima a un punto de giro en su evolución cíclica. Para suplir estas carencias, varias instituciones públicas y privadas han abordado la construcción de indicadores sintéticos para aproximar la evolución de la producción —ya sea el índice de producción industrial (IPI) o el PIB—, que explotan información procedente de fuentes —como encuestas de opinión o indicadores de ámbito nacional— disponibles con mayor antelación que el resto de estadísticas oficiales.

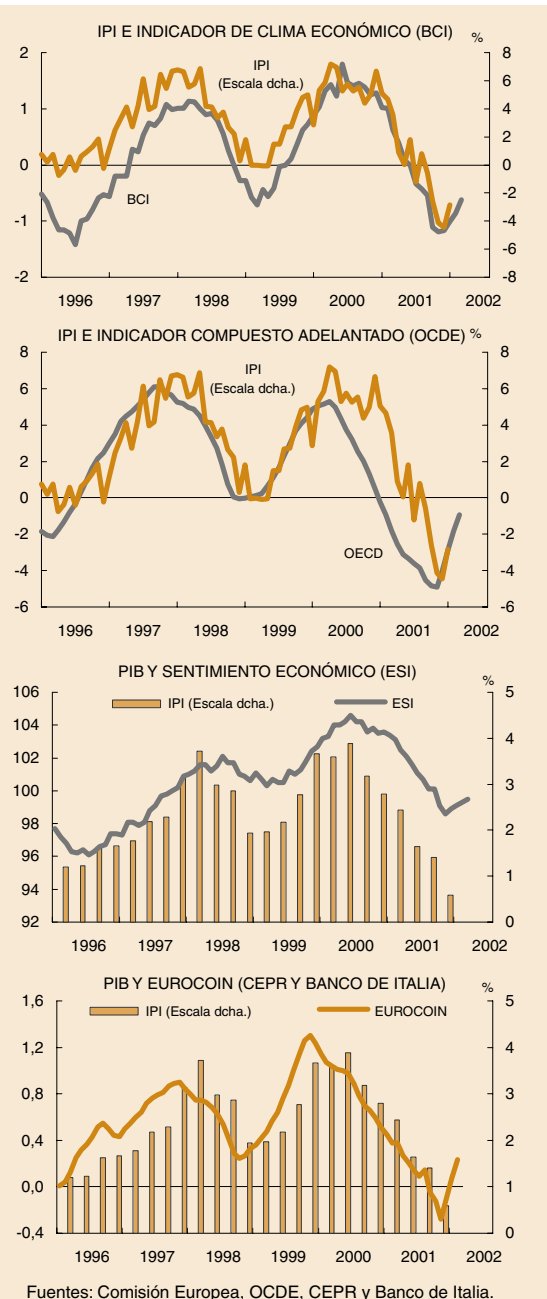
En primer lugar, existe un grupo de indicadores que emplean la gran riqueza de datos recogidos mediante encuestas de opinión. Así, el índice de sentimiento económico (*Economic Sentiment Indicator, ESI*), elaborado por la Comisión Europea (CE) para aproximar la evolución del PIB, se construye como una media ponderada de los indicadores de confianza de la industria, de la construcción, de los minoristas y de los consumidores. La CE también elabora el indicador de clima económico de la industria (*Business Climate Indicator, BCI*) a partir de series procedentes de la encuesta de confianza de la industria. Cada serie se divide en un componente común con el resto de las otras series, que trata de captar la situación cíclica en un momento determinado, y en un componente específico. El primer componente es el que se toma para elaborar el indicador.

En segundo lugar, existe otro grupo de indicadores que explotan información procedente de estadísticas nacionales. Cabe señalar en este grupo el indicador adelantado compuesto de la OCDE (*Composite Leading Indicator, CLI*) y el EuroCOIN del CEPR y el Banco de Italia. El primero se elabora a partir de diversos indicadores nacionales y ofrece estimaciones del IPI para cada país y, como agregación, para el conjunto de la UEM. El EuroCOIN es un indicador coincidente del crecimiento del PIB del área del euro, elaborado mediante la extracción del componente común de unas mil series procedentes de varias instituciones nacionales y supranacionales.

Por último, la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros (DG ECFIN) de la CE ha comenzado a publicar recientemente una estimación del crecimiento intertrimestral del PIB en forma de intervalos para los dos trimestres que siguen al período de referencia del último dato publicado por Eurostat. El modelo dispone de dos ecuaciones, una para cada trimestre a predecir, con variables explicativas reales u opiniones sobre estas, así como variables financieras, referidas todas a la UEM.

La evolución de los cuatro indicadores recogidos en el gráfico adjunto coincide en señalar un punto de giro a finales del año 2001. Concretamente, tras sendos mínimos en noviembre del año pasado, esos indicadores muestran una flexión al alza y una tendencia de recuperación gradual hasta marzo de este año, que es el último dato disponible. Estos datos concuerdan con el pronóstico de una recuperación en el primer trimestre de 2002 que señala el indicador de previsión intertrimestral del PIB elaborado por la DG ECFIN (véase cuadro adjunto), que, frente al descenso del 0,2% del PIB en términos intertrimestrales en el cuarto trimestre de 2001, anticipa un incremento entre el 0,2% y el 0,5% para el período enero-marzo de 2002.

Indicadores compuestos de la UEM



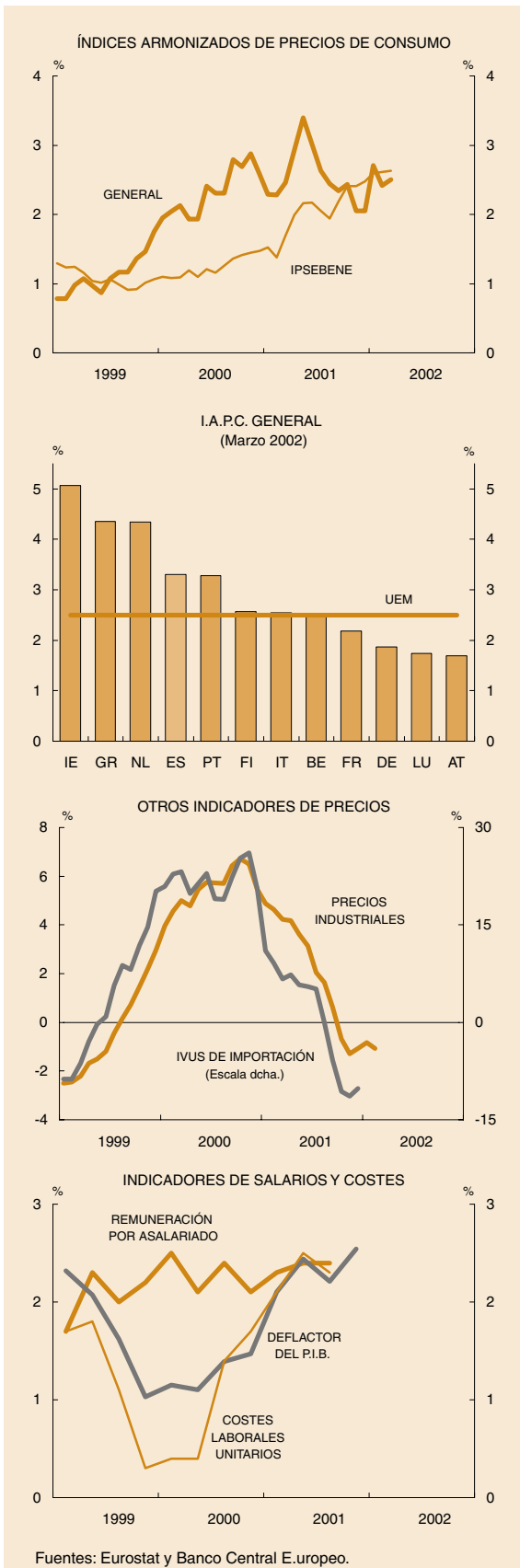
Previsiones intertrimestrales del PIB

	DG ECFIN (Intervalos)			
	ENE 2002	FEB 2002	MAR 2002	ABR 2002
2002 Q1	(0,1; 0,4)	(0,1; 0,4)	(0,1; 0,4)	(0,2; 0,5)
2002 Q2			(0,4; 0,7)	(0,5; 0,8)

Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 10

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



sin que se haya apreciado, hasta ahora, un efecto sustancial derivado de la conversión de las antiguas monedas nacionales al euro. En cualquier caso, existe una gran incertidumbre para determinar el posible efecto de la introducción del euro sobre la inflación, ya que es muy difícil aislar qué parte de la elevación de los precios es atribuible a este factor. En este sentido, según un estudio preliminar de Eurostat, del aumento del 0,5% intermensual que registró el IAPC en el mes de enero entre el 0% y 0,16% pudo deberse a la sustitución de monedas. No obstante, es muy probable que el eventual efecto sobre la inflación no se haya limitado al mes de enero, sino que en los meses sucesivos también puedan producirse elevaciones de los precios derivadas de este fenómeno. De hecho, el notable ascenso producido en los precios de algunas rúbricas —como jardinería, alquileres, reparación de vehículos, servicios recreativos y restaurantes— en enero, febrero y, en algún caso, también en marzo, podría estar relacionado con la introducción del euro.

El aumento de la tasa de inflación de los servicios se ha reflejado en un ligero ascenso del ritmo de crecimiento del IPSEBENE (índice que excluye los precios de los bienes energéticos y de los alimentos no elaborados), situándose su tasa de variación en marzo en el 2,6%, una décima por encima de la registrada en diciembre. Por países, solamente Alemania, Luxemburgo y Austria mantuvieron una tasa de inflación inferior al 2% (véase gráfico 10). Por último, la diferencia entre la tasa máxima de inflación del 5,1%, correspondiente a Irlanda, y la mínima, del 1,7%, de Austria y Luxemburgo, disminuyó en marzo casi un punto en relación con la correspondiente a diciembre.

Por lo que respecta al índice de precios industriales (IPRI), los datos más recientes reflejan una relativa estabilidad en el ritmo de disminución que venía registrando este indicador desde finales de 2001. En concreto, el IPRI cayó en febrero un 1,1%, la misma tasa del pasado diciembre. Por componentes, se observa una desaceleración de los precios de los bienes industriales de consumo, lo que anticipa una menor inflación de los alimentos elaborados y bienes industriales no energéticos que se incluyen en el IAPC.

Los indicadores de precios del área apuntan hacia una ligera moderación de las tensiones inflacionarias a lo largo de 2002, que resultaría, en gran parte, atribuible a la progresiva desaparición de los efectos de la depreciación del tipo de cambio y de las crisis alimenticias de 2001. No obstante, este proceso de mejora de las perspectivas inflacionistas podría verse interrumpido en caso de un encarecimiento adi-

CUADRO 1

Administraciones Públicas del área del euro: saldos presupuestarios (a)

% del PIB

	1998	1999	2000	2001	2002 (b)	2002 (c)
Bélgica	-0,8	-0,6	0,1	0,0	0,0	-0,2
Alemania	-2,2	-1,6	-1,3	-2,7	-2,0	-2,8
Grecia	-3,1	-1,8	-0,8	-0,4	0,8	0,3
España	-2,6	-1,1	-0,4	0,0	0,0	-0,2
Francia	-2,7	-1,6	-1,4	-1,5	-1,4	-2,0
Irlanda	2,3	2,3	4,5	1,7	0,7	0,4
Italia	-2,8	-1,8	-1,7	-1,4	-0,5	-1,3
Luxemburgo	3,5	3,7	5,7	5,0	2,8	2,0
Holanda	-0,8	0,4	1,5	0,2	1,0	0,0
Austria	-2,4	-2,2	-1,5	0,1	0,0	-0,1
Portugal	-2,4	-2,1	-1,9	-2,7	-1,8	-2,6
Finlandia	1,3	1,9	7,0	4,9	2,6	3,3
PRO MEMORIA:						
UEM						
Saldo primario	2,6	3,0	3,3	2,6	2,7	2,3
Saldo total	-2,2	-1,3	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5
Deuda pública	73,7	72,6	70,2	69,1	67,2	68,6

Fuentes: Comisión Europea, Programas de Estabilidad nacionales y Banco de España.

(a) En porcentaje del PIB. No se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de licencias UMTS. Déficit (-) / superávit (+).

(b) Objetivos de los programas de estabilidad que fueron presentados entre noviembre y diciembre de 2001.

(c) Previsiones de la Comisión Europea (primavera 2002).

cional del crudo o de una evolución salarial que se desviara de las ganancias de productividad sectoriales. En este sentido, las elevadas demandas salariales en sectores relevantes de algunos países de la UEM o la tendencia alcista que están registrando los precios del petróleo, asociada a los recortes de la producción mundial y a la escalada de la tensión socio-política en Oriente Próximo, introducen riesgos al alza sobre la evolución futura de la inflación en la UEM.

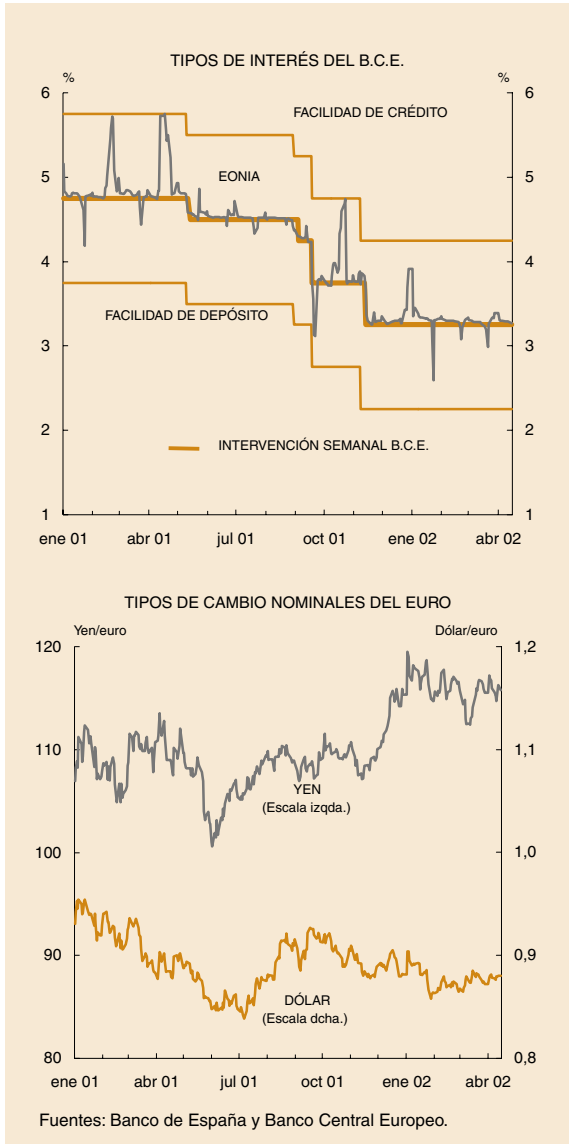
A partir de los datos recientemente facilitados por el BCE, el déficit por cuenta corriente de la zona euro se redujo significativamente en enero de 2002. En concreto, su magnitud ha pasado de 11,1 mm de euros en enero de 2001, a 1,5 mm de euros en el mismo mes del presente año. Esta mejora ha estado asociada, fundamentalmente, a la evolución de la balanza comercial, pues la fuerte contracción experimentada por las importaciones (que se redujeron un 11,4% en términos interanuales) compensó con creces la caída de un 4,4% de las exportaciones.

De acuerdo con las notificaciones realizadas por los Estados miembros en el marco del procedimiento de déficit excesivos, las Administraciones Públicas del conjunto del área del euro alcanzaron en 2001 unas necesidades de fi-

nanciación del 1,3% del PIB, lo que representa un incremento de medio punto porcentual con respecto al ejercicio precedente. Dada la disminución de los gastos por intereses en una cuantía de dos décimas del PIB, el deterioro ascendió, en términos del saldo primario, al 0,7% del PIB. Según los cálculos de la Comisión Europea, este empeoramiento se explicaría, aproximadamente, a partes iguales, por las contribuciones respectivas del ciclo económico y de las acciones discrecionales de las autoridades (medida, esta última, por el cambio en el saldo primario ajustado de ciclo). Tan solo cuatro países (Grecia, España, Italia y Austria) mejoraron sus saldos presupuestarios en el año 2001. En Alemania y Portugal, el déficit aumentó hasta situarse en el 2,7% del PIB. Puesto que en ambos países habían tenido lugar importantes deslizamientos con relación a los objetivos recogidos en sus programas de estabilidad precedentes y, a juicio de la Comisión Europea, existía un cierto riesgo de que se rebasara el límite de déficit del 3% del PIB en este año y de que no se alcanzara un saldo equilibrado en 2004, la Comisión decidió, a finales de enero, adoptar una propuesta para que el Consejo activara el denominado procedimiento de alerta temprana (o *early warning*). Sin embargo, el Consejo no adoptó la recomendación de la Comisión, a la vista del compromiso público de las autoridades alemanas y portuguesas

GRÁFICO 11

Tipos de interés del BCE y tipos de cambio del euro



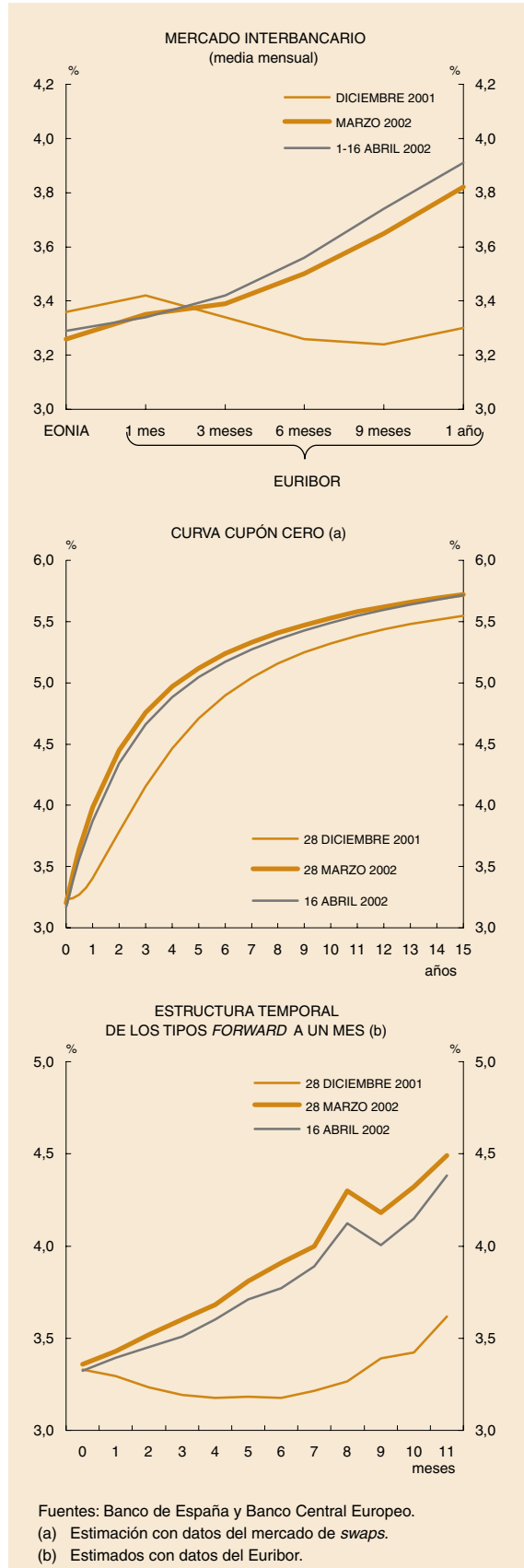
de respetar el valor de referencia del 3% del PIB en 2002 y alcanzar una posición presupuestaria próxima al equilibrio en 2004.

En general, parece difícil alcanzar los objetivos de saldo presupuestario fijados para este año en los programas de estabilidad, tal y como se desprende de la comparación de las dos últimas columnas del cuadro 1. En parte, esto se debe al carácter optimista de las previsiones de crecimiento económico sobre las que se sustentan los objetivos fiscales de los programas, en los que, por ejemplo, se prevé una tasa de expansión de la actividad del 2% en 2002, frente al 1,4% proyectado por la Comisión Europea.

En lo que concierne al proceso de reformas estructurales en la UE, el Consejo Europeo de

GRÁFICO 12

Zona del euro Curva de rendimiento por plazos



RECUADRO 2

Reformas estructurales en Europa: del Consejo Europeo de Lisboa al de Barcelona

Con el fin de alcanzar en 2010 el pleno empleo y de reforzar la cohesión social, en el Consejo Extraordinario de Lisboa, de marzo de 2000, la Unión Europea (UE) se fijó como objetivo estratégico «convertirse en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos, y con mayor cohesión social». Con posterioridad, esa estrategia se reforzó en la dimensión social, con la Agenda Social de Niza, y en la medioambiental, con la estrategia de desarrollo sostenible de Göteborg.

Los objetivos más ambiciosos establecidos en Lisboa fueron quizás los referidos al mercado de trabajo. Junto con la meta del pleno empleo, en Lisboa se estableció que, para el año 2010, la tasa de empleo total en la UE debería ser del 70% (en 2001 fue del 63,9%), mientras que las de las mujeres y de la población de más edad (entre 55 y 64 años) se deberían situar en el 60% y 50%, respectivamente (en 2001 alcanzaron el 54,7% y el 38,3%). El diseño de políticas macroeconómicas equilibradas, la aplicación de una serie de reformas económicas, el aumento de la investigación y la innovación, y el incremento de la inversión en capital humano se consideraron requisitos indispensables para lograr un crecimiento económico medio del 3% para los próximos años y alcanzar los objetivos allí marcados.

Transcurridos dos años desde el establecimiento de esos objetivos, en el Consejo de Barcelona se ha hecho balance del desarrollo de este proceso. Las áreas en las que los progresos han sido insuficientes son numerosas: apertura de la contratación pública, desarrollo de los mercados de capital riesgo y de servicios financieros, creación de una patente comunitaria, establecimiento de un mercado único energético e implantación de sistemas de navegación por satélite. Por el contrario, se han producido avances significativos en el comercio electrónico, el sector de comunicaciones y el transporte ferroviario, aunque son deseables progresos adicionales en estas materias. Respecto al objetivo del pleno empleo, los avances también han sido modestos.

Por ello, en Barcelona se ha dado un nuevo impulso al proceso de Lisboa. En el ámbito de las políticas económicas, se han reafirmado los compromisos de disciplina fiscal del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se ha acordado reforzar la coordinación de políticas y se ha subrayado la necesidad de acelerar la reforma de los sistemas de pensiones, tanto para asegurar su sostenibilidad financiera como para cumplir sus objetivos sociales. Respecto al mercado de trabajo, se ha fortalecido la estrategia de empleo y de cohesión social, estableciéndose un amplio conjunto de actuaciones para incidir sobre la brecha fiscal, la tasa de participación (de mujeres y mayores, principalmente), los incentivos a la búsqueda activa de empleo y la negociación salarial. Para que Europa se convierta en una sociedad basada en el conocimiento y altamente competitiva se han adoptado también una serie de medidas relacionadas con las telecomunicaciones, la educación y la investigación. Además, el Consejo Europeo de Barcelona ha reafirmado la mayoría de los compromisos adquiridos en Lisboa que presentaban retrasos en su implementación. En este sentido, hay que destacar la confirmación de las fechas para la integración de los mercados de valores y de servicios financieros —2003 y 2005, respectivamente—. Los mercados de la electricidad y del gas se abrirán para las empresas en 2004, aunque no se ha alcanzado un acuerdo de liberalización para los consumidores domésticos. Además, en 2005 deberá existir una interconexión eléctrica mínima del 10% de la capacidad de producción instalada en cada Estado miembro. En el cuadro adjunto se resumen los compromisos más relevantes suscritos y/o reafirmados en Barcelona, indicando la fecha en la que deberán cumplirse.

	Entrada en vigor
MERCADO DE TRABAJO:	
Objetivo pleno empleo	2010
Reducción fiscalidad salarios bajos	sin fecha
Regímenes fiscales y de prestaciones por desempleo favorecedores de búsqueda de empleo	sin fecha
Determinación salarial adaptada a productividad y conocimientos	sin fecha
Incentivos específicos y cuantificados para la participación laboral femenina	2010
Aumento edad jubilación	2010
Fomento movilidad laboral	varias fechas
MERCADOS ENERGÉTICOS:	
Liberalización gas y electricidad para los consumidores no domésticos	2004
Normativa servicios interés general	2003
Interconexión eléctrica (10%)	2005
Impulso a separación actividades	sin fecha
TRANSPORTES:	
Hacer realidad el «Cielo Único»	2004
Adopción propuestas pendientes en materia de servicios portuarios	2002
Revisión directrices en materia de redes de transporte transeuropeas	2002
TELECOMUNICACIONES:	
Proyecto Galileo (sistema de satélites)	2008
Transposición nuevo paquete normativo	2003
Segundo Plan de Acción e-europa	2005
Un ordenador de Internet por 15 alumnos	2003
Acceso electrónico a servicios públicos	sin fecha
ENTORNO EMPRESARIAL:	
Reducción déficit transposición directivas	2003
Modernización normas de competencia	2002
Reducción y racionalización de las ayudas de Estado	2003
Nuevas normas de contratación pública	2002
EDUCACIÓN:	
Dimensión europea de la enseñanza	2004
Diplomas y cualificaciones comunitarios	2003
Fomento estudio de lenguas extranjeras	sin fecha
Crear un indicador de competencia lingüística	2003
Titulación informática e Internet	sin fecha
Formación adultos	sin fecha
I + D:	
Sexto programa marco de investigación	2002
Gasto del 3% del PIB en I+D	2010
Implantación de la patente comunitaria	2002
MERCADOS FINANCIEROS:	
Integración mercados valores	2003
Integración servicios financieros	2005

Situación monetaria y financiera de la UEM y España

%

	1999	2000	2001		2002			
	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR (c)
MAGNITUDES MONETARIAS (a):								
UEM								
M3	5,8	4,1	7,9	8,1	7,9	7,4	7,3	
M1	10,7	5,3	5,9	5,4	6,4	6,0	5,8	
Crédito al sector privado	10,3	10,1	6,9	6,8	6,3	6,0	5,4	
ESPAÑA								
Medios de pago	12,7	4,4	5,9	6,8	6,4	7,6	9,7	
Otros pasivos bancarios	3,9	19,6	11,0	8,4	7,0	7,1	6,8	
Fondos de inversión	-21,9	-27,1	23,3	26,2	29,0	28,5	30,1	
Financiación al sector privado	19,5	18,9	15,6	15,1	14,8	15,0	15,5	
MERCADOS FINANCIEROS (b):								
EONIA	3,04	4,83	3,51	3,36	3,29	3,28	3,26	3,28
EURIBOR a tres meses	3,44	4,94	3,39	3,35	3,34	3,36	3,39	3,41
Deuda pública								
Rendimiento bonos a diez años UEM	5,32	5,07	4,67	4,96	5,02	5,07	5,32	5,31
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	1,04	0,25	-0,02	0,16	0,05	-0,09	0,02	0,04
Diferencial bonos a diez años España-Alemania	0,22	0,31	0,31	0,23	0,19	0,19	0,18	0,17
Tipos de interés bancarios en España								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,31	2,22	2,22	2,25	2,25	
Tipo sintético activo	5,03	6,35	5,11	4,86	4,88	4,85	4,88	
Tipo de cambio dólar/euro	1,011	0,897	0,888	0,892	0,883	0,870	0,876	0,882
Renta variable (d)								
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio	39,5	-5,9	-22,3	-19,7	-2,2	-3,2	1,6	-0,1
Índice General Bolsa de Madrid	16,2	-12,7	-6,4	-6,4	-2,6	-1,3	0,6	2,3
Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.								
(a) Tasa de variación interanual.								
(b) Medias mensuales.								
(c) Media del mes hasta el día 16 de abril de 2002.								
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 15 para el EURO STOXX y 16 para la Bolsa de Madrid.								

Barcelona, celebrado el pasado mes de marzo, evaluó el estado de desarrollo de la estrategia diseñada en el Consejo de Lisboa de marzo de 2000. Aunque en los últimos años se han producido avances satisfactorios en algunos ámbitos, el programa de reformas económicas en Europa ha podido perder algo de impulso recientemente, por lo que en Barcelona se han dado pasos positivos que deben contribuir a la consecución de los objetivos marcados en Lisboa (véase recuadro 2).

3.2. Evolución monetaria y financiera

En el contexto descrito anteriormente, caracterizado por la ausencia de presiones inflacionistas y por indicios de recuperación de la actividad, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener inalterados los tipos de interés

de las operaciones principales a lo largo del primer trimestre de 2002 y en la parte transcurrida de abril. Por tanto, tras la última reducción de 50 puntos básicos el 8 de noviembre, el tipo de intervención semanal ha permanecido en el 3,25% y el de las facilidades de depósito y de crédito, en el 2,25% y 4,25%, respectivamente (véase gráfico 11).

No obstante, los tipos de interés de los mercados monetarios han experimentado a lo largo del trimestre una suave pauta ascendente, creciente con el plazo. Así, mientras que el tipo a un mes osciló a lo largo de todo el período en torno al 3,35%, en el resto de los plazos los tipos de interés mostraron aumentos más acusados para los vencimientos más próximos a los 12 meses, sobre todo en la última parte del trimestre. Estos desarrollos han determinado un cambio de la pendiente de la curva de rendi-

mientos del mercado interbancario respecto a la existente en diciembre, que, ahora, como puede observarse en la parte superior del gráfico 12, es marcadamente positiva. En este sentido, tal como señala la progresiva ampliación del diferencial de los tipos *forward* a un mes entre uno y doce meses, a lo largo del primer trimestre ha empezado a descontarse un cambio de orientación de las decisiones de política monetaria, en consonancia con los signos de recuperación de la actividad que muestran los indicadores disponibles, si bien esas expectativas se han moderado algo en las últimas semanas (véase la parte inferior del gráfico 12).

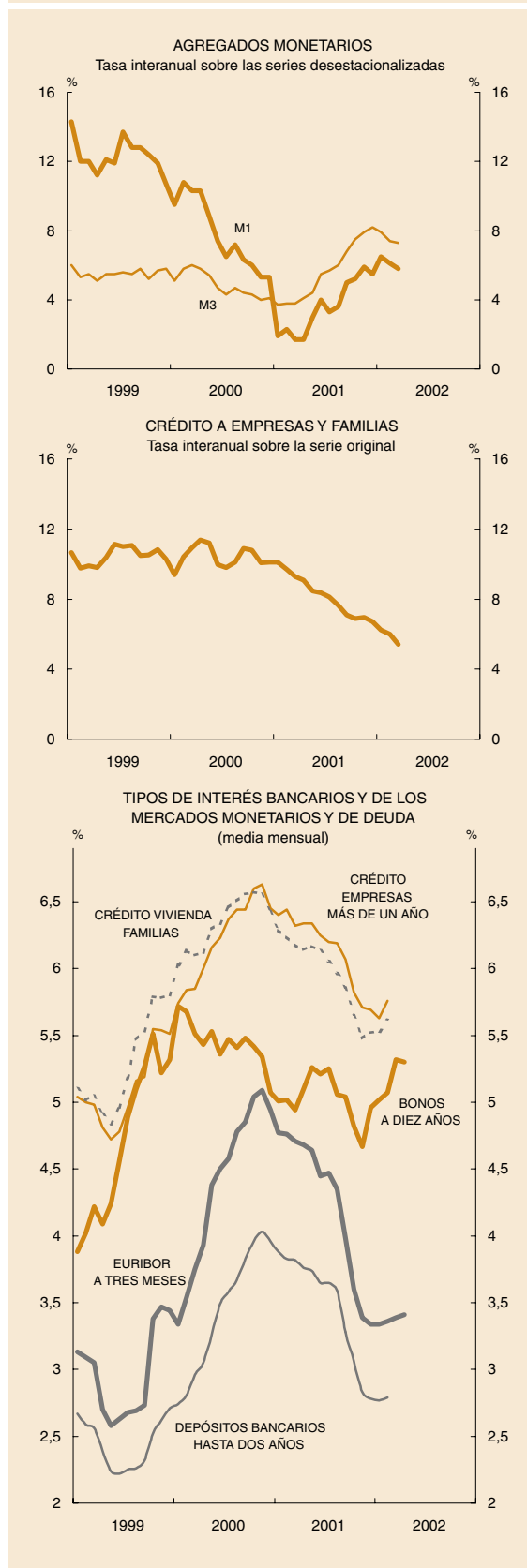
Esta mejora de las perspectivas económicas también se ha reflejado en un aumento de las rentabilidades de la deuda pública a diez años en la zona del euro, especialmente a partir de marzo. Así, el tipo de interés a largo plazo de la deuda alemana se situó a mediados de abril en el 5,2%, más de cuarenta puntos básicos por encima de la rentabilidad media de diciembre. La mejora generalizada de las perspectivas económicas ha repercutido en que las rentabilidades de largo plazo de otras áreas económicas también se hayan incrementado en las últimas semanas. En particular, el rendimiento de la deuda estadounidense mostró en los primeros meses del año un perfil ligeramente ascendente, desde niveles de alrededor del 5% hasta el 5,3%, lo que ha supuesto un cierto mantenimiento del diferencial con la deuda alemana en el período considerado (véase el cuadro 2).

Como se observa en la parte inferior del gráfico 13, los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito de la zona del euro a las operaciones de activo y pasivo con sus clientes también registraron en el primer trimestre una detención en la pauta descendente que se venía observando desde diciembre del 2000. De hecho, con información hasta febrero, los tipos de interés aplicables a los créditos destinados a la adquisición de vivienda y a los créditos a empresas a más de un año aumentaron ligeramente, entre seis y ocho puntos básicos, en relación con diciembre. En España se han percibido las mismas tendencias, sin que los tipos sintéticos de las entidades bancarias españolas hayan experimentado variaciones apreciables en los dos primeros meses del año (véase cuadro 2).

A lo largo del trimestre, las cotizaciones de los mercados bursátiles de la zona del euro no registraron cambios sustanciales, a la vez que se redujo notablemente la elevada volatilidad que las caracterizó tras los atentados terroristas de septiembre de 2001. En particular, hasta el mes de febrero, las cotizaciones se mantuvieron en niveles algo por debajo de los obser-

GRÁFICO 13

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



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

vados a finales de 2001, y a partir de entonces mostraron una recuperación y un ligero deterioro en el mes de abril. En cierta medida, los mercados bursátiles han reflejado en este período la mejora de las expectativas sobre actividad, aunque el conflicto político internacional y la incertidumbre que todavía existe sobre el afianzamiento de la incipiente recuperación económica en los principales países industrializados han impedido que las cotizaciones de las acciones registraran una tendencia más firme al alza. El índice *Dow Jones EURO STOXX* amplio se situó a mediados de abril un 1,6% por debajo del dato de finales del año pasado. En el caso de España, el índice general de la Bolsa de Madrid presentó en los primeros meses del año una evolución similar a la descrita para el conjunto del área, si bien, a partir de marzo, se comportó mejor, alcanzando a mediados de abril niveles algo superiores a los de finales de 2001.

El tipo de cambio del euro, por su parte, no ha experimentado movimientos significativos desde diciembre: ha oscilado alrededor de 0,88 dólares por euro, mientras que, frente al yen, registró una ligera apreciación en enero, que se ha mantenido durante el resto del primer trimestre (véase gráfico 11). En conjunto, el tipo de cambio efectivo del euro frente a los países desarrollados se situaba al cierre de este Boletín muy próximo al nivel de principios de enero.

El agregado monetario M3 de la zona del euro mostró un cambio de tendencia en el transcurso del primer trimestre del año. La tasa de variación interanual se situó en el 7,3% en marzo, tras registrar un máximo en diciembre del 8,1%. Si se observan tasas más cortas, la desaceleración es más evidente: así, el ritmo del crecimiento intertrimestral anualizado en los últimos tres meses, hasta marzo, fue del 4,3%, frente al 10,1% observado en el último trimestre del año 2001. Esta desaceleración refleja la in-

cidencia de la menor incertidumbre que rodea los mercados financieros sobre las decisiones de cartera de los agentes, al inducir una menor preferencia por la liquidez. Los agregados más estrechos, como M1 y M2, han presentado, por su parte, tasas de variación menores, alrededor del 6%, similares a las de finales de 2001. En España, por el contrario, los activos financieros más líquidos registraron una ligera aceleración en los primeros meses del año, ya que la pérdida de tono que siguieron mostrando los depósitos a plazo fue contrarrestada por un mayor dinamismo de los medios de pago y de los fondos de inversión.

Por lo que respecta a las contrapartidas de los agregados monetarios, el crédito al sector privado de la UEM ha seguido desacelerándose, hasta situarse la tasa de variación interanual en el 5,4% en marzo, lo que supone un mínimo desde el comienzo de la Unión Monetaria. La moderación de la financiación captada es, sobre todo, la consecuencia de la desaceleración del pulso de la actividad económica en los últimos meses, ya que esta variable muestra una gran sintonía con el ciclo. Los datos disponibles del crédito por finalidades y agentes correspondientes al cuarto trimestre de 2001 señalan que la moderación del crédito está explicada tanto por el componente de las empresas no financieras como por el de las familias y, dentro de estas, tanto por la evolución del crédito de consumo como por el de adquisición de vivienda. En España, la financiación otorgada al sector privado no financiero ha mantenido una tasa de variación relativamente constante en los primeros meses del año y, además, continúa expandiéndose a ritmos sustancialmente más elevados que en el conjunto del área (15,5% en marzo). El crédito concedido por las entidades residentes —principal componente de la financiación recibida por el sector privado no financiero— creció en marzo a una tasa interanual del 14,4%, algo superior a la observada a finales del año 2001.

4. La economía española

En el segundo semestre de 2001, la economía española prolongó la fase de desaceleración cíclica que venía experimentando desde el año 2000, en el contexto de deterioro del entorno exterior que se ha descrito en los epígrafes anteriores. En consecuencia, la aportación de la demanda exterior al crecimiento del producto aumentó progresivamente su carácter contractivo, debido a la pérdida de impulso de las exportaciones, mientras que la demanda nacional siguió desacelerándose suavemente, de forma que registró todavía ritmos de crecimiento comparativamente elevados —del 2,6% en tasa interanual real, medida sobre la serie de ciclo-tendencia (1), en el cuarto trimestre—. El avance del gasto interior se apoyó en una creación de empleo todavía elevada, que sostuvo el gasto de consumo, y en el continuado empuje de la construcción (pública y residencial). Sin embargo, la inversión productiva siguió experimentando descensos importantes, especialmente afectada por el retroceso de los mercados de exportación y por el deterioro de las expectativas. En el primer trimestre de 2002, habría proseguido la desaceleración gradual de la demanda nacional —hasta tasas interanuales en el entorno del 2,3%—, como consecuencia de un crecimiento algo más moderado del consumo y de la construcción, mientras que la tasa de variación de la inversión en bienes de equipo habría sido algo menos negativa que en la parte final del año 2001. Por su parte, la demanda exterior neta habría sustraído tres décimas al crecimiento del producto en el primer trimestre de 2002, cuantía similar a la estimada por el INE para el trimestre anterior, destacando en esta ocasión el debilitamiento del turismo.

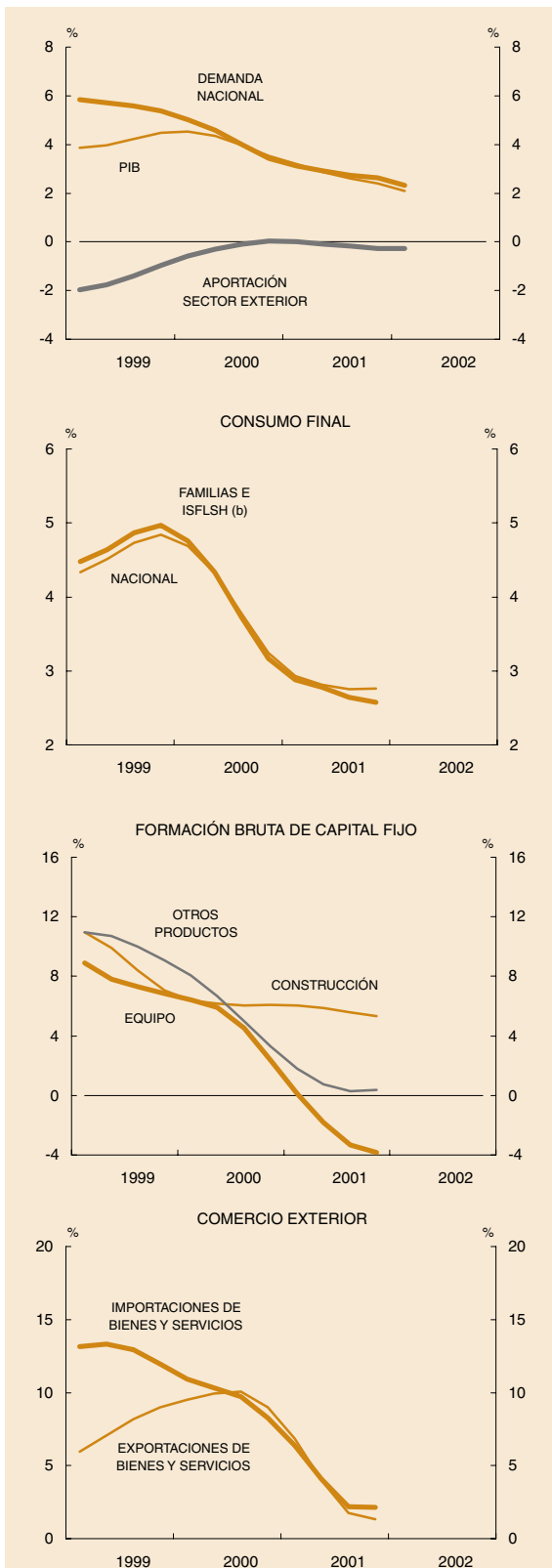
En conjunto, se estima que el PIB en términos reales, tras registrar un aumento interanual del 2,4%, en el cuarto trimestre del pasado año, según las estimaciones de la CNTR, en términos de ciclo-tendencia, habría aumentado un 2,1% en el primero de 2002. En términos de la serie del PIB ajustada de estacionalidad, la tasa interanual se habría situado ligeramente por debajo del 2%, tras el 2,3% alcanzado el trimestre anterior. Sin embargo, el crecimiento del PIB medido en tasas intertrimestrales de la serie ajustada de estacionalidad —una señal más contemporánea que las tasas interanuales, aunque también más errática— habría pasado del 0,2% a finales de 2001, al 0,6% en el primer trimestre de 2002.

Desde la óptica de la actividad, la nueva pérdida de empuje del producto en el primer trimestre de 2002 se plasmó, según apuntan los

(1) Las tasas de la Contabilidad Nacional Trimestral de España se expresarán en términos de ciclo-tendencia, salvo que expresamente se indique lo contrario.

GRÁFICO 14

Principales agregados macroeconómicos (a)



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

indicadores disponibles, en un debilitamiento de los servicios de mercado y de la construcción —aunque con ritmos todavía elevados—, acompañado de una evolución menos negativa de la actividad industrial, que habría pasado a registrar tasas intertrimestrales positivas. Todo indica que la moderación de la actividad productiva se tradujo en una nueva reducción —posiblemente más intensa que en trimestres anteriores— del ritmo de crecimiento del empleo, que había finalizado el año anterior en una tasa interanual del 2%; de esta forma, el ritmo de avance de la productividad, aunque reducido, habría tendido a recuperarse. La información disponible muestra que el crecimiento de la remuneración por asalariado tendió a moderarse en el primer trimestre del año, lo que habría repercutido favorablemente sobre los costes laborales unitarios. Además, los precios de importación mantuvieron un comportamiento descendente, que compensó parcialmente la nueva ampliación de márgenes, frenando las alzas de los principales indicadores de precios finales.

4.1. Demanda

Según las estimaciones de la CNTR, a lo largo del año 2001 el gasto en consumo final de los hogares prolongó, aunque con menor intensidad, la pauta de desaceleración gradual que había mantenido desde el comienzo del año anterior (véase gráfico 14). En el promedio anual aumentó un 2,7%, mientras que en el cuarto trimestre su crecimiento interanual fue del 2,6%. Este comportamiento supuso un recorte superior al punto porcentual respecto al incremento del 4% del año 2000, lo que habría permitido a las familias recuperar ligeramente su tasa de ahorro durante el pasado año. La información disponible sobre el comportamiento del consumo en el primer trimestre de 2002, todavía muy parcial, indica que este agregado mantuvo ritmos de crecimiento cercanos a los estimados a finales de 2001, lo que habría sido compatible con un cierto debilitamiento adicional de su ritmo de avance interanual.

Los indicadores más directamente relacionados con el gasto de las familias apuntan a una moderación adicional en el ritmo de expansión del consumo duradero durante los primeros meses de 2002, mientras que el gasto no duradero habría evolucionado de forma más sostenida (véase gráfico 15). Con información todavía incompleta, las disponibilidades de bienes de consumo crecieron a ritmos similares a los de los trimestres anteriores. Este perfil se correspondió con un ligero aumento de las tasas de crecimiento de las disponibilidades de los bienes no alimenticios, que se vio modera-

da por un comportamiento menos expansivo del componente alimenticio. Por su parte, el índice de ventas del comercio al por menor y la encuesta de opinión sobre la evolución del negocio en el sector, también ofrecen síntomas de estabilidad, con datos hasta marzo. Dentro de los indicadores de consumo duradero, las disponibilidades de este tipo de bienes mostraron una evolución similar a la de los últimos meses de 2001, mientras que las matriculaciones de automóviles y las opiniones de los consumidores respecto a la compra de estos bienes retrocedieron en el primer trimestre de 2002. Por último, el indicador de confianza de los consumidores prolongó su tendencia descendente en ese período, reflejando el deterioro de las perspectivas de empleo y el sentimiento menos favorable sobre la posibilidad de ahorrar en el futuro próximo, en un contexto de expectativas al alza sobre la evolución de los precios. En cualquier caso, la evolución negativa de las entradas de turistas en los primeros meses del año indicaría que, pese al debilitamiento del consumo interior, el gasto de los residentes evolucionó de forma más sostenida.

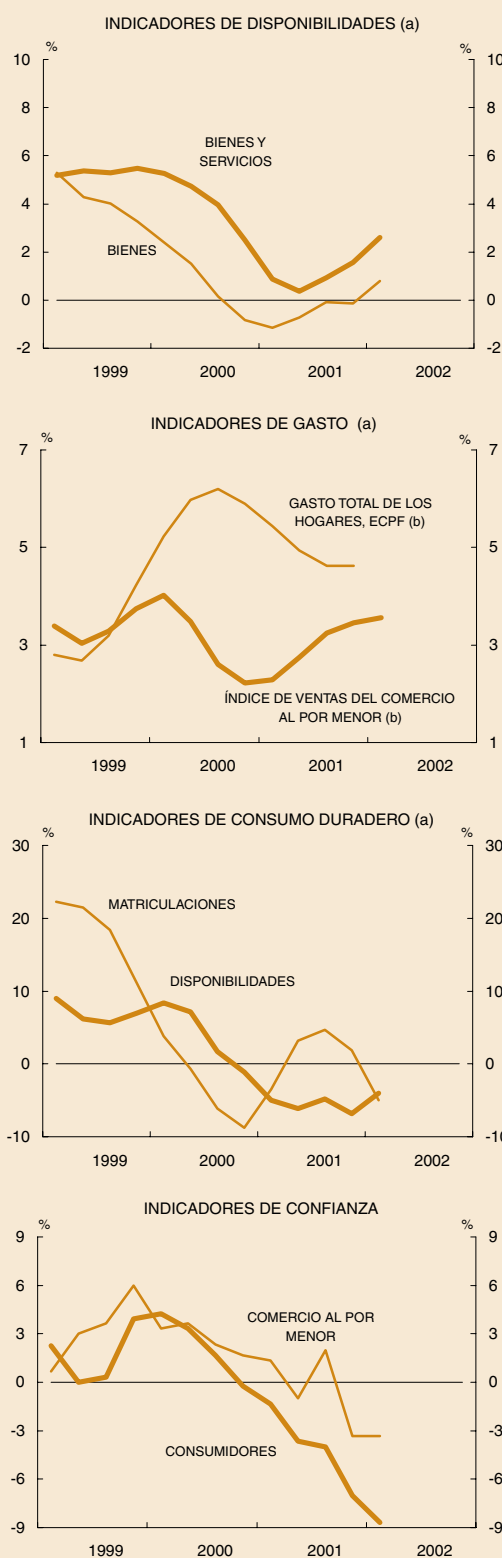
Entre los factores determinantes del consumo de los hogares, se estima que la renta disponible, en términos reales, estaría registrando un crecimiento menos intenso que en el año 2001, en un contexto de ligero repunte de la tasa de inflación y de moderación de los salarios nominales, acompañada de un menor ritmo de creación de empleo. De hecho, como se ha señalado en el párrafo anterior, estas tendencias han incidido ya en un descenso de la confianza de los consumidores. Por otra parte, la atonía que continúan mostrando los mercados de valores no permite esperar que las ganancias de riqueza proporcionen un apoyo significativo al gasto, salvo en la medida en que la riqueza no financiera siga revalorizándose, lo que apoyaría un comportamiento menos expansivo del consumo de los hogares.

El consumo final de las AAPP mostró un crecimiento medio del 3,1% en 2001. La información coyuntural disponible, todavía poco significativa, señala una desaceleración de este agregado en los primeros meses de 2002, en línea con el objetivo presupuestario para el año.

La formación bruta de capital fijo siguió perdiendo dinamismo a lo largo del pasado año, en línea con su comportamiento desde comienzos de 1999, y su crecimiento medio se redujo hasta el 2,9%, frente al 5% del promedio de 2000. Dentro del año, el perfil fue de desaceleración continuada, alcanzando una tasa interanual del 2,3% en el último trimestre. A esta evolución contribuyó, básicamente, el comportamiento descendente de la inversión en bienes

GRÁFICO 15

Indicadores de consumo privado



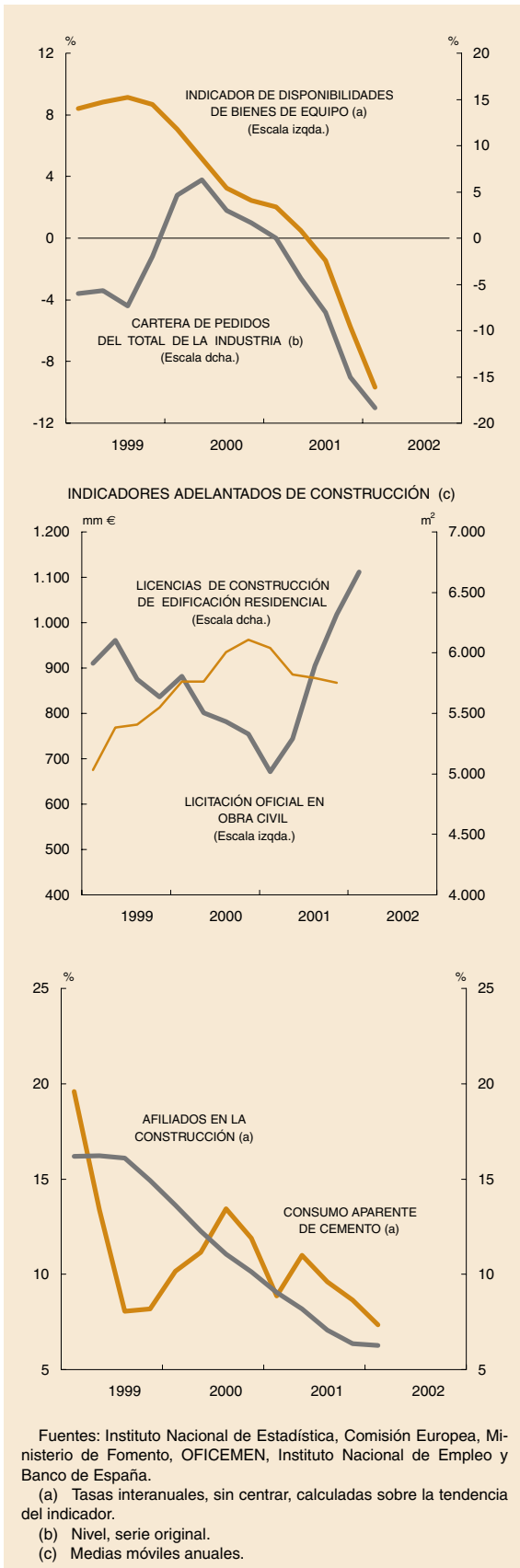
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Dirección General de Tráfico y Banco de España.

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

(b) Deflactado por el IPC.

GRÁFICO 16

Indicadores de formación bruta de capital fijo



de equipo, que terminó el año con una notable contracción. El gasto en construcción también mostró una menor fortaleza en 2001, a pesar de mantener un ritmo de crecimiento elevado. En el primer trimestre de 2002 la construcción habría seguido pautas similares de desaceleración gradual, mientras que la inversión en bienes de equipo tendió a frenar ligeramente su fuerte ritmo de descenso interanual.

En cualquier caso, los principales indicadores coyunturales referidos a la inversión en bienes de equipo prolongan la tónica de debilidad y contracción en los primeros meses del año actual (véase gráfico 15). En concreto, el índice de disponibilidades de bienes de equipo, para el que todavía se dispone de información muy parcial, habría registrado nuevos retrocesos, aunque menos acentuados que los de la producción industrial de este tipo de bienes, arrastrada también por las fuertes caídas de las ventas al exterior. En la misma línea, las opiniones sobre la cartera de pedidos de la industria, proporcionadas por la encuesta de coyuntura industrial, se mantienen en niveles muy negativos, aunque han empeorado especialmente en lo que a cartera extranjera se refiere, y el indicador de clima industrial en el sector de bienes de equipo sigue situado en niveles fuertemente negativos, si bien ha tendido a frenar su deterioro.

Según los últimos datos de la encuesta semestral de inversiones en la industria, las empresas encuestadas estiman una caída nominal de la inversión del 2% en 2002, ligeramente menor que la de 2001. En relación con los resultados de años anteriores, destaca el cambio de signo en la influencia que tiene sobre las decisiones de inversión la situación financiera de las empresas, que ha pasado a ser negativa. La información procedente de la Central de Balances Trimestral del Banco de España, disponible hasta el cuarto trimestre de 2001, ha reflejado las consecuencias de la desaceleración de la actividad sobre los resultados de las sociedades no financieras, que cerraron el año con avances inferiores a los registrados en 2000. Tanto la rentabilidad del activo neto como la *ratio* de apalancamiento —diferencial entre dicha rentabilidad y el coste de la financiación recibida— se mantienen elevadas. Sin embargo, el aumento del endeudamiento, en un contexto de menor generación de recursos, podría frenar el alcance de una eventual recuperación del gasto en capital cuando mejoren las perspectivas económicas y se reactiven los planes de inversión.

La información coyuntural más reciente sobre la evolución de la inversión en construcción sigue mostrando un tono relativamente firme,

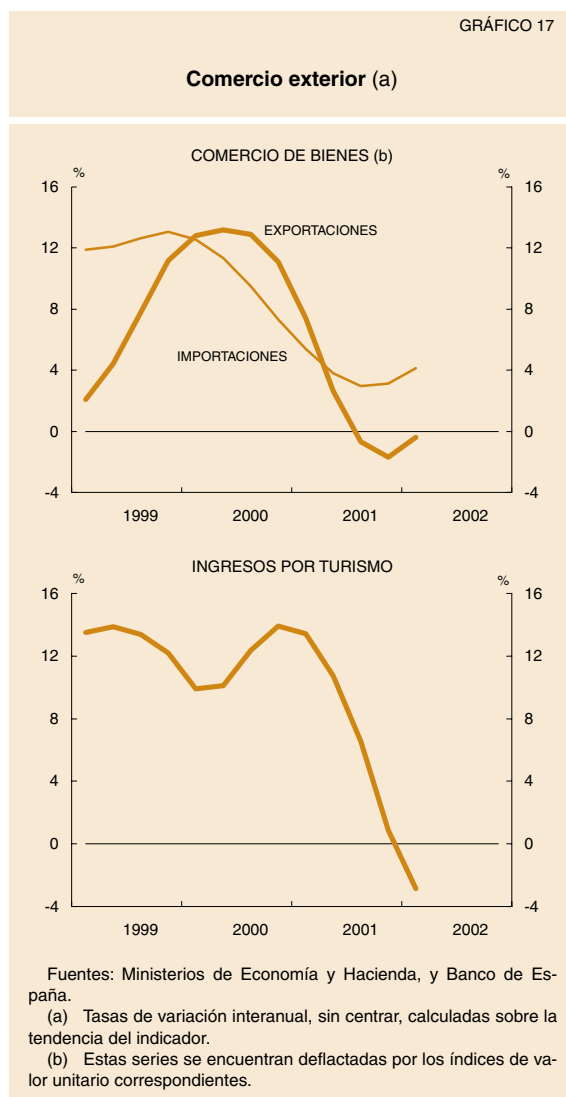
aunque confirma la tendencia a la desaceleración iniciada en la segunda mitad de 1999. La encuesta coyuntural de la construcción (ECIC), disponible hasta el cuarto trimestre de 2001, mostró una aceleración en el volumen de los trabajos realizados en ese período, con un crecimiento del 8,5% en tasa real interanual. Este elevado dinamismo fue fruto de la pujanza de la obra civil y del vigor de la edificación, particularmente del componente residencial.

Los indicadores contemporáneos de la construcción —consumo aparente de cemento, producción de materiales de construcción y afiliados, algunos de los cuales aparecen en el gráfico 16— registraron una recuperación en enero y febrero del presente año, que, en el caso del cemento, se vio interrumpida por el dato de marzo; frente a ello, el número de desempleados en el sector se incrementó a tasas cada vez más elevadas hasta ese mes. Asimismo, el indicador de confianza en la construcción experimentó un descenso en el primer trimestre. En cuanto a los indicadores adelantados, los datos de licitación oficial apuntarían hacia el mantenimiento de un considerable dinamismo, particularmente intenso para la edificación. Las licencias y visados de edificación, cuya información está algo más atrasada, muestran el menor volumen de iniciaciones de viviendas en el año 2001.

De acuerdo con los resultados de la CNTR, en el cuarto trimestre del pasado año la inversión en existencias contribuyó de forma positiva al crecimiento del PIB en una décima. La información más actualizada, procedente de los datos de la encuesta de coyuntura industrial, reflejó el mantenimiento de unos niveles de existencias por encima de los deseados, en el conjunto de la industria, y para los distintos tipos de bienes.

Como se ha señalado al inicio del epígrafe, la aportación al crecimiento del PIB de la demanda exterior neta en el último trimestre de 2001 acentuó su carácter contractivo, detrayendo tres décimas. Las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, que habían iniciado una suave ralentización en el último trimestre de 2000, intensificaron su desaceleración a lo largo del pasado ejercicio, en un contexto de intenso debilitamiento del comercio mundial y de una cierta pérdida de competitividad, de forma que su incremento interanual en el cuarto trimestre solo fue del 1,3%. Las importaciones, por su parte, estabilizaron su tasa de crecimiento interanual en niveles muy próximos a los del trimestre precedente, truncando el perfil de progresiva desaceleración que les había caracterizado a lo largo de los trimestres anteriores. La información correspondiente al

GRÁFICO 17



primer trimestre de 2002, todavía muy incompleta, indica que la demanda exterior neta tendió a estabilizar su contribución negativa al producto en torno a los niveles alcanzados a finales de 2001. En el caso de las exportaciones, la ligera mejora que apuntan los intercambios de bienes se habría visto compensada por un deterioro del turismo, mientras que las importaciones mostrarían un comportamiento coherente con la desaceleración estimada para la demanda final.

Las exportaciones de bienes mostraron un perfil de desaceleración a lo largo de 2001, que se intensificó en la segunda mitad del ejercicio —a medida que la debilidad de la actividad se extendía a la UE, principal mercado de los productos españoles—, llegando a cerrar el año con tasas de crecimiento negativas. Las cifras de comercio disponibles para el mes de enero arrojan un crecimiento ligeramente positivo de las exportaciones en términos reales, en este mes, aunque dada la elevada erraticidad de estas series, resulta prematuro afirmar que este

dato muestra el final de la desaceleración de las ventas al exterior. Por áreas geográficas, estos datos reflejan una cierta recuperación de las ventas dirigidas a la UE, tras el retroceso observado en los últimos meses de 2001, y un aumento significativo, cuando se mide en términos reales, de las exportaciones a otros mercados. Por grupos de productos, en el mes de enero los distintos componentes se fortalecieron, con la salvedad de las exportaciones de bienes de equipo y de productos energéticos, que continuaron profundizando en la senda de fuerte retroceso que les caracteriza desde buena parte del año anterior.

Respecto a las exportaciones de servicios, el consumo de no residentes, medido por la CNTR, mostró un perfil de moderación a lo largo de 2001, que se acentuó en el último trimestre, coincidiendo con la fuerte reducción de la demanda turística mundial que provocaron los atentados del 11 de septiembre en Estados Unidos. Los indicadores más recientes de pernoctaciones y viajeros extranjeros alojados en hoteles continuaron reflejando un comportamiento muy negativo en enero y febrero —al igual que los ingresos por turismo de enero—, si bien las entradas de turistas han alcanzado tasas positivas en los dos primeros meses del año. En cuanto al resto de servicios no turísticos, en el último trimestre de 2001 reflejaron un ligero repunte, tras el perfil de ralentización que les venía caracterizando. Cabe destacar la notable desaceleración en el conjunto del año, coherente con el debilitamiento de las exportaciones de mercancías y de la entrada de visitantes extranjeros. Adicionalmente, el fuerte dinamismo que venían mostrando en los últimos años los servicios financieros se truncó en 2001, como consecuencia de la reducción en los flujos de inversiones con el exterior.

La importaciones reales de bienes frenaron su desaceleración en el cuarto trimestre de 2001, apoyadas en el incremento sostenido del consumo, en dicho período, e impulsadas por la reducción de sus precios; en el conjunto del año, sin embargo, acusaron la ralentización de la demanda final y la debilidad de la producción industrial. Los datos de Aduanas correspondientes a enero de 2002 han mostrado un repunte de las compras en el exterior, aunque, como se señaló en el caso de las exportaciones de bienes, su interpretación debe ser matizada a la luz de la notable variabilidad de estas series. Por grupos de productos, en el mes de enero destacaron el impulso que registraron las compras reales de bienes de equipo, después de haber descendido fuertemente desde el segundo trimestre de 2001, y el mayor vigor de las compras de bienes intermedios no energéticos, en línea con la mejora de la producción in-

dustrial de este tipo de bienes en los meses recientes. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo, que fueron las más dinámicas a lo largo del ejercicio anterior, se desaceleraron notablemente en enero, especialmente en su componente no alimenticio. Por último, las compras de productos energéticos intermedios crecieron a un ritmo muy abultado, acentuando el vigor que las ha caracterizado desde el tercer trimestre del anterior ejercicio, en un contexto de fuerte reducción de sus precios.

Las importaciones reales de servicios prolongaron su perfil de ralentización en el cuarto trimestre de 2001, reflejando una intensa moderación en el conjunto del año, derivada de la evolución de los servicios no turísticos, la ralentización de las importaciones de mercancías y el retroceso de las inversiones extranjeras. Sin embargo, los pagos por turismo mantuvieron un tono elevado a lo largo del año, solo ligeramente inferior al observado en el ejercicio anterior, en línea con el tono que mantuvo el consumo privado a lo largo de 2001.

4.2. Producción y empleo

Todas las ramas productivas de mercado contribuyeron a la desaceleración del PIB en el cuarto trimestre de 2001, con la salvedad de las ramas primarias, que finalizaron el año 2001 recuperando un cierto dinamismo, tras los descensos observados en los trimestres anteriores. La recuperación del sector tuvo su origen en la producción animal, ya que la agrícola continuó afectada por una climatología desfavorable, mientras que la producción ganadera y los productos animales (leche y huevos) finalizaron el año 2001 con un tono claramente expansivo. Las perspectivas para el conjunto de las ramas primarias en 2002 no son favorables, dado el mal comienzo del año hidrológico. De no producirse una mayor pluviosidad en los primeros meses primaverales, podría haber sensibles recortes en la producción agrícola.

La fase de desaceleración que viene registrando la actividad industrial desde principios del año 2000 tuvo su continuidad en los meses finales de 2001, en un contexto adverso de pérdida de pujanza de la demanda interna y de desaceleración económica internacional. Según las estimaciones de la CNTR, esta actividad habría registrado un crecimiento próximo a cero en el último trimestre del pasado año, destacando la contracción de la producción en los sectores relacionados con las tecnologías de la información —material electrónico y máquinas de oficina— así como en los bienes destinados a la inversión —esencialmente los derivados de la industria transformadora de los metales—.

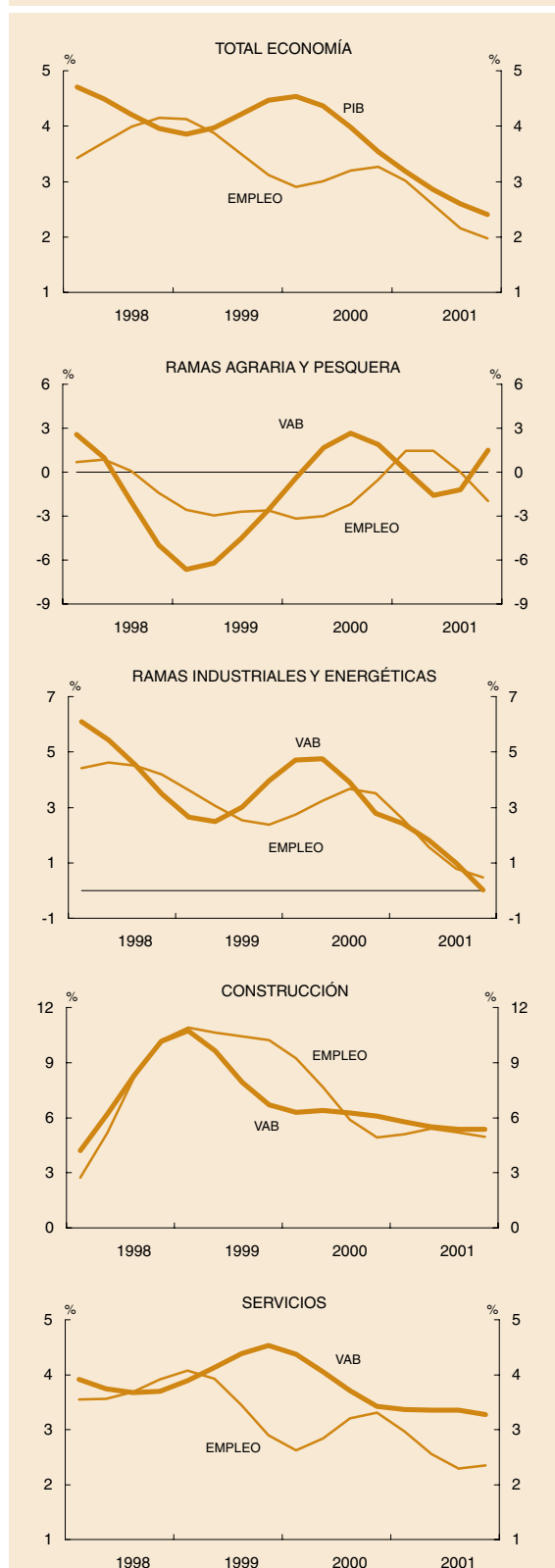
La información coyuntural disponible para los primeros meses del año 2002 podría indicar que la industria está iniciando un cambio de tendencia. El índice de producción industrial (IPI) evolucionó favorablemente en los dos primeros meses del año, al registrar un ritmo de caída de la producción sensiblemente inferior al del cuarto trimestre del año anterior. No obstante, el indicador de confianza del sector se mantuvo en el primer trimestre en niveles similares a los de finales de 2001, con una cartera de pedidos aún deprimida y una valoración de existencias que no ha experimentado todavía corrección alguna. Por último, los indicadores relativos al empleo en la industria siguen inmersos en un proceso de desaceleración —las afiliaciones a la Seguridad Social registraron un menor incremento en los meses iniciales del año—, mientras que el paro aumentó en el primer trimestre.

El elevado dinamismo que ha mostrado la construcción en los últimos cuatro años —el sector más pujante de la economía española en el período más reciente— ha seguido presente en los meses finales del año 2001. Según las estimaciones de la CNTR, la actividad constructora aumentó en ese período a un ritmo similar al del tercer trimestre de 2001, interrumpiendo el proceso de desaceleración que había registrado hasta entonces. Entre sus componentes, destaca el impulso registrado por la ingeniería civil. Como se ha comentado al analizar el gasto en construcción, los indicadores coyunturales disponibles señalan que el dinamismo del sector se ha mantenido en los primeros meses de 2002, aunque dentro de una tendencia a la moderación.

Las actividades terciarias mantuvieron en los meses finales de 2001 la línea de crecimiento estable que vienen presentando desde el cuarto trimestre del año 2000, al registrar un crecimiento superior al 3%, según la CNTR. Al igual que en los trimestres anteriores, esta evolución estable fue resultado de evoluciones contrapuestas de los servicios de mercado y el resto: los servicios no de mercado prolongaron su perfil expansivo, mientras que los de mercado se moderaron ligeramente, como consecuencia del tono contenido del consumo y la debilidad del sector industrial. Estos factores han seguido estando presentes en el primer trimestre del año 2002, por lo que se estima que la actividad de los servicios de mercado ha mantenido un perfil desacelerado en ese período. Entre la información coyuntural disponible, todavía incompleta, las afiliaciones a la Seguridad Social del sector servicios han continuado desacelerándose en los meses iniciales del año, aunque los indicadores de opinión han tendido a mostrar un perfil de recuperación.

GRÁFICO 18

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Series ciclo-tendencia. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

Dentro de las ramas de los servicios de mercado, las actividades de comercio habrían mantenido la línea de desaceleración que ya se observó en el año 2001, de acuerdo con la evolución de las afiliaciones a la Seguridad Social en los primeros meses de 2002; en contraposición, el índice de ventas del sector marcó una cierta recuperación en enero y febrero que, en cualquier caso, debe ser tomada con cautela, debido al cambio metodológico llevado a cabo en dicha encuesta. La hostelería también ha moderado su ritmo de crecimiento en los primeros meses del año, como se refleja en la evolución de los afiliados a la Seguridad Social y las pernoctaciones en hoteles. Asimismo, el sector de transportes y comunicaciones ha mantenido el patrón de desaceleración que se venía observando a lo largo de 2001, intensificado por la contracción del transporte aéreo en los meses finales del año; sin embargo, el transporte terrestre y marítimo, así como las comunicaciones, han mostrado señales de cierta reactivación. Por último, de acuerdo con los indicadores laborales, tanto la rama de instituciones financieras como la de actividades empresariales e inmobiliarias estarían experimentando un cambio de tendencia hacia mayores tasas de crecimiento.

La ralentización económica en el año 2001 repercutió sobre el proceso de generación de empleo. Según la CNTR, los puestos de trabajo —medidos en términos de empleo equivalente a jornada completa— aumentaron un 2,4% en el promedio del ejercicio, por debajo del 3,1% registrado en el año anterior, de forma que la productividad aparente del trabajo avanzó solo un 0,3%. No obstante, en la economía de mercado la desaceleración del empleo fue más intensa y las ganancias de productividad se aproximaron al 1%, por encima de lo observado en los tres años precedentes, aunque reducidas en perspectiva histórica. En el cuarto trimestre el total de ocupados aumentó un 2%, lo que supone una suave desaceleración respecto a los meses de verano, en línea con la tónica de relativa estabilidad mostrada por los indicadores: los afiliados a la Seguridad Social recortaron su ritmo de avance interanual en una décima entre ambos trimestres, hasta el 4%, mientras que los ocupados de la EPA crecieron un 1,8% en ambos períodos. La información disponible relativa a los primeros meses de 2002 apunta a una nueva ralentización del proceso de creación de puestos de trabajo, a tenor del recorte observado (0,3 pp) en el ritmo de avance de las afiliaciones en el primer trimestre y de las expectativas menos optimistas de los empresarios.

La menor pujanza de la actividad de las ramas orientadas al mercado en el pasado año

se trasladó de forma generalizada al proceso de generación de puestos de trabajo, con la excepción de la agricultura. El ritmo de crecimiento del empleo se redujo en torno a dos puntos porcentuales en las distintas actividades no agrícolas, dando lugar a un avance de la productividad, más importante en los servicios de mercado y en la construcción; en la industria, por el contrario, la pérdida de dinamismo del VAB fue más intensa que la del empleo. En el último trimestre del año, se apreció un cambio de tendencia de los ocupados en los servicios de mercado, cuya tasa interanual repuntó en 0,5 pp, hasta el 1,9%, lo que en parte podría relacionarse con la contratación de personal adicional ante la introducción del euro. En el resto de ramas de actividad, la evolución del empleo mostró menor empuje que en el otoño, destacando el retorno en la agricultura a tasas negativas, tras los aumentos del primer semestre. La información de las afiliaciones a la Seguridad Social, todavía parcial, apunta a que en el primer trimestre de 2002 el empleo se habría desacelerado nuevamente, especialmente en la industria.

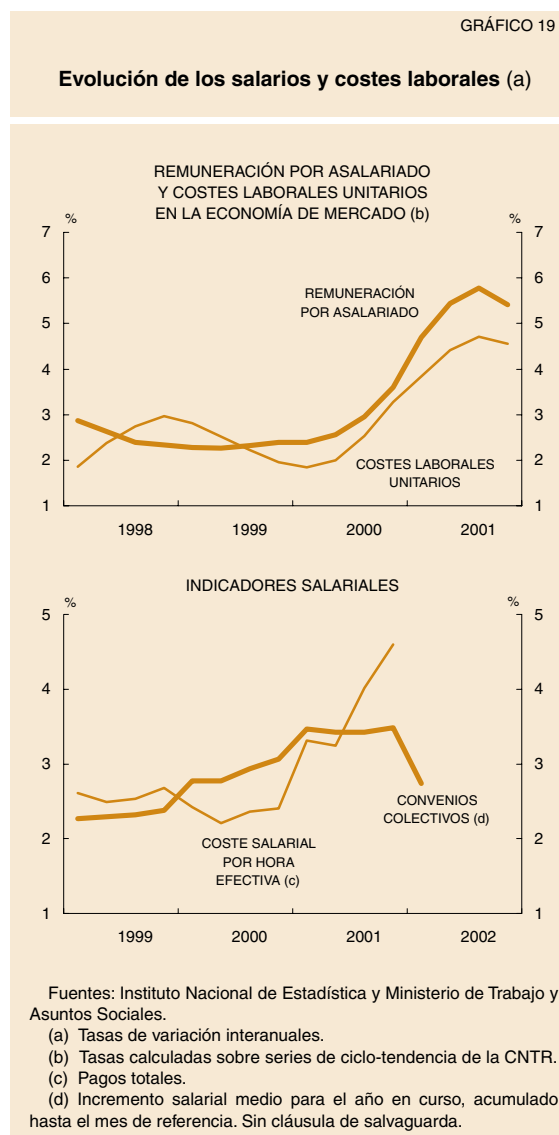
Por primera vez desde el año 1996, el empleo por cuenta propia mostró un mayor avance que el asalariado, al crecer un 2,8% en 2001, mientras que los asalariados se incrementaron un 2,4%. Atendiendo a la duración del contrato, según la EPA, los trabajadores con contrato indefinido experimentaron una mayor desaceleración en el año 2001, aunque crecieron un 2,8%, tasa que dobla a la registrada por los trabajadores temporales; de esta forma, la *ratio* de temporalidad se redujo nuevamente, aunque de forma modesta, hasta el 31,7%. Pese a la aprobación de ciertas medidas de fomento del empleo estable en marzo, desde la primavera el número de trabajadores con contrato indefinido aminoró su ritmo de avance, hasta situarlo en el 2,1% en el cuarto trimestre, mientras que los contratados por tiempo determinado siguieron una senda de recuperación. La estadística de contratos reflejó una ganancia de peso de la contratación indefinida, que se extendió al primer trimestre de 2002 y que se concentró en las conversiones de temporales a fijos, favorecidas por la reintroducción de las bonificaciones, en marzo, y la confirmación del contrato indefinido de fomento. En cuanto al empleo de jornada reducida, los efectos de la nueva regulación aún no se perciben en los datos de la EPA: la *ratio* de parcialidad de los asalariados (8,2%) aumentó levemente en el año, y lo hizo en mayor medida por el avance de los temporales que de los indefinidos. De hecho, los contratos estables a tiempo parcial redujeron su protagonismo a partir del segundo trimestre del año, después de entrar en vigor el RD-L 5/2001.

Desde el punto de vista de la oferta de trabajo, cabe destacar el moderado crecimiento de la población activa en 2001, si bien en los dos últimos trimestres del año empezó a mostrar una tendencia alcista. La tasa de actividad se situó en el 51,6%, lo que supone un avance de 0,2 pp respecto al año anterior, con un perfil ascendente a partir de la primavera, que colocó dicha tasa en el 51,8% en los últimos meses de 2001. El ligero aumento de la participación permitió que se produjera un descenso del desempleo del 6,6% en el año, proceso que fue perdiendo empuje a lo largo del mismo; esta tendencia parece continuar en los primeros meses de 2002, a tenor del aumento observado en el paro registrado. La tasa de paro experimentó un recorte de 1 pp, hasta situarse en el 13%, tanto en el conjunto del año 2001 como en la última parte del mismo. En el promedio del año, dicha tasa se redujo en mayor medida entre las mujeres —a pesar de lo cual sigue doblando a la masculina— y los jóvenes. Asimismo, el desempleo de larga duración disminuyó su importancia relativa.

4.3. Costes y precios

De acuerdo con las estimaciones de la CNTR, en el cuarto trimestre de 2001 el deflactor del PIB —que resume los componentes internos de la inflación— registró un crecimiento interanual del 3,5%, cinco décimas por debajo del correspondiente al trimestre anterior, y cuatro por debajo de su media anual. Esta desaceleración fue consecuencia, por un lado, de la incidencia moderadora de los impuestos indirectos (netos de subvenciones) sobre la formación de precios, hecho que explica que el deflactor del valor añadido aumentara un 3,8%, por encima del deflactor del PIB. Por otro lado, se produjo una desaceleración del excedente por unidad de valor añadido —una contracción de márgenes—, al tiempo que el coste laboral unitario crecía un 4%, tasa muy similar a la del trimestre anterior. Entre los componentes del coste laboral unitario, el valor añadido por ocupado creció un 0,6%, al igual que en el tercer trimestre, mientras que la remuneración por ocupado mantuvo el mismo crecimiento del período anterior (4,7%).

En la economía de mercado, el crecimiento del deflactor del valor añadido bruto ascendió al 4% en el cuarto trimestre, seis décimas menos que en el trimestre anterior. Como en el caso de la economía en su conjunto, esta desaceleración fue de mayor magnitud que la correspondiente al coste laboral unitario, que creció un 4,6%, frente al 4,7% del trimestre anterior. En este caso, el aumento de la remuneración por ocupado alcanzó el 5,4% (un 5,8% en el tri-

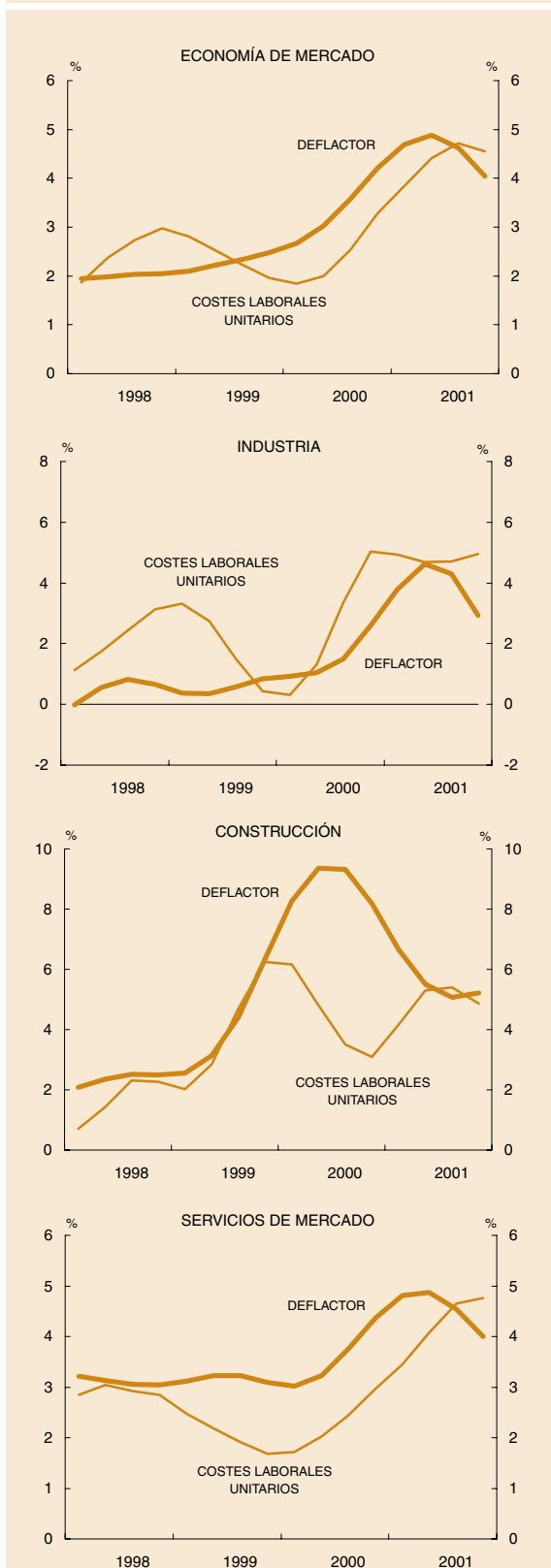


mestre anterior). Por su parte, el excedente por unidad de valor añadido moderó su crecimiento hasta alcanzar el 3,2%, 1,3 puntos porcentuales por debajo del trimestre anterior, y por debajo también del aumento del deflactor. En media anual, el margen unitario de explotación se recuperó ligeramente, si bien en el segundo semestre del año se observó una contracción progresiva.

Entre los indicadores disponibles sobre la evolución del coste del trabajo, el índice de costes laborales (ICL) registró un incremento interanual del 5,1%, por hora efectiva trabajada, en el cuarto trimestre, superior al registrado en el trimestre anterior (véase gráfico 19). Este resultado combinó un aumento del 4,5% en el coste salarial y del 7,2% en los otros costes laborales, ambos más elevados que los de los trimestres precedentes. Por ramas de actividad, el ICL aumentó un 5% en la industria, un 5,8% en la construcción y un 5,1% en los servicios. Por

GRÁFICO 20

Precios y costes por ramas de actividad (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

trabajador y mes se observaron crecimientos algo más moderados, del 4,4% para el coste laboral, y del 3,7% para el coste salarial. Por su parte, la información disponible sobre la negociación colectiva en el año 2002 recoge una reducción significativa del incremento pactado para las tarifas salariales, que se ha situado en el 2,7%, con datos hasta el 31 de marzo, ocho décimas por debajo del incremento negociado en el año 2001 —sin incluir el efecto de las cláusulas de revisión—. Los convenios revisados, prácticamente la totalidad de los registrados hasta la fecha, incorporan un aumento salarial del 2,7%. Por su parte, en los convenios de nueva firma el incremento pactado es del 2,8%, acorde con el contenido del Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva. Por ramas de actividad, el mayor aumento corresponde a la construcción (3,7%) —aunque todavía poco representativo—, por encima de los servicios (2,5%), la industria (2,9%) y la agricultura (3,3%).

En el gráfico 20 aparece representada la evolución de los precios y los costes por ramas de actividad, tal y como los aproxima la CNTR. Se observa que en la industria, el deflactor de valor añadido se desaceleró en el cuarto trimestre, tras la intensa subida del primer semestre, situándose en el 2,9%, mientras que los costes laborales unitarios se aceleraron como resultado de la pérdida de dinamismo de la productividad; en consecuencia, el margen bruto de explotación unitario disminuyó de forma significativa. Por su parte, el deflactor de los servicios de mercado creció por debajo del trimestre anterior, a pesar de la ligera aceleración de los costes laborales unitarios; de esta forma, el margen unitario se contrajo, tras la fuerte ampliación de márgenes del primer semestre. Por último, en la rama de construcción, los costes laborales unitarios y el deflactor crecieron a tasas muy próximas desde el segundo trimestre del año, por lo que los márgenes tendieron a estabilizarse.

Los precios finales de la economía, aproximados por el deflactor de la demanda final, se desaceleraron sensiblemente a lo largo de 2001. El deflactor recortó su tasa de variación interanual en más de 2 pp entre el primero y el cuarto trimestre del año, dejándola situada en el 2% al finalizar el año. Cabe destacar la importante contribución que tuvieron los precios de importación a esta evolución. Así, el deflactor de las importaciones de bienes disminuyó un 0,4% en el conjunto del año (3,5% en el cuarto trimestre), frente al aumento del 10,4% del año 2000; esto permitió moderar las presiones sobre los precios de origen interno. El recorte de los precios de importación obedeció al descenso de los precios energéticos, a la ligera

apreciación del euro y a la moderación general de los precios en la economía internacional.

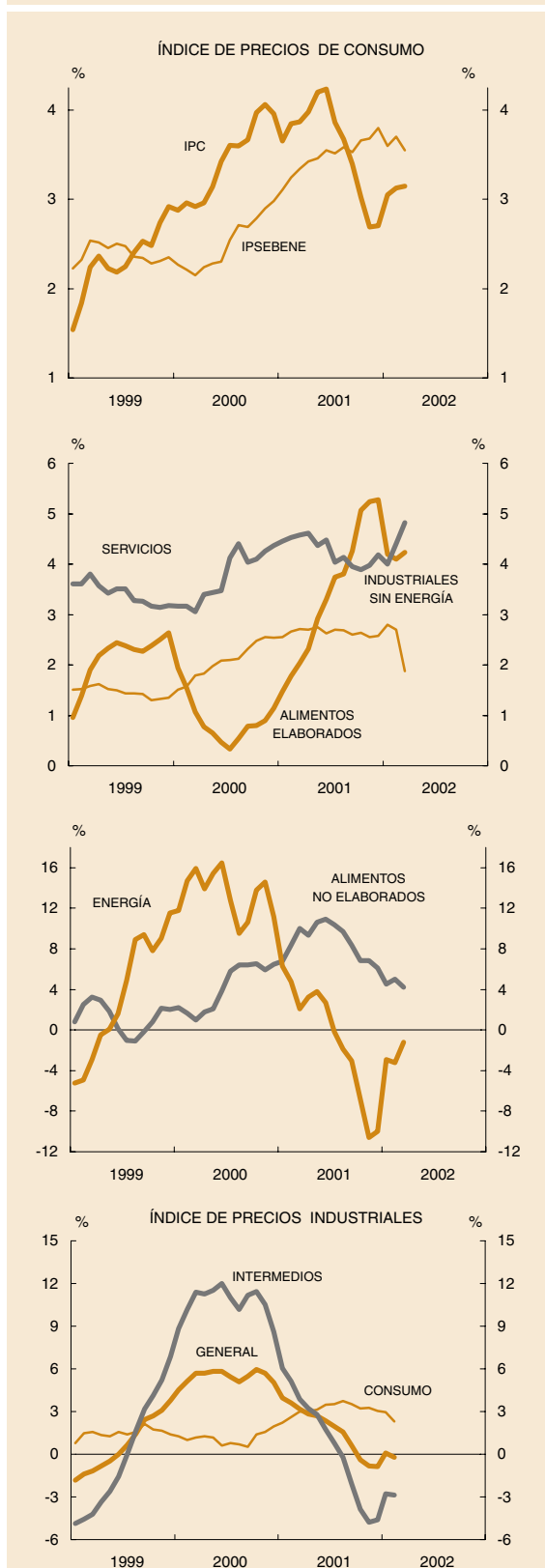
Entre los indicadores de precios finales, el índice de precios al consumo (IPC) se ha mantenido en una tasa interanual del 3,1% a lo largo del primer trimestre del año, tras el repunte registrado en el mes de enero (véase gráfico 21). Antes de continuar el análisis de este indicador, cabe señalar que el cambio metodológico (2) introducido en el cálculo del IPC en enero del presente año hace que las comparaciones entre las tasas de variación del año 2002 y las de años anteriores deban ser interpretadas con cautela. El IPSEBENE —una de las medidas habituales del núcleo inflacionista— se desaceleró en tres décimas a lo largo de los tres primeros meses del año, cifrándose la tasa interanual correspondiente al mes de marzo en el 3,5%. En términos de los principales componentes del IPC, los precios energéticos y los correspondientes a los servicios se aceleraron en el primer trimestre, mientras que los precios de los alimentos acentuaron la trayectoria descendente que, en términos interanuales, iniciaron en el último trimestre del año anterior; por último, los precios de los bienes industriales no energéticos, tras un ligero repunte en el mes de enero, registraron una acusada desaceleración en marzo.

El aumento de los precios energéticos en enero, en tasa interanual, fue consecuencia de aumentos impositivos en los carburantes y el gas butano, y también por del descuento de la fuerte bajada experimentada a principios del año anterior. En los meses siguientes se inició una trayectoria ascendente en los precios de los combustibles, más acentuada en marzo, acorde con la evolución del petróleo en los mercados internacionales en un contexto de relativa estabilidad de la cotización del euro. La desaceleración de los precios de los alimentos no elaborados fue consecuencia de la evolución descendente de los precios de las carnes y del pescado, que habría compensado sobradamente los importantes aumentos de los precios de las hortalizas y las patatas en los primeros meses del año. Por otra parte, las distintas partidas de los alimentos elaborados mantuvieron comportamientos muy moderados, con la principal salvedad de los precios de los aceites. En relación con los precios de los servicios, el repunte registrado en el primer trimestre del año, hasta situar su tasa de variación interanual en el 4,7% en marzo, refleja las tensiones observadas en los precios de los servicios de hostelería y en el transporte público, lo que pudiera estar relacionado con los

(2) Véase *Boletín económico* (2002), «Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001», febrero.

GRÁFICO 21

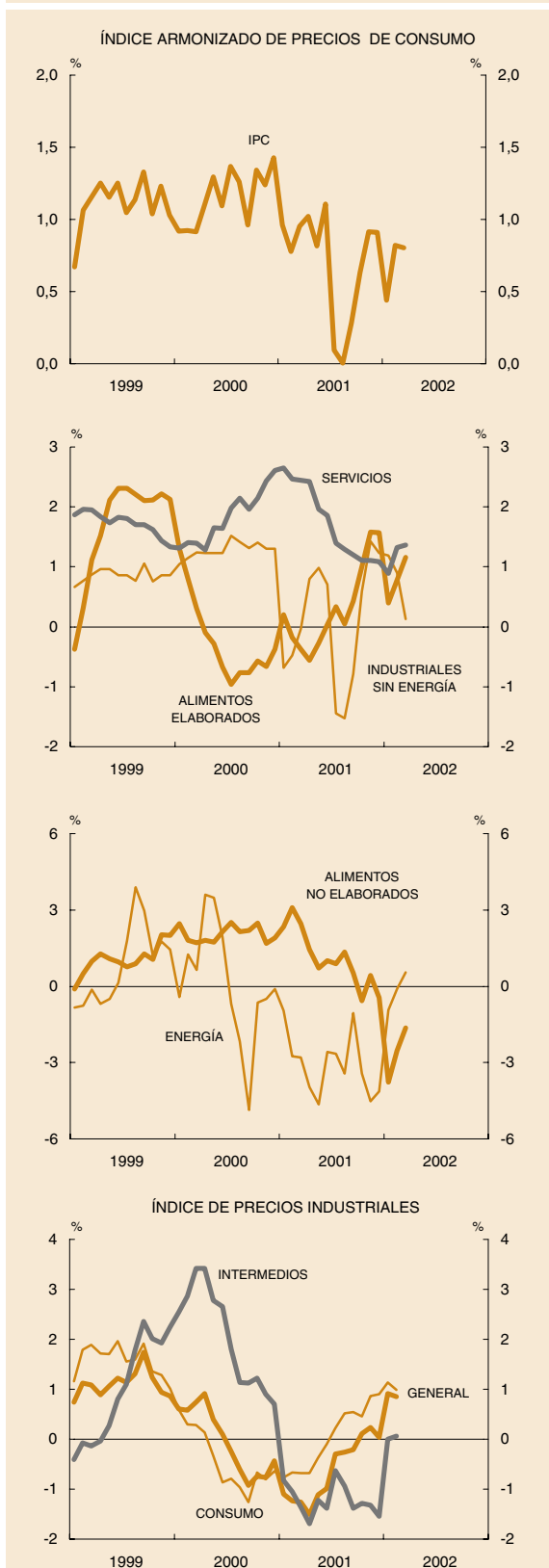
Indicadores de precios (a)
España



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

GRÁFICO 22

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



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

ajustes realizados para alcanzar precios atractivos en euros. Por su parte, los precios relacionados con el turismo se tensionaron de forma más acusada en el mes de marzo, afectados por la Semana Santa. Por último, los precios de los bienes industriales no energéticos, registraron un descenso muy acusado en el mes de marzo, hasta una tasa interanual del 1,9%. Las partidas relacionadas con el vestido y calzado, tras reflejar incrementos interanuales anormalmente elevados en los dos primeros meses del año, retomaron ritmos más habituales en marzo. En las restantes partidas se registraron comportamientos muy moderados, destacando la trayectoria descendente de los precios de los equipos de imagen y sonido, fotográficos e informáticos.

En marzo, el diferencial de inflación entre España y la zona del euro, medido a través del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), se situó en 0,8 pp. Cabe destacar el recorte del diferencial de inflación experimentado por los precios de los bienes industriales no energéticos en los primeros meses del año y el diferencial negativo en el caso de los alimentos no elaborados. Ambos compensan los diferenciales positivos de los alimentos elaborados y, especialmente, de los servicios.

El índice de precios industriales (IPRI) continuó registrando variaciones interanuales en torno a 0% en los primeros meses de 2002, si bien algo menos acentuadas que en el último trimestre de 2001. Los precios de los bienes intermedios registraron caídas sucesivas en los meses más recientes, a los que se ha sumado la desaceleración de los precios de los bienes de consumo alimenticio. Por último, los precios percibidos por los agricultores continuaron reduciendo su ritmo de avance, tras los abultados crecimientos alcanzados a partir de abril de 2001, de forma que su tasa interanual se situó en el -0,5% en diciembre. Esta pauta de desaceleración también habría afectado al componente de precios destinados al consumo de los hogares.

4.4. La actuación del Estado

Las cifras publicadas de la ejecución del presupuesto del Estado hasta el mes de marzo de 2002 en el marco de la Contabilidad Nacional muestran un aumento del superávit en las cuentas del Estado, en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, hay que tener presente que las cifras del año 2002 reflejan (tanto en Contabilidad Nacional como en caja) el nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas, que supone nuevas cesiones de determinados impuestos y,

CUADRO 3

Estado. Ejecución presupuestaria

Millones de € y %

	Liquidación		Presupuesto 2002	Variación porcentual 2002/2001	Liquidación		
	2001	Variación porcentual 2001/2000			2001	2002	Variación porcentual
	1	2			3	4=3/1	5	6	7=6/5
1. Ingresos no financieros	125.187	5,5	110.620	-11,6	31.005	27.948	-9,9
Impuestos directos	55.697	8,3	52.084	-6,5	11.375	10.327	-9,2
<i>IRPF</i>	36.469	13,4	30.967	-15,1	10.619	9.326	-12,2
<i>Sociedades</i>	17.217	0,1	18.982	10,3	528	601	13,8
<i>Otros (a)</i>	2.012	-3,0	2.134	6,1	228	400	75,8
Impuestos indirectos	53.157	3,7	45.489	-14,4	15.919	13.751	-13,6
<i>IVA</i>	34.674	3,8	30.266	-12,7	11.590	10.600	-8,5
<i>Especiales</i>	16.612	3,5	13.170	-20,7	3.880	2.681	-30,9
<i>Otros (b)</i>	1.871	2,5	2.052	9,7	449	470	4,9
Otros ingresos	16.333	2,1	13.047	-20,1	3.711	3.870	4,3
2. Pagos no financieros (c)	128.072	5,7	114.294	-10,8	36.579	30.794	-15,8
Personal	16.827	3,5	17.525	4,1	3.873	3.843	-0,8
Compras	2.554	7,7	2.320	-9,2	697	565	-19,0
Intereses	18.264	3,1	17.736	-2,9	8.986	7.465	-16,9
Transferencias corrientes	77.151	5,9	62.890	-18,5	18.930	15.373	-18,8
Inversiones reales	6.461	7,1	6.978	8,0	2.322	2.095	-9,8
Transferencias de capital	6.815	15,2	6.845	0,4	1.770	1.452	-17,9
3. Saldo de caja (3 = 1 - 2)	-2.884	18,7	-3.675	27,4	-5.573	-2.846	-48,9
PRO MEMORIA: CONTABILIDAD NACIONAL (d):							
Ingresos no financieros	126.338	5,9	—	—	31.007	28.476	-8,2
Pagos no financieros	129.380	5,0	—	—	30.375	24.810	-18,3
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-3.042	-22,3	-3.525	15,9	632	3.666	—

Fuente: Ministerio de Hacienda.
 (a) Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.
 (b) Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.
 (c) Incluye pagos sin clasificar.
 (d) La cifra correspondiente a la previsión del 2002 (columna 3) procede de la contestación del Ministerio de Hacienda al cuestionario de Protocolo sobre Déficit Excesivo.

paralelamente, una disminución de las transferencias del Estado, por el lado de los pagos. Aunque, en principio, estos cambios no deberían afectar al déficit en el conjunto del año, no es posible conocer, dada la novedad del sistema, su efecto sobre la evolución mensual del déficit del Estado y, en consecuencia, no se puede evaluar en qué medida el aumento observado del superávit en este primer trimestre podría estar reflejando cambios en la estacionalidad de la serie.

En los tres primeros meses del año, el Estado acumuló un superávit de 3.666 millones de

euros (0,5% del PIB), frente a los 632 millones de euros (0,1% del PIB) registrados en el mismo período del año anterior (véase cuadro 3). Tanto los ingresos como los gastos disminuyeron apreciablemente en comparación con el primer trimestre del año anterior (un 8,2% y un 18,3%, respectivamente), debido a los efectos del cambio en la financiación autonómica. Entre las rúbricas no afectadas por este cambio, cabe destacar los menores recursos por rentas de la propiedad, debido al descenso de los beneficios del Banco de España, y el aumento de las transferencias de capital recibidas, que proceden casi en su totalidad de la Unión Europea.

CUADRO 4

Balanza de pagos: resumen (a)

Millones de euros

	ENE-ENE	
	2001	2002
	Ingresos	Ingresos
Cuenta corriente	18.524	18.827
Mercancías	10.193	10.337
Servicios	4.604	4.353
<i>Turismo</i>	2.367	2.094
<i>Otros servicios</i>	2.237	2.259
Rentas	2.083	1.958
Transferencias corrientes	1.643	2.180
Cuenta de capital	507	1.644
	Pagos	Pagos
Cuenta corriente	19.807	20.208
Mercancías	12.435	12.675
Servicios	2.994	3.365
<i>Turismo</i>	528	553
<i>Otros servicios</i>	2.466	2.812
Rentas	3.152	3.198
Transferencias corrientes	1.227	969
Cuenta de capital	105	89
	Saldos	Saldos
Cuenta corriente	-1.283	-1.381
Mercancías	-2.242	-2.338
Servicios	1.610	988
<i>Turismo</i>	1.839	1.541
<i>Otros servicios</i>	-229	-553
Rentas	-1.068	-1.241
Transferencias corrientes	417	1.211
Cuenta de capital	403	1.555

Fuente: Banco de España.

(a) Avance provisional.

Entre los gastos, se aprecia una cierta contención en los de funcionamiento (personal y compras) con un crecimiento del 3,3%.

En términos de caja, los datos disponibles proporcionan un déficit del Estado de 2.846 millones de euros hasta marzo de 2002, con una importante reducción respecto a los 5.573 millones de euros de déficit acumulado en el mismo período de 2001, estimándose que la discrepancia con las cifras de Contabilidad Nacional se debe, sobre todo, a los derechos pendientes de cobro y a la diferencia entre intereses pagados y devengados. Esta reducción del déficit de caja, en el primer trimestre de 2002, se ha debido a una caída de los ingresos menor de la presupuestada para el conjunto del año y una caída de los pagos superior a la presupuestada (cuadro 3).

Para analizar la evolución de los ingresos, se dispone de datos homogéneos, que incluyen la totalidad de la recaudación de las principales figuras impositivas, tanto la parte asignada al Estado como la que corresponde a otras Administraciones —que no están incluidas en el cuadro 3—. En términos homogéneos, el IRPF tuvo un crecimiento del 4,2% en el primer trimestre, desacelerándose significativamente respecto al conjunto del año anterior. Esta desaceleración del IRPF se debe, por una parte, a la caída de las retenciones de los rendimientos del capital y, por otra, a una clara desaceleración de las retenciones por los rendimientos del trabajo. Los impuestos indirectos, por el contrario, registraron una significativa aceleración en el primer trimestre. El IVA creció un 8,7% en términos homogéneos, frente al 3,8% en el conjunto del año 2001, y los impuestos especiales aumentaron, también en términos homogéneos, un 4,8% (3,5% en 2001). Esta evolución está afectada, en parte, por los aumentos de algunos tipos impositivos, más relevantes en el caso de los impuestos especiales.

Por el lado del gasto, en el primer trimestre se ha observado una caída del capítulo de transferencias corrientes, en línea con la prevista para el conjunto del año 2002. Destacan, por otra parte, las caídas de los gastos en personal y compras, que no están afectadas por el nuevo sistema de financiación autonómica. El gasto por intereses ha registrado también un importante descenso, debido al calendario de vencimientos de la deuda pública, por lo que cabe esperar que se vaya moderando a lo largo del ejercicio. En cuanto a los gastos de capital, también han disminuido, si bien cabe esperar que se recuperen en el conjunto del año 2002, especialmente en el caso de las inversiones reales, en línea con el Presupuesto y con las directrices establecidas en el Programa de Estabilidad.

En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social, solo se dispone de información parcial del Sistema, referida al mes de enero. En términos de derechos reconocidos, las cotizaciones sociales experimentaron un aumento del 3,6% respecto a enero del año anterior; teniendo en cuenta algún efecto de carácter puntual que tuvo lugar en dicho mes, la tasa de crecimiento, en términos homogéneos, habría sido del 5,4%, lo que supone una apreciable desaceleración respecto a la evolución seguida en el 2001. Esta desaceleración se explica, en parte, por el menor crecimiento del número de afiliados a la Seguridad Social, que fue del 3,4% en enero del 2002 (y ha llegado al 3% en marzo), frente al 3,9% en 2001. Por el lado del gasto, las pensiones aumentaron un 6,4% en enero, respecto al mismo mes del año ante-

rior, ligeramente por encima de lo presupuestado para el conjunto del año. El número de pensiones contributivas, sin embargo, ha seguido una evolución muy moderada, situándose su tasa de crecimiento acumulado hasta marzo en el 0,8%. Las prestaciones por desempleo han alcanzado una mayor desviación al alza, al situar su crecimiento en el 12,8% hasta marzo, debido tanto al aumento del paro registrado (5,2% hasta marzo) como a una mayor tasa de cobertura, que se situó en el 72,9% en febrero, frente al 68,5% con que terminó el año 2001.

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

En enero de 2002 el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un superávit de 174 millones de euros, frente al déficit de 881 millones de euros observado en el mismo mes del año anterior. Esta mejora se explica por el intenso aumento del saldo por cuenta de capital, dado que el déficit por cuenta corriente se amplió en este período debido al deterioro de la mayoría de sus partidas.

El déficit de la balanza comercial aumentó un 4,3%, en tasa interanual, frente al descenso del 6,6% observado en el conjunto del año anterior. La mejora de la relación real de intercambio que tuvo lugar en este mes no pudo compensar totalmente el mayor vigor que, como se comentó en el epígrafe anterior, siguieron reflejando los flujos reales de importaciones de mercancías en relación con los de exportaciones. Por su parte, el superávit de turismo se situó en 1.541 millones de euros en enero, lo que supone un descenso de 298 millones de euros con

respecto al registrado en el mismo período del ejercicio anterior, fruto de la caída del 11,5% que reflejaron los ingresos nominales en este mes, frente al avance del 4,7% de los pagos. El déficit del resto de servicios no turísticos también se deterioró en 324 millones de euros, hasta situarse en 553 millones de euros.

El déficit de la balanza de rentas continuó ampliándose en enero, con un incremento interanual del 16,2%, situándose en 1.241 millones de euros, fruto del retroceso de los ingresos que reflejó el sector privado financiero. Los pagos, si bien se desaceleraron notablemente, reflejaron un crecimiento ligeramente positivo (1,5%), debido a la aceleración que mostraron los correspondientes al sector público. El saldo de la balanza de transferencias, por el contrario, registró una notable mejora en enero (794 millones de euros), situándose en 1.211 millones de euros, gracias al aumento de los flujos procedentes de la UE en concepto de FEOGA-Garantía, así como al descenso de los pagos destinados al recurso IVA.

Finalmente, el superávit de la cuenta de capital también experimentó un aumento sustancial (1.055 millones de euros), hasta situarse en 1.555 millones de euros, fruto del incremento que reflejó la totalidad de los fondos estructurales procedentes de la UE, especialmente de los destinados al FEDER.

La capacidad de financiación que recogen estos datos estaría reflejando una mejora de los saldos de las cuentas de los sectores de hogares y empresas, derivada, a su vez, de la progresiva ralentización de las inversiones residenciales y de la debilidad de la inversión productiva privada, en un contexto de crecimiento más moderado.

5. Los flujos financieros de la economía española

5.1. Los flujos financieros del conjunto de la economía

Durante el cuarto trimestre de 2001, en línea con la evolución registrada a lo largo de todo el año, se redujo ligeramente el saldo deudor de las operaciones financieras netas de la nación, que terminó situándose en el $-1,9\%$ del PIB en términos acumulados de cuatro trimestres (3) (véase cuadro 5). Esta moderada reducción del recurso neto al ahorro generado en el resto del mundo fue, sin embargo, el resultado de un comportamiento dispar por parte de los distintos sectores institucionales de nuestra economía.

Así, por un lado, las AAPP culminaron el proceso de consolidación fiscal iniciado hace unos años y cerraron el ejercicio alcanzando el equilibrio en sus cuentas financieras, un hito en la historia reciente de la política presupuestaria en nuestro país. Por otro, sin embargo, aumentaron las necesidades netas de financiación del sector privado no financiero, que se situaron en niveles superiores al 3% del PIB. De acuerdo con la información provisional disponible para el primer trimestre de 2002, el crédito recibido por este sector de las entidades de crédito residentes está creciendo a tasas que resultan inferiores a las registradas en 2001, pero que continúan siendo elevadas —en el entorno del 14% —, habida cuenta de la relativa debilidad cíclica de la actividad.

La evolución del saldo neto del sector privado no financiero vino determinada por el comportamiento de los hogares. De este modo, la información correspondiente al cuarto trimestre parece confirmar la ralentización, que ya se apuntaba en el trimestre anterior, del proceso de recuperación del ahorro de este sector. Esta ralentización se produjo, pues, en paralelo con un crecimiento del consumo de los hogares por encima del PIB en los últimos meses del año 2001 y propició un nuevo aumento de su endeudamiento. Las sociedades no financieras, por su parte, mantuvieron el mismo saldo neto del tercer trimestre ($-4,4\%$ del PIB), que evidencia unas necesidades de financiación relativamente elevadas.

5.2. Los flujos financieros de los hogares

A lo largo del cuarto trimestre de 2001, el ahorro financiero neto de los hogares e ISFL fue del $0,2\%$ del PIB, por lo que, en términos

(3) A lo largo de esta sección, en consonancia con la información de los cuadros y gráficos, las cifras harán referencia a datos acumulados de cuatro trimestres, salvo que se mencione lo contrario.

CUADRO 5

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

% PIB

	OPERACIONES FINANCIERAS NETAS									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001				
					IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
Economía nacional	1,2	1,6	0,5	-1,1	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0	-1,9	
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	5,1	4,0	2,1	-0,5	-2,8	-3,1	-2,5	-2,5	-3,1	
Sociedades no financieras	-0,1	-0,5	-1,2	-2,5	-3,8	-4,8	-5,1	-4,4	-4,4	
Hogares e ISFLSH	5,2	4,5	3,3	2,0	0,9	1,7	2,6	1,9	1,3	
Instituciones financieras	1,0	0,7	1,0	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	1,2	
Administraciones Públicas	-4,9	-3,2	-2,6	-1,1	-0,3	0,0	-0,6	-0,3	0,0	
	FLUJOS INTERSECTORIALES (a)									
Hogares e ISFLSH	5,2	4,5	3,3	2,0	0,9	1,7	2,6	1,9	1,3	
Frente a:										
Instituciones de crédito (b)	-2,7	-6,7	-4,4	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	-1,4	
Inversores institucionales (c)	8,8	10,8	7,4	0,7	0,5	1,6	2,5	3,1	4,2	
Sociedades no financieras	-0,1	-0,5	-1,2	-2,5	-3,8	-4,8	-5,1	-4,4	-4,4	
Frente a:										
Instituciones de crédito (b)	-0,3	-3,2	-4,3	-3,8	-6,7	-5,7	-4,4	-4,3	-3,9	
Resto del mundo	0,4	1,7	0,9	-0,8	1,5	0,8	-0,6	-0,4	-2,2	
Administraciones Públicas	-4,9	-3,2	-2,6	-1,1	-0,3	0,0	-0,6	-0,3	0,0	
Frente a:										
Instituciones de crédito (b)	-0,4	1,4	1,4	1,0	2,3	0,5	-0,3	-0,8	-2,4	
Inversores institucionales (c)	-5,9	-3,9	-2,6	1,7	3,5	3,8	3,6	2,8	2,6	
Resto del mundo	-0,2	-2,0	-1,1	-3,9	-5,9	-4,8	-4,5	-3,1	-1,8	
Resto del mundo	-1,2	-1,6	-0,5	1,1	2,5	2,3	2,2	2,0	1,9	
Frente a:										
Instituciones de crédito (b)	0,9	2,8	7,1	2,0	5,1	5,3	3,3	4,7	3,9	
Inversores institucionales (c)	-0,9	-2,5	-6,3	-3,6	-5,8	-5,5	-5,2	-5,0	-4,7	
Sociedades no financieras	-0,4	-1,7	-0,9	0,8	-1,5	-0,8	0,6	0,4	2,2	
Administraciones Públicas	0,2	2,0	1,1	3,9	5,9	4,8	4,5	3,1	1,8	

Fuente: Banco de España.

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

(b) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(c) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

acumulados para el conjunto del año, se situó en el 1,3% del PIB. De este modo, parece confirmarse la ralentización del perfil de recuperación del ahorro de las familias que se observó durante los dos primeros trimestres del año (véase cuadro 5). Este comportamiento y el del consumo privado (que en el cuarto trimestre del año creció más que el PIB) podrían responder, al menos en parte, a la continuidad del proceso de revalorización de la riqueza inmobiliaria y, en alguna medida también, a las implicaciones de la proximidad de la puesta en circulación de los billetes y monedas denominados en euros.

El análisis de la evolución de los instrumentos financieros en los que se ha materializado el ahorro de los hogares muestra que, al igual que a lo largo de todo el año 2001, su adquisición de activos financieros fue menos intensa en el cuarto trimestre que en el trimestre anterior, situándose en el 8,2% del PIB (véanse cuadro 6 y gráfico 23). Aumentaron ligeramente los *medios de pago* hasta el 1,3% del PIB (con una fuerte recomposición de los mismos a favor de los depósitos a la vista y de ahorro, en detrimento del efectivo), pero se redujeron los *otros depósitos y valores de renta fija* (3,1%, frente a 4,6% del trimestre anterior). La adquisición de

CUADRO 6

**Activos financieros y pasivos de los hogares, ISFLSH y sociedades no financieras
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**

% PIB

	1998	1999	2000	2001		
				II TR	III TR	IV TR
HOGARES E ISFLSH:						
Operaciones financieras (activos)	9,7	9,3	8,7	10,2	9,1	8,2
Medios de pago	3,2	4,5	1,0	1,4	0,9	1,3
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	-1,8	2,5	6,3	5,3	4,6	3,1
Acciones y otras participaciones (b)	0,0	0,1	0,5	0,4	0,5	-0,1
Fondos de inversión	5,0	-2,2	-3,4	-0,4	0,2	0,8
FIAMM	-1,1	-1,4	-1,4	0,1	0,7	1,3
FIM	6,1	-0,8	-2,0	-0,5	-0,5	-0,5
Reservas técnicas de seguros	2,4	3,2	3,4	2,5	2,4	2,7
Del cual:						
Seguros de vida	1,2	2,0	2,0	1,1	1,0	1,7
Fondos de pensiones	1,0	0,9	1,1	1,1	1,1	0,6
Resto	0,9	1,1	1,0	1,1	0,5	0,6
Operaciones financieras (pasivos)	6,4	7,3	7,8	7,6	7,3	7,0
Créditos de entidades de crédito residentes	5,9	6,5	6,8	6,3	5,8	5,0
Fondos de titulización	0,5	0,6	0,1	0,0	0,2	0,3
Resto	0,1	0,2	0,8	1,2	1,2	1,6
SOCIEDADES NO FINANCIERAS:						
Operaciones financieras (activos)	14,0	17,5	27,4	24,9	19,6	18,0
Medios de pago	1,5	0,7	0,9	0,6	0,7	1,6
Otros depósitos y valores de renta fija (a)	0,2	-0,2	1,1	1,0	0,2	0,5
Acciones y otras participaciones	3,1	8,2	14,0	11,6	8,2	4,3
Del cual:						
Frente al resto del mundo	2,2	6,5	10,8	9,5	7,6	3,6
Resto	9,2	8,8	11,3	11,7	10,5	11,6
Operaciones financieras (pasivos)	15,2	20,0	31,1	30,0	24,0	22,3
Créditos de entidades de crédito residentes	4,6	4,8	6,7	5,5	5,3	6,1
Fondos de titulización	0,2	0,4	0,9	0,7	0,9	0,8
Préstamos exteriores	1,6	3,0	3,5	4,9	3,3	3,5
Valores de renta fija (a)	0,0	0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,1
Acciones y otras participaciones	2,7	5,1	12,3	11,3	7,2	3,9
Resto	6,2	6,0	8,2	7,7	7,1	7,9
PRO MEMORIA: TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL (%):						
Financiación (c)	16,7	19,5	18,9	17,5	15,2	15,1
Hogares e ISFLSH	19,3	19,6	17,3	15,0	14,0	12,2
Sociedades no financieras	14,7	19,4	20,0	19,4	16,0	17,3

Fuente: Banco de España.

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

(b) No incluye los fondos de inversión.

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

participaciones en FIAMM, como ya se ha comentado, aumentó a tasas elevadas, lo que confirma el cambio de la tendencia descendente iniciada en 1999. La expansión de esta modalidad de inversión colectiva es coherente con la evolución más estable de su rentabilidad frente a otros instrumentos de mayor riesgo, en un contexto de elevada incertidumbre sobre la

evolución de la actividad económica y de pronunciada volatilidad de los mercados bursátiles nacionales e internacionales. Por último, durante el cuarto trimestre, se aprecia una estabilización de las reservas técnicas de seguros (2,7% del PIB) que podría reflejar, al menos en parte, el agotamiento del proceso de crecimiento de los *unit-linked*.

Respecto a las operaciones de pasivo, como muestra el cuadro 6, la financiación recibida por las familias alcanzó el 7% del PIB, lo que supone un ligero descenso respecto del 7,6% y el 7,3% de los trimestres precedentes. El crecimiento del crédito concedido por entidades residentes, que sigue siendo la principal fuente de financiación de las familias, alcanzó el 5% del PIB, que, una vez ajustado de la evolución de los fondos de titulización, evidencia una ralentización de la financiación de los hogares solo moderada. El recuadro 3 proporciona mayor información sobre el peso relativo de los principales factores que han influido en la evolución reciente de esta variable. El comportamiento del crédito ha determinado un aumento adicional del endeudamiento de los hogares españoles (véase gráfico 25).

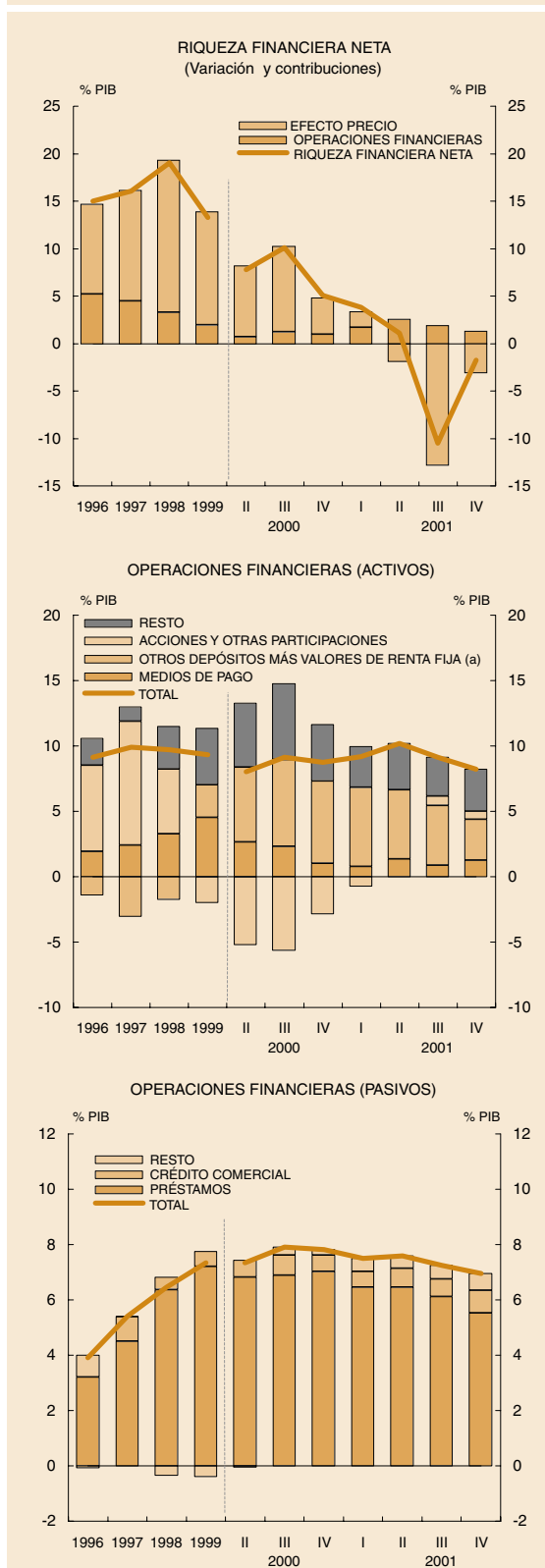
De acuerdo con la información disponible sobre la distribución del crédito por finalidades, la financiación otorgada por las entidades residentes para la adquisición de vivienda se desaceleró, si bien continuó creciendo a tasas interanuales elevadas (16,5%, frente al 19,8% del trimestre anterior). Por su parte, la financiación destinada al consumo continuó registrando tasas de crecimiento interanuales importantes —por encima del 22% en el cuarto trimestre—, lo que ha podido contribuir a mantener la relativa fortaleza del consumo privado a lo largo del pasado año.

La información provisional disponible para los primeros meses de 2002 indica una relativa continuidad de las principales pautas anteriormente señaladas (véase gráfico 24). Por el lado de la inversión financiera neta, continúan creciendo a buen ritmo las participaciones en FIAMM y, en menor medida, en FIM de renta fija, cuyas perspectivas han mejorado tras el anuncio de la supresión de la retención a cuenta en las operaciones de cambio de fondo. Simultáneamente, se aprecia un moderado avance de los medios de pago, que, no obstante, se ve compensado con un menor crecimiento de los otros pasivos bancarios. En cuanto a la financiación, prosigue el mantenimiento de una tasa relativamente elevada de crecimiento de los préstamos de entidades de crédito residentes.

Hay que señalar, finalmente, que, al final del cuarto trimestre, el endeudamiento de las familias aumentó tanto en términos del componente más líquido de la riqueza financiera de los hogares como en términos de PIB, registrando, sobre todo en este último caso, un avance significativo (49,6%, frente al 48,7% del trimestre anterior) (véase gráfico 25). Sin embargo, la rápida recuperación de los índices bursátiles tras

GRÁFICO 23

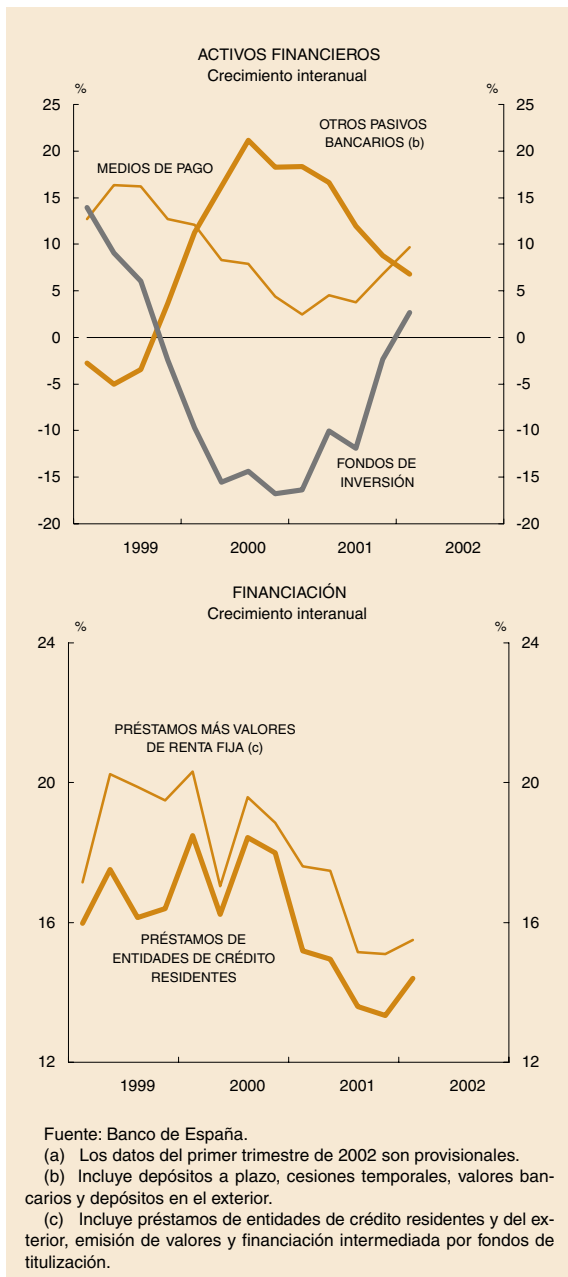
Hogares e ISFLSH (a)
(Datos acumulados de cuatro trimestres)



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

GRÁFICO 24

Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH (a)



los atentados del 11 de septiembre propició que el nivel de endeudamiento en relación con el volumen total de activos financieros se redujera ligeramente hasta el 27,6%, nivel superior, en todo caso, al registrado a finales del año 2000 (25,2%).

5.3. Los flujos financieros de las sociedades no financieras

Durante el cuarto trimestre de 2001, el saldo de las operaciones financieras netas de las so-

ciudades no financieras fue del -0,3% del PIB, lo que, en términos acumulados de cuatro trimestres, supuso un saldo deudor del 4,4% del PIB. Se mantuvo, así, un nivel similar al registrado un trimestre antes (véase cuadro 5) que, como ya se comentó en el Informe anterior, puede estar reflejando la menor capacidad de las empresas para generar recursos —y, por tanto, para autofinanciarse— en un contexto de desaceleración de la inversión en bienes de equipo y pujanza aún elevada de la construcción.

El volumen de activos financieros adquiridos y de pasivos contraídos por este sector mantuvo la tendencia descendente iniciada a principios del año 2001. Es preciso recordar, no obstante, que las cifras del año 2000 incluyen operaciones especiales asociadas al fuerte incremento de las compras de empresas en el exterior o a la financiación de licencias de telefonía móvil de tercera generación (véanse gráfico 26 y cuadro 6).

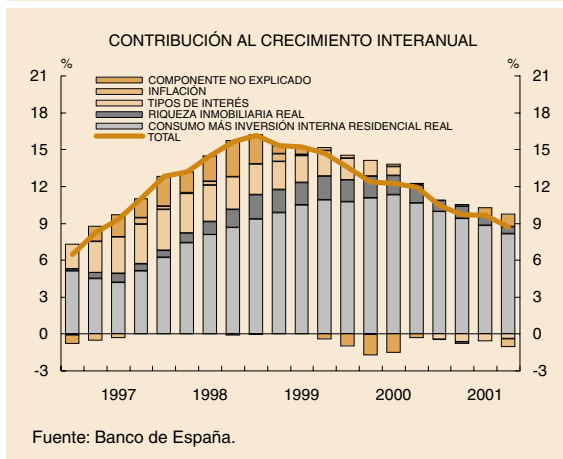
Por el lado de los activos, las adquisiciones netas de las sociedades no financieras supusieron, en el cuarto trimestre de 2001, el 18% del PIB, frente a casi el 20% registrado en el trimestre anterior. Esta reducción fue el resultado neto de la continuación de las tendencias apuntadas en trimestres anteriores: por un lado, se mantiene el descenso en la compra de acciones y participaciones (un 4,3% del PIB, frente al 8,2% del trimestre previo). Por otro lado, como muestra el cuadro 6, los medios de pago alcanzaron un máximo del 1,6% del PIB. Aunque este valor es relativamente moderado, su evolución podría reflejar, en alguna medida, un fenómeno transitorio derivado de las mayores necesidades de tesorería por la proximidad del canje a euros.

Por lo que se refiere a los pasivos, la reducción de los flujos fue de similar magnitud. Uno de los aspectos más destacables radica en la evolución de la financiación recibida de las entidades de crédito residentes (ajustada de los efectos de la titulización), que creció durante el cuarto trimestre un punto porcentual, hasta alcanzar casi el 7% del PIB. Por sectores productivos, se aceleró el crecimiento del crédito al sector servicios (12,1%, en tasa interanual), mientras que el del concedido al sector de la construcción se mantuvo en los mismos niveles del trimestre anterior (9%). Los préstamos a la industria —excluida la construcción— se desaceleraron, sin embargo, de forma intensa. Se aceleraron, por otro lado, los préstamos exteriores, aunque de forma moderada (3,5% del PIB), pero las empresas redujeron la emisión de acciones desde el 7,2% del PIB del tercer trimestre hasta el 3,9% del cuarto trimestre de 2001.

Los determinantes del crecimiento del crédito a los hogares

En la segunda mitad de la década de los noventa, el crédito concedido por las instituciones financieras residentes a los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) experimentó una rápida expansión, alcanzando tasas de crecimiento elevadas, en términos nominales, que se situaron por encima del 17% en el período 1998-2000. En el año 2001, la financiación de este sector registró una desaceleración, de modo que, al finalizar el año, su ritmo de crecimiento se situó en el entorno del 12%. Los factores que han determinado esta evolución se encuentran estrechamente relacionados con la situación cíclica de la economía, los cambios en las condiciones financieras y la situación patrimonial de los hogares. Así lo indican los resultados de un modelo econométrico uniecuacional recientemente estimado.

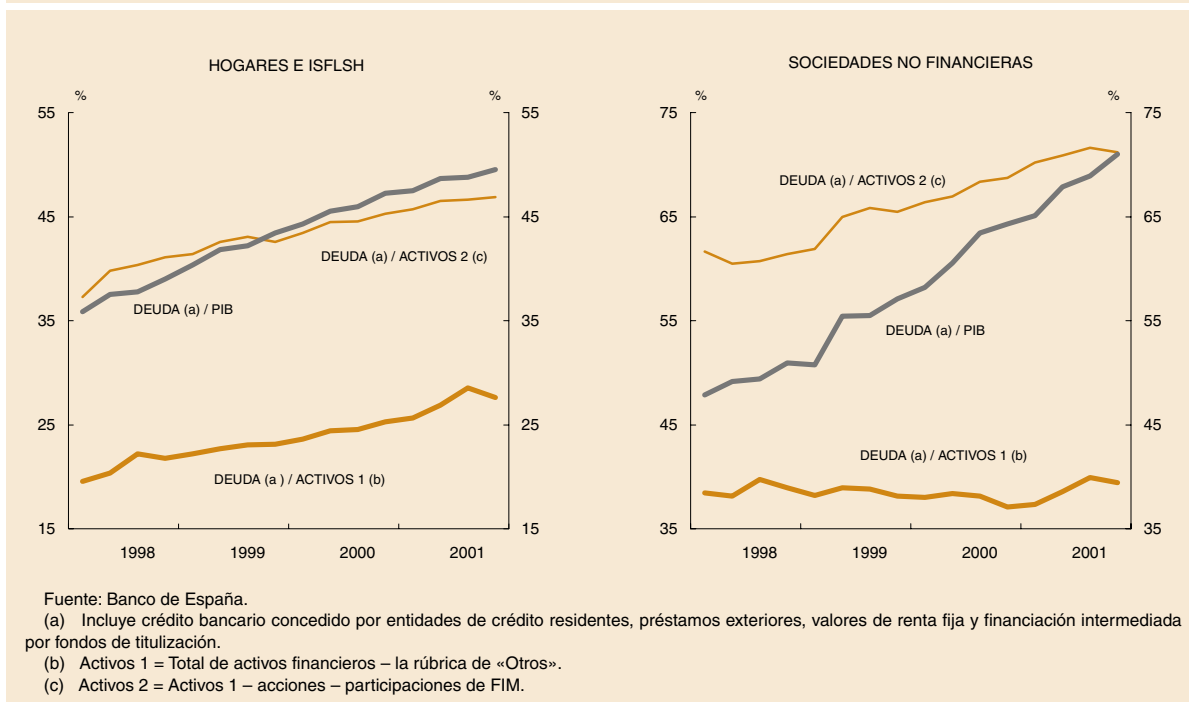
Crédito real de instituciones financieras a hogares e ISFLSH



En este modelo, entre los determinantes del crédito bancario a hogares, se ha incluido, en primer lugar, el gasto que este sector realiza en consumo y adquisición de vivienda. Además de ser una variable de escala, el gasto es también un indicador de la situación cíclica de la economía y, en este sentido, puede incorporar, adicionalmente, la influencia de esta sobre las políticas crediticias de las entidades financieras. Un segundo factor relevante en la determinación del crédito obtenido por las familias es el coste de los préstamos bancarios, que afecta directamente a su capacidad de endeudamiento. Un tercer grupo de variables que influyen sobre el crédito bancario son las relacionadas con la solvencia de los agentes económicos, en especial, las que se refieren a su posición patrimonial: riqueza o patrimonio neto, activos financieros, activos reales, deuda. Así, el patrimonio neto de los hogares incide, por un lado, sobre su capacidad de endeudamiento, al afectar a la renta permanente del sector. Por otro lado, la situación patrimonial de las familias, al afectar a su solvencia financiera, influye, de manera importante, en la disposición de las entidades a ofrecer crédito a este sector. Por último, el grado de estabilidad de precios que enmarca los procesos de toma de decisiones de los agentes económicos afecta también a la demanda de financiación del sector privado no financiero, así como sobre la política de concesión de créditos de los intermediarios bancarios.

La estimación de la ecuación así construida permite analizar la contribución de cada uno de estos factores al crecimiento anual del crédito. Así, la expansión experimentada por esta variable, en términos reales, desde 1997 se explica, fundamentalmente, por el avance del consumo y la inversión interna residencial, que han tenido una contribución creciente hasta el año 2000 (véase gráfico adjunto). Desde finales de ese año, la desaceleración del gasto de los hogares explicaría, en parte, la reducción en la tasa de crecimiento del crédito, en términos reales. Asimismo, la reducción del coste de los préstamos bancarios que tuvo lugar en el período 1997-1999 —en el marco del proceso de convergencia de los tipos de interés, previo al inicio de la Tercera Etapa de la UEM— contribuyó, también, a expandir el crédito bancario de forma significativa (su aportación media en dicho período fue de 2,5 puntos porcentuales). El efecto expansivo de esta variable disminuyó notablemente durante el año 2000, pasando a tener una contribución negativa en 2001, como consecuencia del progresivo incremento de los tipos de interés que las entidades bancarias fueron aplicando a sus operaciones de préstamo. Coincidiendo con el paulatino agotamiento del efecto de los tipos de interés, cobró una creciente importancia el aumento de la riqueza real, propiciado por la intensa revalorización de los activos inmobiliarios. Así, en el período 1999-2000, la aportación media de esta variable fue de casi 2 puntos porcentuales, aunque se redujo ligeramente con posterioridad. Por último, la inflación parece haber incidido solo de forma transitoria en los últimos años.

Ratios de endeudamiento



Como consecuencia del aumento del volumen de financiación recibido por las empresas no financieras se produjo un nuevo crecimiento de sus *ratios* de endeudamiento, que alcanzaron, a finales de diciembre de 2001, el 70% en términos de PIB y el 71,2% en relación con sus activos más líquidos (véase gráfico 25). Estos niveles son similares a los registrados en otros países europeos, aunque resultan superiores a los observados históricamente en nuestro país en condiciones cíclicas similares a la actual.

5.4. Los flujos financieros de las Administraciones Públicas

El saldo de las operaciones financieras de las AAPP fue negativo durante el cuarto trimestre de 2001 (véase gráfico 27), pero, en términos acumulados de cuatro trimestres, supuso unas necesidades de financiación nulas. Este equilibrio presupuestario fue el resultado de la combinación del superávit de la Seguridad Social y los déficit de la Administración Central y de las Administraciones Territoriales.

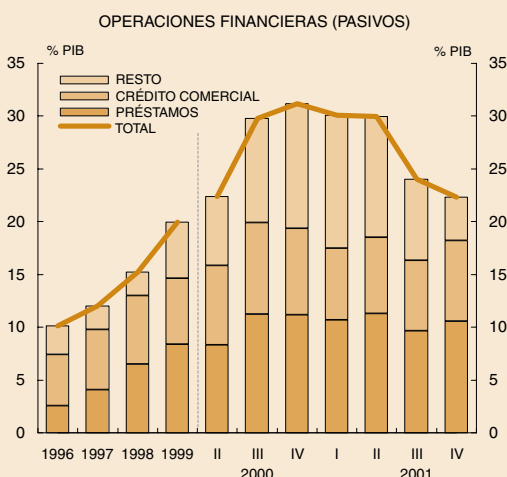
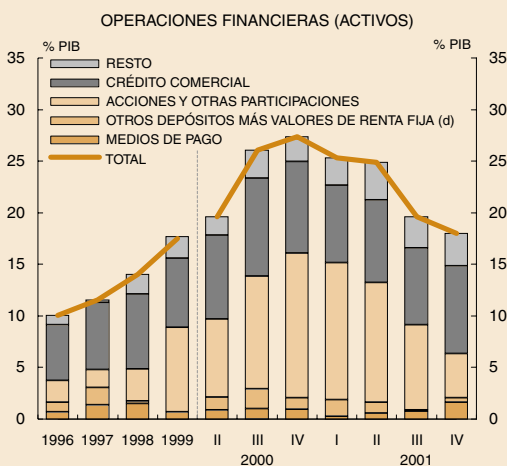
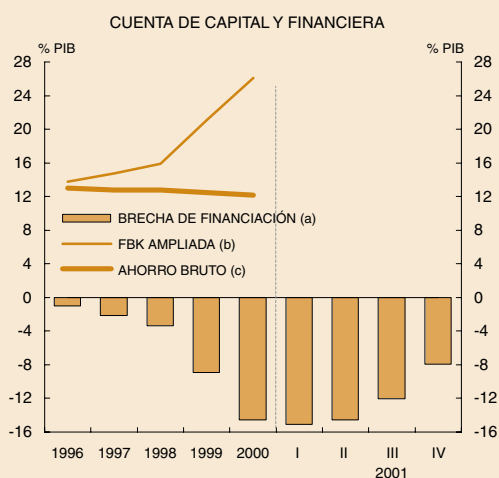
La ausencia de necesidades de financiación adicionales no ha detenido, sin embargo, el proceso de recomposición de las cuentas financieras de las AAPP (véase gráfico 27). Por un lado, continuó el avance de la financiación neta recibida de las instituciones financieras

(2,6% del PIB), como consecuencia, entre otros factores, de la fuerte disposición de los depósitos del Estado en el Banco de España y de las subastas de liquidez del Tesoro. Por otro lado, se mantuvo el ritmo de adquisición de deuda por parte de no residentes (1,8% del PIB), que se vio más que compensado, sin embargo, por las desinversiones netas en estos activos por parte de los inversores institucionales residentes.

Los avances provisionales disponibles sobre los flujos del primer trimestre de 2002 apuntan hacia el mantenimiento del equilibrio en las cuentas de las AAPP. Por lo que se refiere a los pasivos, persiste el descenso de la emisión neta de valores a corto plazo (574 mm de €), mientras que aumenta la emisión de valores a largo plazo (1.961 mm de €). Al mismo tiempo, continúan creciendo a tasas similares a las del trimestre anterior los créditos recibidos. Por el lado de los activos financieros, destaca el crecimiento de la cuenta corriente del Estado en el Banco de España (2.488 mm de €). Es, asimismo, importante destacar que, a lo largo de los meses transcurridos del año 2002, la deuda española ha consolidado un diferencial respecto al *bund* alemán en el entorno de los 15-20 puntos básicos (casi 10 puntos básicos menos que a comienzos de 2001), como resultado de la mayor calidad crediticia concedida en diciembre de 2001 por la agencia Moody's, que elevó su *rating* al de máxima solvencia.

GRÁFICO 26

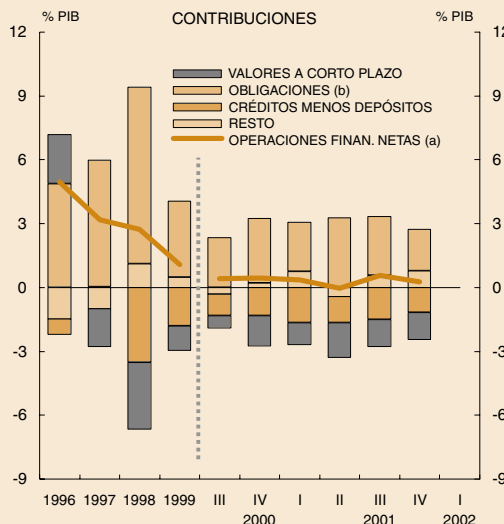
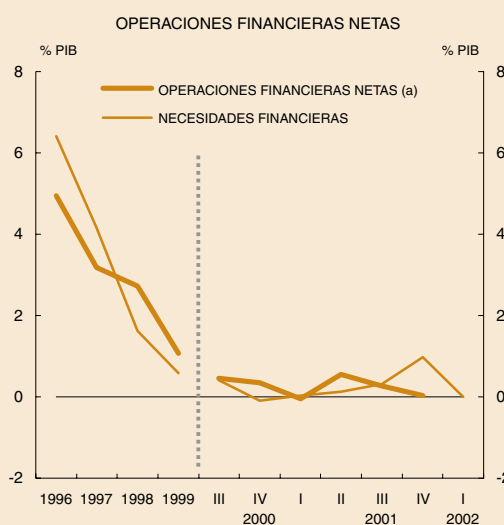
**Sociedades no financieras
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**



Fuente: Banco de España.
 (a) Recursos financieros que cubren el diferencial entre la inversión real y financiera permanente y el ahorro bruto.
 (b) Incluye la formación bruta de capital, la variación de existencias y la renta variable en el exterior.
 (c) Incluye las transferencias de capital.
 (d) No incorpora los intereses devengados no pagados, que se incluyen en el resto.

GRÁFICO 27

**Administraciones Públicas
(Datos acumulados de cuatro trimestres)**



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

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

Como ya se ha comentado al inicio de este epígrafe, el saldo de las operaciones financieras de la nación durante el cuarto trimestre de 2001 fue algo menos negativo que en el mismo trimestre del año anterior, situándose en el -1,9% del PIB, en términos acumulados (véase cuadro 7). Al igual que en los tres trimestres anteriores, el volumen de las operaciones financieras (activas y pasivas) con no residentes continuó moderándose en el último trimestre de 2001. Esta menor pujanza de la actividad financiera con el resto del mundo refleja, en primer lugar, la moderación de las adquisiciones de empresas financieras y no

Operaciones financieras de la nación (Datos acumulados de cuatro trimestres)

% PIB

	1998	1999	2000	2001		
				II TR	III TR	IV TR
Operaciones financieras netas	0,5	-1,1	-2,5	-2,2	-2,0	-1,9
Operaciones financieras (activos)	12,3	14,8	24,4	23,1	16,0	10,3
Oro y DEG	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	3,2	1,7	2,8	2,4	-0,5	-2,6
Sistema crediticio	0,0	3,7	2,5	1,8	-0,5	-2,8
Otros sectores residentes	3,2	-2,0	0,4	0,6	0,1	0,1
Valores distintos de acciones	3,4	2,8	3,8	6,6	5,7	6,8
Sistema crediticio	-1,4	-0,9	-0,3	1,8	1,0	2,0
Otros sectores residentes	4,7	3,7	4,1	4,9	4,8	4,8
Acciones y otras participaciones	4,3	9,8	15,1	10,9	8,1	3,6
Sistema crediticio	0,4	0,7	1,7	0,6	0,3	-0,1
Otros sectores residentes	3,9	9,0	13,3	10,2	7,8	3,7
Del cual:						
Sociedades no financieras	2,2	6,5	10,8	9,5	7,6	3,6
Créditos	1,4	0,7	2,7	3,1	2,6	2,5
Sistema crediticio	0,2	-0,2	0,5	0,6	0,7	0,8
Otros sectores residentes	1,2	0,9	2,2	2,5	1,9	1,8
Operaciones financieras (pasivos)	11,8	15,9	26,9	25,3	18,0	12,2
Depósitos	5,9	4,1	6,7	5,9	5,0	2,8
Del cual:						
Sistema crediticio	5,9	4,1	6,8	6,0	5,0	2,8
Valores distintos de acciones	1,0	5,4	6,9	5,6	4,0	3,1
Sistema crediticio	0,2	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6
Administraciones Públicas	1,0	4,3	5,7	4,3	2,9	1,6
Otros sectores residentes	-0,2	0,2	0,5	0,5	0,4	0,9
Acciones y otras participaciones	2,9	3,9	9,0	8,4	5,9	3,5
Sistema crediticio	0,1	0,3	1,6	1,1	0,4	0,5
Otros sectores residentes	2,8	3,6	7,4	7,3	5,5	3,0
Créditos	2,2	3,4	4,5	5,8	4,0	4,3
Administraciones Públicas	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,1
Otros sectores residentes	2,1	3,7	4,4	5,8	4,0	4,2
Otros neto (a)	-0,2	-0,9	-0,3	-0,5	-0,9	-1,5

Fuente: Banco de España.

(a) Incluye la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro.

financieras en el exterior. Del mismo modo, el descenso de los flujos financieros con el exterior está asociado al debilitamiento de la actividad en buena parte de las economías mundiales y al aumento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, propiciado, en primera instancia, por los atentados del 11 de septiembre, y sostenido, más tarde, por la evolución del precio de la energía, los conflictos en Oriente Medio y las crisis sociales y políticas en algunos países latinoamericanos.

La adquisición de activos financieros en el exterior alcanzó, en el cuarto trimestre, el 10,3% del PIB, frente al 23,1% y el 16% del segundo y tercer trimestres, respectivamente, del año. Destaca, en todo caso, el avance de las compras de valores de renta fija (6,8% del PIB) como resultado de la continuidad del proceso de internacionalización de las carteras de los sectores residentes (principalmente, entidades de crédito e inversores institucionales), que no alcanzó a compensar, sin embargo, la sensible

CUADRO 8

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

% PIB

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (b)
Economía nacional	-20,2	-21,0	-21,8	-22,0	-20,2	-22,5
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	-13,3	-10,8	-8,6	-8,7	-0,8	-2,1
Sociedades no financieras	-18,3	-17,1	-14,8	-16,3	-8,4	-9,7
Hogares e ISFLSH	5,0	6,3	6,2	7,6	7,6	7,6
Instituciones financieras	8,3	6,7	4,7	6,8	5,1	4,6
Instituciones de crédito (c)	6,7	2,4	-5,4	-7,5	-12,5	-14,6
Inversores institucionales (d)	1,7	4,4	10,5	14,9	18,4	20,8
Resto de instituciones financieras	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-1,6
Administraciones Públicas	-15,3	-17,0	-17,9	-20,1	-24,5	-24,9

Fuente: Banco de España.

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

(b) Datos del cuarto trimestre.

(c) Definido según la 1ª Directiva bancaria.

(d) Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

reducción de la adquisición de acciones y otras participaciones en el exterior. Los créditos concedidos a no residentes se mantuvieron en niveles similares a los del trimestre anterior (en torno al 2,5% del PIB).

Por el lado de los pasivos, los flujos netos alcanzaron el 12,2% del PIB, frente al 18% y 25,3% del tercero y segundo trimestres, respectivamente, del año 2001. Lo más sobresaliente de este descenso en la obtención de financiación fue la significativa reducción de las adquisiciones de acciones de sociedades no financieras por parte de no residentes, que re-

gistraron una caída del 2,5% del PIB en el trimestre. La financiación obtenida por las entidades de crédito, principalmente mediante depósitos, y por las AAPP, a través de la colocación de deuda pública en el exterior, fue también inferior a la del trimestre precedente.

Respecto al primer trimestre de 2002, solo se dispone de la información de la balanza de pagos del mes de enero, que, en líneas generales, apunta cierta continuidad de las pautas observadas en el trimestre anterior.

29.4.2002.

La inversión productiva en el último ciclo

1. INTRODUCCIÓN

En este artículo se analizan diversos factores que ayudan a entender el comportamiento de la inversión productiva en el último ciclo expansivo y su temprana desaceleración a partir del año 2000. Primeramente, se describe ese comportamiento, comparándolo con el del ciclo anterior y con el observado en otras economías avanzadas, a la vez que se relaciona con los determinantes habituales de la inversión. A continuación, se comentan algunos problemas de medición relacionados con la inversión, que pueden explicar, en parte, la evolución observada, para finalmente analizar la influencia que han podido tener algunos acontecimientos específicos de los últimos años, como el fuerte aumento de los flujos de inversión en el exterior y el clima de notable incertidumbre que ha acompañado a episodios recientes de la economía internacional.

2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA

Durante la reciente fase expansiva de la economía española, la inversión productiva llevada a cabo por las empresas del sector privado ha alcanzado ritmos de crecimiento elevados, aunque inferiores a los observados en la expansión de la segunda mitad de los ochenta. Así, en el período 1996-2001 se estima que este agregado registró un crecimiento medio anual del 6,5%, en términos reales, frente al 10,7% que alcanzó entre 1985 y 1990. En el gráfico 1 se recoge la evolución de la inversión productiva privada (IPP), junto con la de la inversión en bienes de equipo (1) proporcionada por la Contabilidad Nacional de España (CNE), así como los componentes cíclicos de este agregado y del PIB, que ponen de manifiesto el menor empuje relativo de la inversión en la segunda mitad de los noventa. También se observa que la IPP comenzó a desacelerarse ya en el año 2000 y siguió haciéndolo, con mayor intensidad, en 2001, arrastrada por el debilitamiento de la inversión en bienes de equipo, mientras que el componente de construcción privada no residencial —que también forma parte de la IPP— ha conservado un mayor dinamismo.

Sin duda, la situación de la economía española era, al comienzo de este último ciclo, muy diferente de la vigente a mediados de los años ochenta, cuando las necesidades de reconstrucción del *stock* de capital, tras la reconversión industrial, eran muy grandes. Por el con-

(1) La evolución de ambas es muy próxima, si bien la IPP —estimada a partir de los datos de la CNE— incluye la inversión privada en construcción no residencial, mientras que la inversión en equipo —obtenida directamente de la CNE— tiene un componente reducido de inversión pública.

GRÁFICO 1

Inversión productiva privada

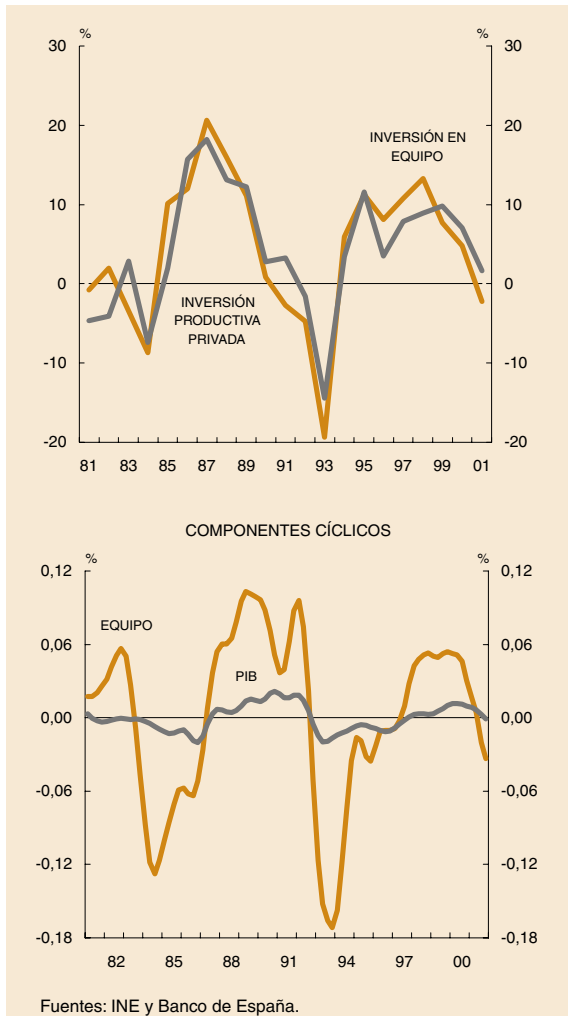
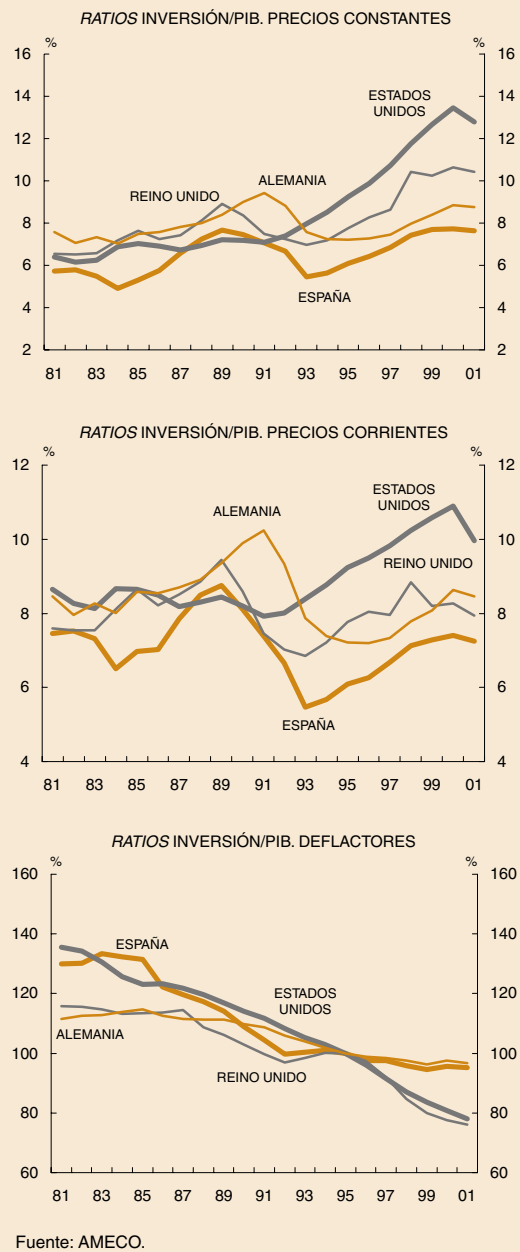


GRÁFICO 2

Inversión en bienes de equipo: comparación internacional



trario, a mediados de los noventa, la economía española había experimentado ya una importante modernización, habiendo acortado las distancias que la separaban de las economías más avanzadas. No obstante, las necesidades de capitalización de la economía no son ahora menores. La segunda mitad de los años noventa ha traído consigo un cambio tecnológico importante, asociado al desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación, que ha dotado de gran dinamismo a la inversión de las economías avanzadas. Como se observa en el gráfico 2, la intensidad del proceso inversor, medida por las *ratios* de inversión, con respecto al PIB ha sido muy elevada en países como EEUU o el Reino Unido, si bien en España ha sido inferior a la de la mayor parte de los países desarrollados, ya se mida en términos reales o nominales. Por otra parte, la desaceleración de la inversión en España, en particular la de bienes de equipo, se anticipó a la del conjunto de la zona del euro.

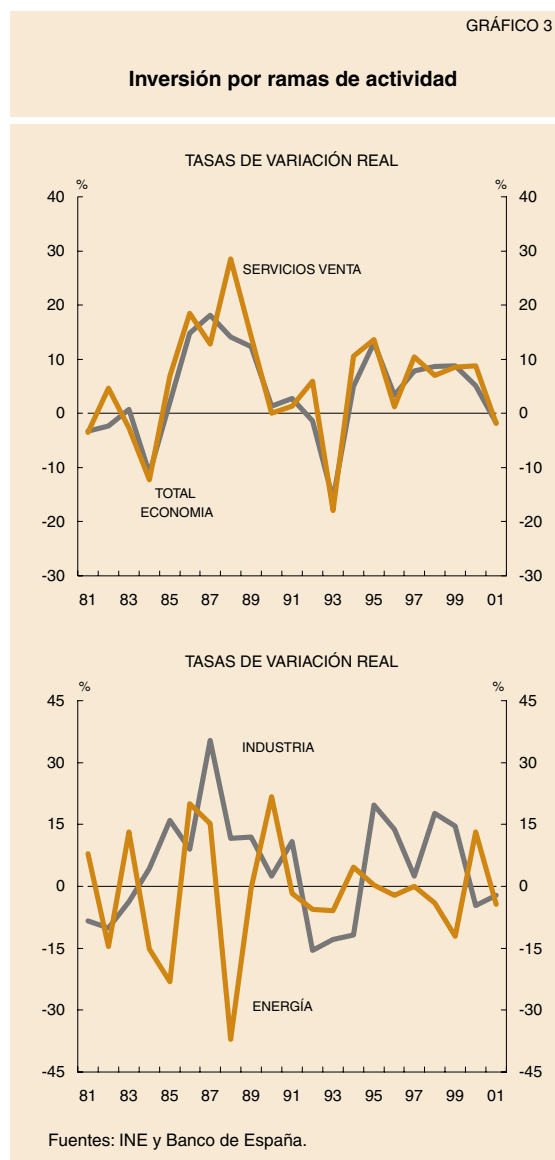
A nivel desagregado, la información disponible muestra que la menor intensidad del proceso inversor en los años 1996-2000, en comparación con el período 1986-1990, caracterizó tanto a la industria como a los servicios de mercado no financieros (véase gráfico 3). Sin embargo, la desaceleración de la inversión en el año 2000 comenzó en el sector industrial y solo se generalizó a los servicios en 2001. Según los datos desagregados de la encuesta industrial (véase cuadro 1), compatibles con la información procedente de la Central de Balances del Banco de España (CBBE), la mayor parte

de las actividades industriales, salvo la electrónica, reflejó una moderación de la inversión en 2000. Por su parte, en el sector de producción y distribución de energía eléctrica la inversión registró tasas elevadas en ese último año, debido a la necesidad de atender una demanda superior a la prevista, tras varios años de reducción de sus inversiones domésticas. En los servicios, la inversión ha mostrado una evolución más sostenida. De hecho, en algunas actividades, caracterizadas por ser especialmente intensivas en capital, como el transporte y las comunicaciones, la formación bruta de capital ha alcanzado un mayor dinamismo que en el ciclo anterior. No obstante, en el caso de las comunicaciones, tras unos años de fuerte crecimiento del *stock* de capital, las incidencias que han afectado a nuevas áreas en desarrollo, como el retraso de la tecnología UMTS, han detenido, al menos temporalmente, importantes inversiones que estaban previstas.

Desde el punto de vista de su composición por tipo de bienes, durante la etapa inicial del último ciclo la inversión se concentró en los bienes de equipo, mientras que la construcción no residencial mostró un menor dinamismo, tendiendo a recuperarse a partir de 1999, cuando el equipo comenzó a flexionar. Según los datos estimados a partir de la información de la CBBE, en esta etapa expansiva ha destacado la fortaleza de la inversión en material informático —*software* y *hardware*—, que fue notablemente más dinámica que otros elementos del capital, especialmente en las actividades de servicios de mercado. No obstante, este tipo de bienes representa todavía una proporción relativamente reducida de la inversión total, de forma que su dinamismo no modifica el carácter comparativamente moderado de la inversión total (véase cuadro 2).

Por último, los datos de la CBBE por tamaño de empresas muestran que la evolución fue muy similar para todos los grupos en estos años, con una expansión significativa hasta el año 1999 y una fuerte caída en el año 2000 —menos marcada en el caso de las grandes empresas—, que, previsiblemente, se habrá extendido al año 2001. Por otra parte, hasta el año 2000 se registró un fuerte incremento en la creación de empresas, en su mayoría de pequeño tamaño, con una repercusión significativa en el total de la inversión de las sociedades no financieras (en torno al 15%). Esta tendencia se rompió en 2001, cuando, de acuerdo con los datos que proporciona el Registro Mercantil, se crearon casi un 5% menos de empresas que el año anterior.

Frente a los resultados que se acaban de describir, algunos de los principales condicio-



nantes de las decisiones de inversión habían configurado un entorno bastante favorable en la segunda mitad de los noventa, que justificaría un comportamiento más expansivo. La presión de la demanda alcanzó un empuje considerable, como lo muestra que la demanda final de la CNE creciera un 5%, en tasa media anual, entre 1996 y 2001, frente a un promedio del 5,3% entre 1985 y 1990. Además, se produjo una reducción sin precedentes del coste de uso de capital, en términos reales, como se observa en el gráfico 4. Esta reducción del coste del capital ha estado ligada al descenso del precio relativo de los bienes de equipo en relación con el producto, que aparece en la parte inferior del gráfico 2, y, fundamentalmente, al fuerte recorte de los tipos de interés, que se situaron en niveles mínimos históricos, a la par que la economía española avanzaba hacia su integración en la Unión Monetaria. Simultáneamente, las empresas no financieras han al-

Empresas no financieras: inversión, intensidad en capital fijo y creación de empresas

Tasas de variación

	Cobertura (a)	1996	1997	1998	1999	2000	1996-2000
FBCF MATERIAL:							
Energía	73,6	9,7	-9,4	-5,8	4,9	21,4	4,1
Industria	33,8	26,5	-0,2	9,1	17,8	-10,2	8,6
Construcción	12,7	-54,2	13,5	87,9	72,8	21,0	28,2
Servicios de mercado	15,8	3,4	-2,1	8,6	23,6	-10,7	4,6
<i>Comercio</i>	20,1	-20,5	-7,4	14,5	21,8	-1,5	1,4
<i>Transporte y comunicaciones</i>	47,6	15,3	-3,2	4,3	20,4	-0,6	7,2
<i>Otros servicios de mercado</i>	5,8	3,2	12,4	17,2	36,4	-50,2	3,8
Total	21,2	9,0	-3,0	7,5	20,1	-3,7	6,0
Pequeñas		3,1	-3,3	21,4	48,2	-13,0	11,3
Medianas		14,2	5,2	27,5	24,8	-14,6	11,4
Grandes		8,6	-3,9	4,4	18,4	-1,9	5,1
ACTIVO FIJO POR EMPLEADO:							
Energía		52,7	57,2	59,1	63,4	66,5	59,8
Industria		4,7	5,2	5,3	5,4	5,8	5,3
Construcción		1,1	1,1	1,3	1,8	2,5	1,6
Servicios de mercado		9,1	9,3	8,8	9,2	9,6	9,2
<i>Comercio</i>		4,6	4,8	4,8	5,1	5,0	4,9
<i>Transporte y comunicaciones</i>		17,0	18,2	18,4	18,4	18,1	18,0
<i>Otros servicios de mercado</i>		3,6	3,6	3,3	3,7	4,4	3,7
Total		9,5	10,0	9,7	10,3	10,9	10,1
Pequeñas		3,4	3,3	3,5	3,9	4,2	3,7
Medianas		4,4	4,6	4,7	4,6	5,0	4,7
Grandes		10,9	11,4	11,1	11,8	12,2	11,5
NÚMERO DE EMPRESAS CREADAS:							
Industria y energía		-34,6	1,2	3,8	-7,4	0,0	-7,4
Construcción		-36,1	-3,0	9,0	7,1	8,7	-2,9
Servicios de mercado		-13,6	4,4	12,5	-0,9	10,4	2,6
<i>Comercio</i>		-17,6	1,1	4,0	-2,9	6,6	-1,8
<i>Transporte y comunicaciones</i>		-9,4	-2,4	13,0	-5,6	-2,1	-1,3
<i>Otros servicios de mercado</i>		-10,8	7,9	18,7	0,9	14,1	6,2
Total		-21,7	2,8	10,8	-0,5	9,0	0,1
Sin asalariados		-53,1	1,3	20,3	55,1	13,6	7,4
De 1 a 50 empleados		3,6	3,3	7,4	-44,4	5,3	-5,0
Más de 50		8,9	10,8	17,5	1,2	6,1	8,9

Fuentes: Central de Balances del Banco de España y Dirce.
(a) Porcentaje cubierto por la Central de Balances respecto al total que la Contabilidad Nacional estima para cada rama. Cobertura sobre datos de 1998 (último año disponible con este detalle en Contabilidad Nacional).

canzado y mantenido *ratios* de rentabilidad real elevadas.

3. LOS PROBLEMAS DE MEDICIÓN DE LA INVERSIÓN

Una cuestión previa al análisis de los condicionantes de la inversión atañe a su medición,

especialmente en términos reales. Como se observa en la parte inferior del gráfico 2, en España el deflactor de la inversión en equipo, en relación con el del PIB, ha registrado una tendencia decreciente desde los años ochenta, que se mantuvo en la década de los noventa, aunque con menor intensidad que en períodos anteriores y, sobre todo, menos marcada que en otros países, como EEUU o Reino Unido.

CUADRO 2

Contribución de las TIC al crecimiento del stock de capital

	1992-1995	1996-2000
TASAS DE VARIACIÓN:		
TIC	4,4	10,1
<i>Software</i>	5,9	9,2
<i>Hardware</i>	1,4	11,8
Resto de capital	0,3	1,4
PORCENTAJES DEL CAPITAL FIJO:		
TIC	5,8	9,0
Resto de capital	94,2	91,0

Fuente: Hernando y Núñez (2002).

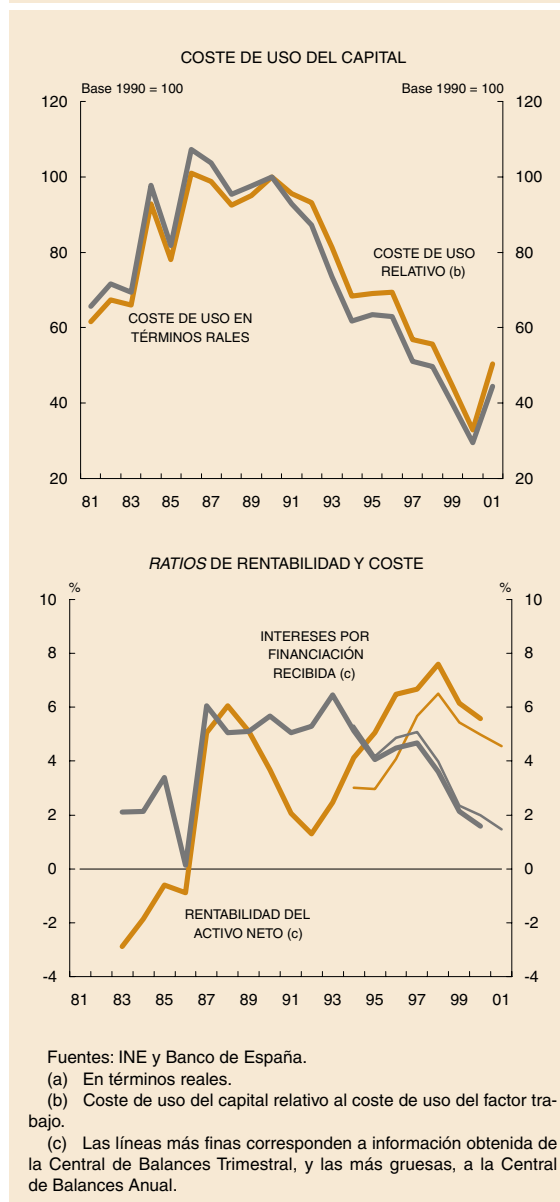
Precisamente, estos han sido los años de mayor expansión de la inversión en bienes asociados a las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), que, al ser productos sujetos a mejoras de calidad intensas y continuadas, dan lugar a sesgos pronunciados en la medición de las variaciones en sus precios y, por tanto, en la deflación de sus magnitudes nominales y el cálculo de sus magnitudes reales.

Algunos países, como EEUU, han introducido técnicas de corrección de los precios por cambios en la calidad de los productos, basadas, en muchos casos, en el método hedónico, que dan lugar a caídas más pronunciadas de los deflatores de la inversión y, para un mismo gasto nominal, a una estimación más elevada del gasto en términos reales. En el caso de España, la utilización de técnicas más tradicionales para la corrección de los precios por cambios en la calidad de los productos en la elaboración de la CNE ha llevado a subestimar el incremento del gasto en inversión, en términos reales, en una cuantía significativa, aunque difícil de precisar, como parece deducirse de la evolución comparada de su deflactor.

De hecho, las investigaciones llevadas a cabo con datos españoles (2) muestran la existencia de sesgos significativos en los deflatores de algunos productos sujetos a un cambio técnico pronunciado, como los productos TIC, y también, aunque en menor cuantía, en el caso del material de transporte. Cuando se corrigen los deflatores de la inversión de la CNE de los sesgos estimados en estos trabajos, se concluye que la inversión en equipo habría crecido en España, entre 1995 y 1999, en algunos puntos

(2) Véase Bover, Izquierdo y Matea (2001).

GRÁFICO 4

El coste y la rentabilidad de la inversión (a)


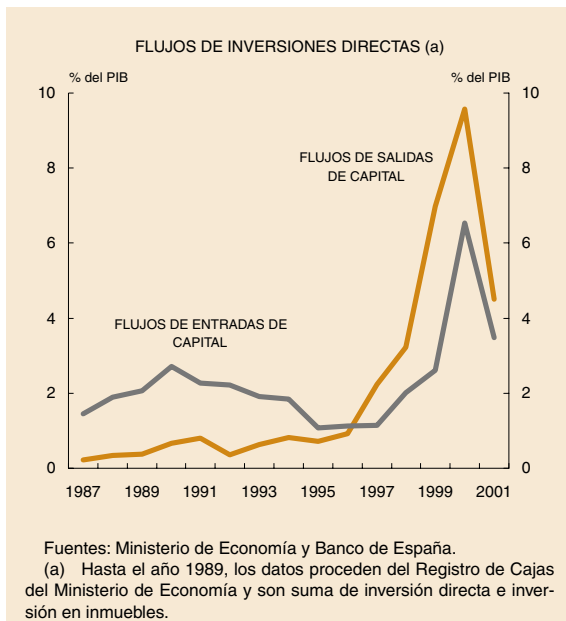
porcentuales más por año que las estimaciones originales de la Contabilidad Nacional.

4. OTROS FACTORES QUE HAN CONDICIONADO EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN

Aunque la posible subestimación del crecimiento de la inversión en términos reales ofrece una vía de explicación al bajo crecimiento de esta variable en la segunda mitad de los años noventa, la comparación con otros países sigue arrojando un balance de menor dinamismo relativo en el caso español. Debe tenerse en cuenta que en muchos países europeos los problemas

GRÁFICO 5

Inversión en el exterior



de medición son similares a los que existen en España. Por otra parte, la comparación a precios corrientes que ofrece el gráfico 2 sigue situando la *ratio* de inversión en España por debajo de la de otros países. A continuación se analizan otros factores que, en el contexto actual, parecen haber cobrado relevancia para explicar la evolución de la inversión empresarial en los últimos años.

4.1. Dimensión internacional de las empresas: inversión directa en el exterior

Uno de los principales cambios experimentados por la empresa española en los últimos tiempos ha sido su proceso de expansión exterior e internacionalización. El ámbito relevante para las decisiones de inversión no se limita ya al mercado doméstico, sino que ha adquirido una dimensión internacional. En este sentido, un factor que ha podido contribuir de forma importante a moderar la inversión interna en la última fase expansiva y a propiciar su desaceleración en el año 2000 es su sustitución por inversión en el exterior, que ofrecía a las empresas una rentabilidad esperada más favorable.

Como se aprecia en el gráfico 5, durante la década de los noventa, la economía española ha pasado a convertirse en inversora neta en el exterior, de forma que en los últimos seis años los flujos de salidas de inversión directa han pasado a representar más de la mitad de los destinados a la inversión en bienes de equipo. Concretamente, en el año 2001, la inversión en el exterior de las empresas españolas, aunque

inferior al máximo del año 2000, representó el 4,5% del PIB, frente al 7,2% de la inversión en equipo. Aunque una parte importante de esta inversión ha sido llevada a cabo por el sector financiero, cuyo peso en la inversión interna es limitado, el resto de empresas involucradas en procesos de expansión internacional son en general muy intensivas en capital (eléctricas, petroleras, telefonía, aeronáuticas), de forma que su estrategia de expansión ha podido limitar los recursos y planes de inversión domésticos. De hecho, como se observa en el gráfico, los recursos destinados a financiar la inversión en el exterior han sido muy cuantiosos.

Diversos factores han promovido la expansión internacional de las empresas españolas durante la década de los noventa. Entre ellos cabe destacar el proceso de transformación de las economías en América Latina, que ha generado nuevas oportunidades de inversión a través de procesos de liberalización, desregulación y privatización de empresas, acompañados de políticas de promoción de la entrada de inversión exterior, y en los que España presentaba ventajas derivadas de la cercanía lingüística y cultural con esas economías. El auge de la inversión exterior también se ha podido ver favorecido por desarrollos más generales, como la mayor integración de los mercados internacionales y el proceso de integración económica y monetaria en Europa. Debe tenerse en cuenta que, aunque la importancia de estos factores puede haber disminuido recientemente, las inversiones en el exterior realizadas en los años pasados continúan demandando recursos, que condicionan y limitan su disponibilidad para la inversión doméstica.

Desde el punto de vista interno, la inversión en el exterior la han realizado empresas pertenecientes a sectores maduros, que han seguido alcanzando elevadas rentabilidades en su actividad nacional, pero sin obtener márgenes suficientemente amplios que justificasen nuevas inversiones importantes. Esto ha sido más patente en ciertos sectores que tradicionalmente habían operado desde una estructura monopolista, como el eléctrico y el de comunicaciones, y que recientemente se han visto inmersos en procesos de liberalización. En algunos de estos casos, los incentivos para favorecer la entrada de nuevos competidores no han sido suficientes para impulsar la inversión adicional que cabía haber esperado.

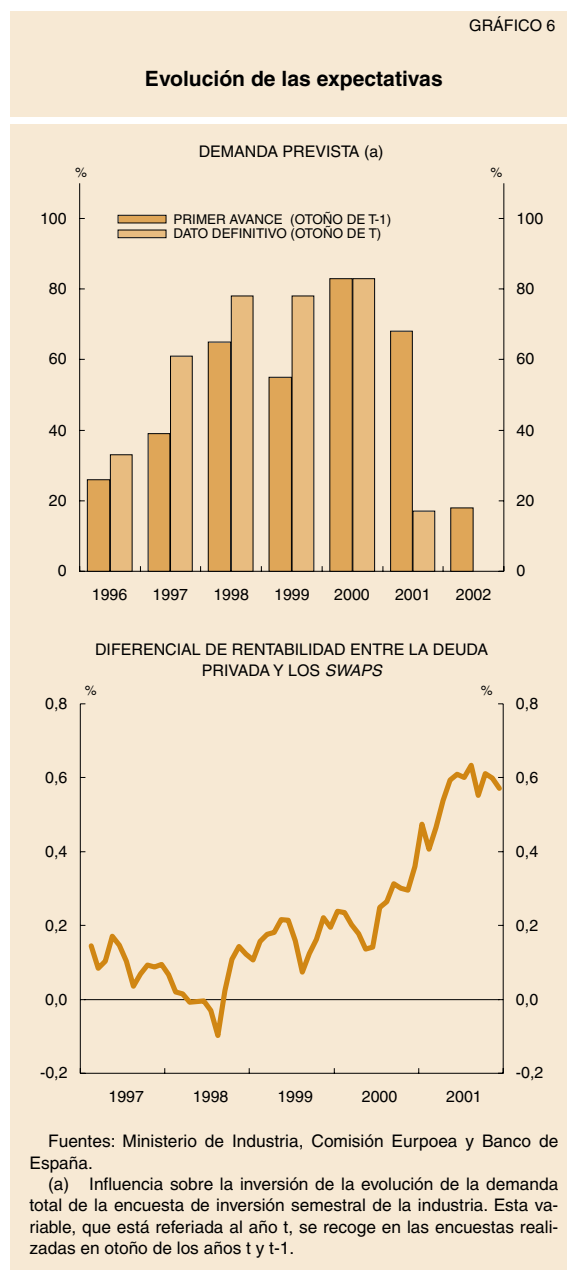
4.2. Deterioro de expectativas en un contexto de mayor riesgo e incertidumbre

De forma más general, cabe recordar que cualquier nueva inversión será evaluada en tér-

menos de su rentabilidad esperada, corregida de riesgo, frente al coste de la financiación de nuevos proyectos. En este sentido, los parámetros que determinan estas variables han tendido a empeorar en el período más reciente. Las expectativas de rentabilidad se han situado por debajo de la rentabilidad observada de las inversiones existentes; el riesgo y la incertidumbre han aumentado notablemente y también lo ha hecho el coste de la nueva financiación.

Las expectativas sobre la evolución de la actividad son un factor relevante para explicar la inversión por su incidencia sobre la rentabilidad esperada requerida de la misma. Como se recoge en el gráfico 6, al comienzo de la reciente fase alcista se observó un creciente afianzamiento de la confianza empresarial en el sector industrial, que se vio temporalmente truncado como consecuencia de la crisis en los mercados emergentes en 1998-1999, crisis que dio lugar a un cambio drástico de las perspectivas de crecimiento mundial. Las consecuencias de esta crisis fueron muy limitadas, pero, tras el paréntesis del año 2000, la pérdida de confianza se intensificó en el año 2001, cuando al nuevo deterioro de las expectativas se añadió un significativo incremento de la incertidumbre, debido a la dificultad de valorar la repercusión que fenómenos como la crisis de Argentina o los ataques del 11 de septiembre podían tener sobre la economía mundial.

La mayor incertidumbre, en un entorno de desaceleración de la demanda agregada y de los recursos generados, y de aumento de las *ratios* de endeudamiento, ha podido llevar a las empresas a ejercer lo que se denomina la *opción de espera*. Esta opción está relacionada con el carácter irreversible de la inversión, que inmoviliza recursos a largo plazo y conlleva costes de desmantelamiento elevados. Aunque el recurso a la *opción de espera* es habitual en momentos de cambio cíclico, en esta ocasión se ha podido ver reforzado por hechos singulares como los mencionados anteriormente, que han tenido implicaciones significativas en algunos sectores concretos (bancario, petrolero, aéreo, turístico), contribuyendo a generar una sensación general de inestabilidad, retrasando las expectativas de recuperación y aplazando la toma de decisiones sobre nuevas inversiones y creación de empresas. Estos efectos parecen haber sido especialmente importantes en el año 2001. Los resultados de la encuesta semestral de inversiones en la industria para ese año recogen, entre los factores influyentes en el menor empuje inversor, el deterioro de la demanda, de los factores técnicos y de la situación financiera de las empresas, así como una influencia muy negativa de «otro tipo factores», más idiosincrásicos. Los datos sobre creación



de nuevas empresas, comentados en la sección 2, apuntarían asimismo a un deterioro significativo de las expectativas en ese año.

En un contexto de aumento significativo del riesgo, la rentabilidad exigida a la inversión es más elevada; por ello, las altas tasas de rentabilidad del activo instalado que recogen los datos de la CBBE no son suficientes para garantizar la inversión. Pero, además, en esas circunstancias, y dado el mayor nivel de endeudamiento, también el coste de la financiación ajena de nuevos proyectos se incrementa. Un indicador general de cómo ha podido afectar el mayor riesgo al coste de la financiación es la evolución del diferencial de rentabilidad de la deuda privada, recogido en el gráfico 6, que se ha ampliado significativamente desde el inicio del año

2000. Este fenómeno también se observa en las revisiones en las calificaciones crediticias de las agencias de *rating*, que durante el año 2001 han reducido la calificación de algunas empresas españolas y europeas importantes.

5. CONCLUSIONES

El crecimiento relativamente moderado de la inversión productiva durante la fase alcista de 1996-1999 —en comparación con ciclos anteriores— y su temprana desaceleración a partir del año 2000 no parecen estar en relación con el comportamiento favorable de algunos de sus principales determinantes, como el tono de la demanda o el reducido coste del capital, en un entorno de condiciones financieras también muy favorables y de rentabilidad elevada del capital instalado. Además, las necesidades de renovación del *stock* de capital se han intensificado a raíz de los avances tecnológicos en el campo de la información y las comunicaciones, que han llevado a una evolución comparativamente más expansiva de la inversión en otras economías avanzadas, en ese mismo período.

Precisamente, las dificultades de medición de la inversión en términos reales que se han derivado del rápido progreso tecnológico implican que, con bastante probabilidad, el crecimiento de la inversión en el período más reciente esté subvalorado en las cifras de la CNE. Al ser estas dificultades de medición mayores ahora que en la década de los ochenta, pueden contribuir a explicar el diferencial de crecimiento de la inversión observado entre ambos ciclos expansivos; sin embargo, no aclaran en la misma medida su evolución más moderada en relación con otras economías avanzadas.

Entre los factores que han podido contribuir a moderar el ritmo de inversión productiva en la segunda mitad de los noventa, cabe atribuir un papel importante al hecho de que las empresas españolas han preferido aprovechar las oportunidades de inversión en el exterior que se han abierto en este período, habiendo destinado a ese fin cuantiosos recursos tanto propios como, sobre todo, ajenos. Los flujos de inversión directa hacia el exterior en los últimos seis años han representado más de la mitad de los destinados a la inversión en bienes de equipo. Simultáneamente, sin embargo, el atractivo para la inversión en sectores similares de la economía española no se ha elevado en la misma medida.

Además, las diversas crisis internacionales que han jalonado la última etapa expansiva han tendido a moderar las expectativas de crecimiento en nuestro país, generando adicionalmente un clima de incertidumbre, que se vio agudizado en 2001 por los efectos negativos de los atentados del pasado 11 de septiembre y por las crisis de algunas economías, como las de EEUU y Argentina. Esta situación adquiere más relevancia en un contexto de mayor apertura, en el que algunas grandes empresas españolas que han apostado por la expansión exterior se han visto afectadas de forma directa. En este contexto, también parece haberse producido un incremento del coste de la financiación para nuevos proyectos de inversión, asociado a la mayor incertidumbre y al creciente nivel de endeudamiento de las sociedades españolas.

Los aspectos que se acaban de mencionar ofrecen razones que justifican el moderado avance de la inversión, aunque ninguno de ellos es suficiente para explicarlo por sí solo. Parece claro que, aunque la rentabilidad obtenida por las empresas en sus actividades domésticas ha sido —y se mantiene— elevada, las rentabilidades netas esperadas de las inversiones domésticas adicionales no han resultado suficientes frente a la existencia de alternativas externas consideradas más atractivas, ni frente a los mayores riesgos asociados al clima de incertidumbre en el que se han adoptado recientemente las decisiones. En los próximos trimestres, a medida que la economía internacional se vaya recuperando, y, probablemente, en un contexto de menor atractivo para las inversiones directas en el exterior, cabe esperar que la inversión interna se vaya recuperando también.

No obstante, el análisis realizado en este artículo sugiere que para que esa recuperación alcance la intensidad necesaria y proporcione a la economía española el nivel y el tipo de capital que precisa, es necesario también aumentar su atractivo como receptora de nuevos proyectos. En este sentido, el desarrollo de políticas que fomenten la flexibilidad y el funcionamiento eficiente del mercado laboral y de los mercados de productos, los incentivos a la inversión en capital humano y las iniciativas que faciliten el desarrollo de la actividad empresarial y la puesta en marcha de nuevos proyectos harán más atractiva la inversión en España y favorecerán su orientación hacia los sectores con más potencial de desarrollo.

19.4.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- BAKHSI, H. y THOMPSON, J. (2002). «Explaining trends in UK business investment», Bank of England Quarterly Bulletin, primavera.
- BOVER, O., IZQUIERDO, M., MATEA, LI. (2001). «Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España», Banco de España, *Boletín económico*, noviembre.
- HERNANDO, I. y NÚÑEZ, S. (2002). *The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm-level data*, Banco de España, Documento de Trabajo nº 0203.
- MENÉNDEZ, A., DEL RÍO, A. y SÁNCHEZ, C. (2002). «Evolución reciente de la inversión y financiación de las sociedades no financieras», Banco de España, nota interna.

Cambios metodológicos en la EPA en 2002

1. INTRODUCCIÓN

El Instituto Nacional de Estadística (INE) ha anunciado la introducción de tres cambios metodológicos importantes en la Encuesta de Población Activa (EPA) a partir de la publicación de los datos correspondientes al primer trimestre de 2002. Estas modificaciones afectan tanto al proceso de cálculo de resultados como a la definición *operativa* de alguna de las variables investigadas en la encuesta, y su implementación obedece, por un lado, a la necesidad de actualizar los factores de elevación, para que permitan aproximar mejor los niveles de población y empleo de la economía, y, por otro, a la adaptación de la EPA a los reglamentos comunitarios. Las modificaciones son las siguientes:

- Utilización de nuevas proyecciones de población —notablemente más elevadas que las utilizadas anteriormente— para el cálculo de los factores de elevación.
- Reponderación de los factores de elevación, con el fin de que la estructura de la población, por sexo, edad y Comunidad Autónoma (CA), que se obtenga de la EPA coincida con las proyecciones censales, en aplicación del Reglamento del Consejo N° 577/1998 (1).
- Aplicación de una nueva definición *operativa* de desempleo que delimita con más precisión las actividades de búsqueda activa de empleo que se requieren para considerar que una persona se pueda clasificar como parada y no como inactiva. Ciertas actividades, como la inscripción en una oficina pública de empleo sin mostrar interés por conocer las ofertas publicadas, no se consideran como una búsqueda activa de empleo según lo establecido en el Reglamento de la Comisión N° 1897/2000. De esta manera, algunos individuos que antes se clasificaban como parados ahora serán considerados inactivos.

Como se verá más adelante, estos cambios tendrán un impacto considerable sobre los resultados de la EPA, por lo que el INE, consciente de la importancia de disponer de series homogéneas, tiene previsto publicar series his-

(1) En el primer trimestre de 1999, el INE introdujo una serie de cambios en el cuestionario de la EPA y en el calendario de recogida de la información, en aplicación de este mismo Reglamento. Las modificaciones más relevantes fueron: la realización de entrevistas en el mes de agosto —inhábil anteriormente—, la ampliación del número de secciones censales de la muestra y una nueva definición de subempleo (por insuficiencia de horas).

tóricas de las variables investigadas, adaptadas a la nueva metodología, desde el tercer trimestre de 1976. De hecho, el INE ha presentado ya unas series provisionales que incorporan estos cambios. Cabe señalar, no obstante, que no está prevista la aplicación de las tres modificaciones a todo el período temporal. En concreto, los datos provisionales están elaborados aplicando el procedimiento de reponderación en todo el período, y usando las nuevas proyecciones de población a partir de 1996, dado que no se apreciaban grandes diferencias en los años anteriores. Por el contrario, la información correspondiente a la nueva definición del desempleo solo estará disponible a partir del primer trimestre de 2001, dado que el INE aplicó en esa fecha la modificación del cuestionario que resultaba imprescindible para poder obtener el número de parados según la nueva definición; de esta forma, cuando se hagan públicos los datos oficiales de la nueva EPA, podrá ofrecer variaciones interanuales homogéneas en el año 2002.

En todo caso, estas modificaciones, al igual que las implementadas en los años 1999 y 2000, tienen como finalidad mejorar la medición del empleo de la economía y del resto de variables relevantes del mercado de trabajo. Además, al realizarse estos cambios a raíz de una regulación comunitaria, también se conseguirá una mayor comparabilidad entre las estadísticas de fuerzas del trabajo de los distintos países miembros de la Unión Europea. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que los nuevos niveles de empleo de la EPA no deben ponerse en relación con las cifras de producto o renta de la Contabilidad Nacional. Para realizar cálculos que involucren ambos tipos de variables, es necesario conservar la homogeneidad que en cada caso imponen las estimaciones de la propia Contabilidad Nacional (CN). Cuando se publique la CN con año base 2000, esta ya incorporará la nueva información de la EPA en sus estimaciones, tanto de producto y renta como de empleo.

En este artículo se explican con detalle las modificaciones que serán introducidas en la encuesta (apartado 2) y se presentan los resultados provisionales publicados por el INE (apartado 3), distinguiendo entre los cambios que afectan a los factores de elevación (cambio en las proyecciones de población y reponderación) y el cambio en la definición del desempleo. En el apartado 4 se extraen unas breves conclusiones. Además, se presenta un enlace aproximado de la nueva serie de desempleo, dado que el INE solo ofrecerá esta información desde el año 2001 (véase recuadro 1).

2. DESCRIPCIÓN DE LOS CAMBIOS METODOLÓGICOS

2.1. Nuevas proyecciones de población y reponderación de los factores de elevación

2.1.1. Nuevas proyecciones de población

Las proyecciones censales de población son el marco de referencia de todas las estadísticas del INE dirigidas a los hogares. En el caso de la EPA, se ha venido utilizando el Censo de Población del año 1991 y las proyecciones originales basadas en él desde el año 1996. En el año 2001, el INE revisó dichas proyecciones de población, ya que las primeras se habían quedado desfasadas al haberse registrado un flujo inmigratorio muy superior al considerado en las hipótesis originales (2). Las nuevas proyecciones, calculadas también a partir del Censo de 1991, y que han supuesto una revisión al alza de la población, serán las utilizadas por la EPA a partir del primer trimestre de 2002, con efecto retroactivo desde 1996. Debe tenerse en cuenta que los datos poblacionales intervienen en dos fases en la elaboración de la encuesta: primero, en la selección de la muestra y, a continuación, en la elevación de los resultados muestrales a poblacionales.

En relación con el primer aspecto, el Censo se utiliza para seleccionar una muestra de secciones censales representativa de los distintos estratos socioeconómicos, dentro de cada provincia y tipo de municipio; esta muestra permanece estable en la EPA hasta que exista información de un nuevo Censo. Dentro de cada sección, se eligen las viviendas que serán encuestadas durante seis trimestres consecutivos mediante la aplicación de un muestreo sistemático con arranque aleatorio. No obstante, en los últimos años el conjunto de secciones censales pertenecientes a la muestra ha sufrido cambios en dos ocasiones: en 1999, al incorporar a la EPA las exigencias del Reglamento del Consejo N° 577/1998, y en el primer trimestre de 2000. En este segundo caso, el INE procedió a una actualización parcial de la muestra de secciones censales (3), con objeto de mantener la representatividad de la distribución geográfica de la población (se excluyeron las secciones que habían perdido más habitantes, y se incorporaron otras que habían ganado población).

(2) Los errores sobre los supuestos de natalidad y mortalidad fueron menores, y, prácticamente, se compensaron.

(3) En ese momento, el INE anunció su intención de efectuar este tipo de actualizaciones de la muestra con cierta periodicidad, para intentar paliar el problema del envejecimiento muestral, pero no ha vuelto a confirmar nuevas actualizaciones.

Una vez realizadas las entrevistas a todos los hogares de la muestra, se asigna a cada uno de ellos una ponderación, denominada factor de elevación, que permite trasladar los resultados muestrales a cifras poblacionales. El factor de elevación es el cociente entre la población teórica proyectada, en cada período, en un determinado estrato, y el número de personas que habitaban en el mismo período las viviendas encuestadas de ese estrato. Dicho factor es el mismo para todos los individuos del mismo estrato de población y para todas las características individuales analizadas por la EPA. Este procedimiento puede ocasionar discrepancias entre la EPA y el propio Censo en la distribución de la población por sexo y edad, pero la población total debe coincidir con las proyecciones que el INE utiliza para el cálculo de estos factores: las Proyecciones Demográficas de Población elaboradas cada trimestre por el INE para la población residente en viviendas familiares. En el cálculo de los factores de elevación el INE va a utilizar las nuevas proyecciones de población publicadas en 2001, aunque basadas en el Censo de 1991.

2.1.2. Reponderación de los factores de elevación

Como ya se ha señalado, la utilización de estos factores de elevación puede ocasionar discrepancias entre la estructura por sexo y edad de las cifras de la EPA y las procedentes del Censo, debidas al progresivo envejecimiento de la muestra investigada por la EPA y a la falta de respuesta (personas que se niegan a contestar el cuestionario o que están ausentes en el momento de realizar la entrevista). De hecho, suele encontrarse que la EPA infravalora la población en los grupos centrales de edades, en los que la tasa de ocupación es más alta (25 a 40 años) (4), y, en mayor medida, entre los hombres. Esto repercute en una subestimación del empleo agregado de la economía y, en menor medida, de los parados. Para atenuar este efecto, además de realizar renovaciones parciales de la muestra, el INE va a proceder, a partir del año 2002, a la reponderación de los resultados iniciales de la encuesta, usando como variable auxiliar las nuevas proyecciones censales, de forma que la pirámide poblacional en cada CA, estimada a partir de la encuesta, coincida con la del Censo. De hecho, la aplicación del procedimiento de reponderación usando la información censal como estadística externa, distinguiendo el sexo, la edad (grupos de cinco años) y la región, venía ya recogido en el artículo 3.5 del Reglamento N° 577/1998 del Consejo, con la precisión de que dicha informa-

ción exógena debía incorporarse si era suficientemente fiable. Desde la creación del Padrón Continuo, se dispone de información actualizada de la población que facilita una actualización continua de las proyecciones y de datos fiables de población al nivel requerido de desagregación, lo que ha permitido al INE cumplir con este apartado del reglamento comunitario.

En concreto, la reponderación consiste en aplicar un modelo matemático a los factores de elevación —definidos en el apartado anterior—, para obtener unos nuevos factores corregidos, de forma que: a) la población por grupos de edad y sexo estimada por la encuesta en cada CA coincida con la censal; b) la población total de cada provincia se ajuste también a dichas proyecciones; c) la variación en los factores sea mínima; d) los factores de elevación corregidos sean iguales para todos los miembros de cada hogar (propiedad que se cumple en la actualidad y permite obtener resultados para los hogares). Con los factores de elevación así obtenidos se van a reelaborar todas las series desde el tercer trimestre de 1976. Es importante destacar que estos nuevos factores de elevación solo tienen en cuenta las características de sexo y edad, de forma que el resto de variables relativas al mercado laboral reflejarán el peso que cada grupo de edad y sexo tenga entre los individuos incluidos en dicha categoría en los datos originales de la EPA.

2.2. Nueva definición del desempleo

El tercer cambio metodológico afecta a la definición del desempleo, y viene impuesto por la aplicación del Reglamento (CE) N° 1897/2000 de la Comisión Europea, de 7 de septiembre de 2000. Dicho reglamento desarrolla una serie de «disposiciones de aplicación del Reglamento (CE) N° 577/1998 del Consejo, relativo a la organización de una encuesta muestral sobre la población activa en la Comunidad por lo que respecta a la *definición operativa de desempleo*», y supone otro paso en el proceso de armonización de las Encuestas de Fuerza de Trabajo (EFT) en el entorno comunitario. En concreto, impone una definición más precisa del desempleo y enuncia los principios que deben regir la formulación de las preguntas sobre la situación laboral. Aunque el Reglamento entró en vigor a finales de septiembre de 2000, era flexible en cuanto a su aplicación y daba tiempo a los países miembros de la Unión Europea para que se llevara a cabo la adaptación de las encuestas, en caso de ser necesario. De hecho, según Eurostat (5), solo cinco países

(4) Véase INE (2002).

(5) Eurostat (2002).

(Dinamarca, Bélgica, Irlanda, Portugal y Finlandia) se habían adaptado a la nueva definición *operativa* del desempleo en 2001, mientras que otros siete (Alemania, Austria, Grecia, Francia, Italia, Luxemburgo y Suecia) prevén hacerlo en el año 2003.

En cuanto a «los principios que deben regir la formulación de las preguntas sobre la situación laboral» de las personas, en el caso español, el cuestionario de la EPA —a partir del cual se obtienen los datos de la EFT— muestra un alto grado de cumplimiento de dichos principios básicos, por lo que no cabe esperar que su aplicación tenga un efecto apreciable sobre las cifras de la EPA. Entre las escasas novedades que introduce el Reglamento con relación al cuestionario actual, aparte de la nueva definición *operativa* del desempleo, en la que nos centraremos a continuación, deben mencionarse las siguientes: *a)* se introduce un criterio adicional (temporal objetivo) para determinar si una persona tiene trabajo, en el caso de que la relación laboral esté suspendida; *b)* se incluye un límite temporal (tres meses) para la incorporación a un empleo de una persona no ocupada para considerarla parada, en caso de no haber buscado empleo en el período de referencia.

En lo que se refiere al concepto de desempleo, el cambio es importante, aunque no afecte a su definición básica: parados son aquellas personas en edad de trabajar que están sin trabajo, disponibles para trabajar y buscando *activamente* un puesto de trabajo. El Reglamento precisa diversos aspectos de esta definición. Por un lado, define la edad de trabajar (entre 15 y 74 años) y los períodos de referencia (que son distintos para el hecho de tener empleo, para la disponibilidad y para la búsqueda de empleo), cuestiones que apenas afectarán a la encuesta española, puesto que los períodos de referencia coinciden y la edad laboral prácticamente también (6). Por otro lado, especifica qué métodos de búsqueda de empleo son considerados activos, dejando fuera de esta categoría algunos de los aceptados como tales por la EPA hasta el año 2001. En concreto, el Reglamento dice que «estar en contacto con una oficina pública de empleo con el fin de encontrar trabajo, cualquiera que sea la parte que haya tomado la iniciativa» es un planteamiento activo, pero no se considerará como tal estar simplemente inscrito en una oficina pública de

(6) En la EPA, la población en edad de trabajar incluye a todos los mayores de 16 años, lo que supone que se está excluyendo a las personas de 15 años —diferencia que también existe en el agregado de empleo—, pero apenas tiene repercusión.

empleo, si no ha habido un contacto en las cuatro últimas semanas (7), o «la simple renovación de demanda de empleo en una oficina pública por motivos administrativos». De hecho, establece que solo se acepta como búsqueda activa el contacto con la oficina pública de empleo por primera inscripción, para informarse de ofertas o por haber recibido una propuesta de trabajo por parte de la misma. Se recalca, además, que la pregunta relativa a la búsqueda de empleo debe formularse en unos términos que impidan considerar condición suficiente las gestiones continuas. El Reglamento indica también que la educación y la formación no se consideran por sí solos métodos activos de búsqueda de empleo, sino medios de mejorar la capacidad de empleo. Todo esto se resume, en el caso español, en que dejarán de considerarse métodos activos de búsqueda de empleo los siguientes: *a)* estar preparando oposiciones o estar esperando resultados de oposiciones (supone una gestión continua, no una medida concreta); *b)* estar inscrito en una oficina de empleo de la Administración, incluso aunque se haya renovado la inscripción en las últimas cuatro semanas, si se ha hecho por razones puramente administrativas. Si, por el contrario, en las últimas cuatro semanas un desempleado se inscribió por primera vez o tuvo contacto con la oficina pública de empleo con el fin de encontrar trabajo (cualquiera que fuera la parte que hubiera tomado la iniciativa), seguirá considerándose un método activo de búsqueda.

El establecimiento de criterios más exigentes para ser considerado desempleado, al restringir la definición de lo que se considera una búsqueda activa de empleo, supondrá una disminución del número de parados y de la población activa, en la misma cuantía, por lo que también se reducirá la tasa de paro (dado que, proporcionalmente, la caída del primer colectivo es mayor que la del segundo). Para recoger estos nuevos criterios en la EPA, en particular en lo que se refiere al hecho de estar inscrito en una oficina pública de empleo como método de búsqueda de empleo, el INE modificó el cuestionario (8) en el primer trimestre de 2001.

En el caso español, dejar de considerar la mera renovación de la inscripción, por razones administrativas, en una oficina pública de empleo como un método activo de búsqueda de

(7) Nótese que el período de referencia en que el desempleado, para ser considerado como tal, ha de haber buscado empleo no ha variado en la EPA (ya era de cuatro semanas), sino que el cambio es que ha dejado de considerarse como método activo de búsqueda el hecho, simplemente, de estar inscrito en una oficina pública de empleo, siendo ahora necesario que haya un contacto entre el parado y la oficina en dicho período.

(8) Véase INE (2000).

CUADRO 1

Cambios metodológicos en la EPA para 2002

Miles de personas y %

Datos publicados	Año 2001							EFECTO TOTAL NETO (d-a)
	Efecto acumulado			Efecto de cada cambio sobre el anterior				
	Nuevas poblaciones (b)	Reponderación (c)	Def. Regul. 1897/2000 (d)	Nuevas poblaciones (b-a)	Reponderación (c-b)	Def. Regul. 1897/2000 (d-c)		
(a)	(b)	(c)	(d)	(b-a)	(c-b)	(d-c)	(d-a)	
AMBOS SEXOS:								
Población de 16 años y más	32.939	33.689	33.689	33.689	750	0	0	750
Activos	16.982	17.382	18.298	17.815	400	916	-483	833
Ocupados	14.768	15.127	15.946	15.946	359	818	0	1.177
Parados	2.213	2.255	2.353	1.869	42	98	-483	-344
Inactivos	15.919	16.267	15.351	15.834	349	-916	483	-84
Tasa de actividad (%)	51,6	51,6	54,3	52,9	0,0	2,7	-1,4	1,3
Tasa de ocupación (%)	44,8	44,9	47,3	47,3	0,1	2,4	0,0	2,5
Tasa de paro (%)	13,0	13,0	12,9	10,5	-0,1	-0,1	-2,4	-2,5
VARONES:								
Tasa de actividad (%)	64,0	64,1	67,3	66,2	0,0	3,3	-1,1	2,2
Tasa de ocupación (%)	58,2	58,2	61,3	61,3	0,1	3,1	0,0	3,1
Tasa de paro (%)	9,1	9,1	9,0	7,5	0,0	-0,1	-1,5	-1,7
MUJERES:								
Tasa de actividad (%)	40,0	40,1	42,0	40,3	0,0	2,0	-1,8	0,3
Tasa de ocupación (%)	32,5	32,6	34,1	34,1	0,1	1,6	0,0	1,7
Tasa de paro (%)	18,8	18,7	18,8	15,2	-0,1	0,0	-3,6	-3,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

empleo, o la exigencia de que haya habido un contacto con la misma en las últimas cuatro semanas con el fin de encontrar trabajo, puede suponer un recorte importante del colectivo de desempleados, como se verá en el apartado 3.2, dado que, en la actualidad, en torno al 30% de los parados contabilizados por la EPA declaran como único método de búsqueda la inscripción en una oficina pública de empleo. En lo que respecta a la exclusión de los opositores que no utilicen otro método de búsqueda de empleo activo y de los que están pendientes de resultados de una oposición, por el contrario, se espera un impacto modesto, dado que el número de desempleados que solo buscaban empleo mediante esas dos vías en el año 2000 era inferior a 13.000 personas.

Por último, cabe señalar que, aunque los nuevos criterios para clasificar a los individuos como desempleados o inactivos aproximan mejor el concepto teórico, pueden dar lugar a algunas situaciones contraintuitivas, como son: a) que personas que estén cobrando prestaciones por desempleo no sean consideradas como paradas en la EPA; b) que una mejora en la eficiencia de las oficinas de empleo de la Ad-

ministración en su tarea de intermediación (en el año 2001, solo el 17,1% de las colocaciones registradas habían sido gestionadas por ellas) podría incrementar en el corto plazo el desempleo medido por la EPA, aunque a largo plazo se reduciría.

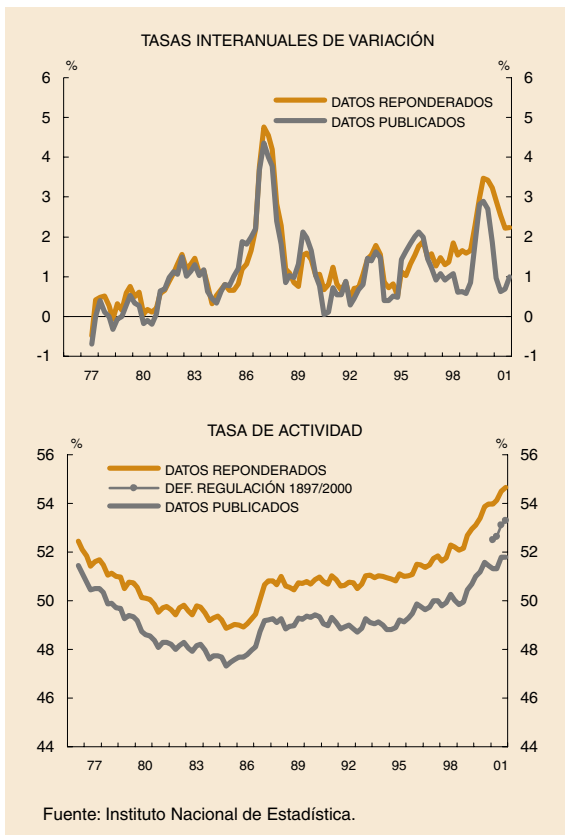
3. EL IMPACTO DE LOS CAMBIOS METODOLÓGICOS EN LAS VARIABLES INVESTIGADAS POR LA E.P.A.

3.1. Nuevas proyecciones de población y reponderación de los factores de elevación

El INE ha anunciado que, tras la publicación del dato del primer trimestre de 2002, prevista para el 13 de mayo, publicará series históricas de la EPA reelaboradas de acuerdo con las nuevas proyecciones de población (aplicadas desde 1996 en adelante) y con reponderación (en adelante, «series reponderadas») para la mayor parte de las variables investigadas. Por el momento, el INE ha proporcionado series reponderadas, desde el tercer trimestre de 1976 hasta el cuarto de 2001, para la población ma-

GRÁFICO 1

Cambios metodológicos en la EPA para 2002 Población activa



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

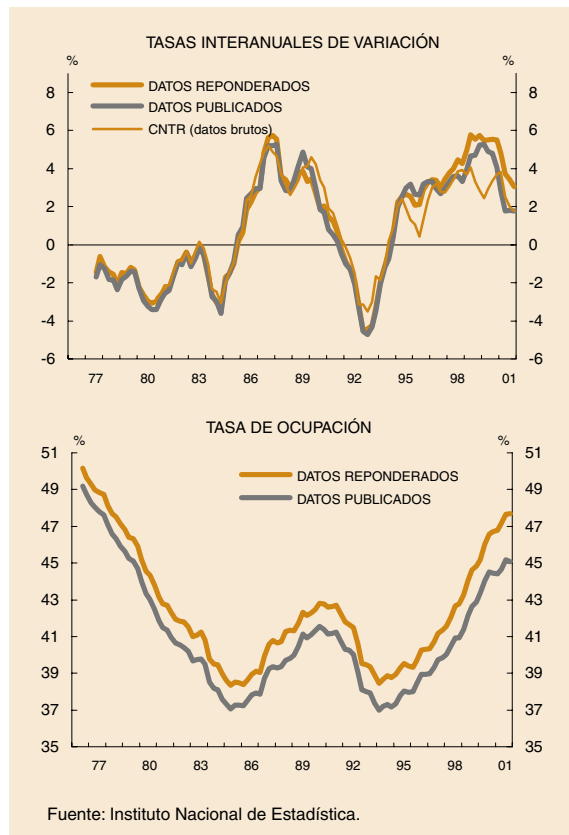
yor de 16 años, los ocupados, los parados y los inactivos, así como la desagregación por sexos y CA, e información más desagregada para el año 2001. Estas son las series que se analizan en este apartado.

Respecto a la *población mayor de 16 años*, los datos reponderados de la EPA no muestran diferencias importantes con los anteriormente publicados hasta 1996. El diferencial es positivo en ese año y se amplía significativamente desde finales de 1997, hasta llegar a registrar una diferencia de casi 750.000 personas en el año 2001 (véase cuadro 1).

La *población activa* aumenta en todo el período analizado, ampliándose la brecha en mayor medida a partir de 1998, hasta superar 1.300.000 personas en el último año. La evolución temporal de la población activa es bastante similar a la anteriormente publicada hasta finales de 1997 (véase gráfico 1), momento a partir del cual se observa un diferencial de crecimiento positivo e importante (1,7 puntos porcentuales [pp] en 2001), debido a que el aumento de población se ha concentrado en aquellas edades en que la tasa de actividad era más alta. De hecho, la tasa de participación se revisa significativamente al alza, aumentando

GRÁFICO 2

Cambios metodológicos en la EPA para 2002 Población ocupada



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

en casi 3 pp en el año 2001 respecto a la cifra publicada anteriormente, y en más de 1 pp en todo el período considerado.

El incremento del *empleo* es de casi 1.200.000 personas en el año 2001. El ritmo de variación interanual de las dos series de la EPA es similar hasta el año 1997, abriéndose posteriormente una brecha que alcanza 1,7 pp en el último año (véase gráfico 2). En cuanto a la tasa de ocupación, la reponderación de la EPA supone un aumento de la misma de más de 1 pp en todo el período disponible y de 2,5 pp en el año 2001. Esto es consecuencia del incremento del peso de los grupos centrales de edad, especialmente entre los hombres, que muestran las mayores tasas de ocupación. En comparación con los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), las estimaciones reponderadas se aproximan más a los niveles de empleo de la CNTR en la década de los ochenta y a partir de 1996, llegando a superarlos en 2000 y 2001. Sin embargo, las nuevas series no parecen aproximar mejor el perfil del empleo de la CNTR, salvo en algún momento concreto, como entre los años 1995 y 1996, período en que se adaptó la muestra de secciones censales de la EPA por la incorporación del Censo de 1991. Por el contrario, la brecha existente entre el empleo de la

CNTR y el de la EPA publicada en los tres últimos años se amplifica al usar los datos reponderados (9). Como se señaló anteriormente, en ese período los resultados de la EPA se vieron afectados por la introducción de cambios importantes en el año 1999 y por la renovación parcial de la muestra de secciones censales en el primer trimestre de 2000.

Con información del año 2001, la desagregación por *edades* disponible confirma el rejuvenecimiento de los ocupados: se observa un aumento de la población ocupada con edades comprendidas entre 25 y 34 años, y 35 y 44 años (del 21% y 10%, respectivamente), registrándose un leve aumento (0,5%) de los que tienen entre 20 y 24. Por *ramas de actividad*, la agricultura y los servicios pierden peso, a favor, sobre todo, de la construcción y, en menor medida, de la industria. También se aprecia un avance de la *ratio* de asalarización, que afecta en igual porcentaje a los temporales y a los indefinidos, manteniéndose estable la *ratio* de temporalidad; el peso de los ocupados a tiempo parcial baja ligeramente.

El impacto de la reponderación sobre el *desempleo* es apenas perceptible sobre la tasa de paro agregada de la economía (véase gráfico 3); únicamente en niveles se aprecia un incremento de cerca de 140.000 desempleados en el año 2001. El efecto neutral sobre la tasa de paro agregada (la diferencia máxima, en valor absoluto, es inferior a tres décimas) se debe a la compensación entre el aumento del colectivo con edades entre 25 y 44 años y el menor peso de los más jóvenes, que tienen las tasas de paro más elevadas. Este mismo fenómeno se repite en ambos sexos.

Centrando la atención en la desagregación por *sexos*, se aprecia que el notable aumento de la actividad es consecuencia, sobre todo, de la revisión al alza de las estimaciones del colectivo masculino (véase gráfico 4), mientras que solo en los dos últimos años se observa un incremento notable del diferencial entre ambas series para las mujeres activas. Lo mismo ocurre con la ocupación, mientras que la tasa de paro es prácticamente la misma tras la reponderación.

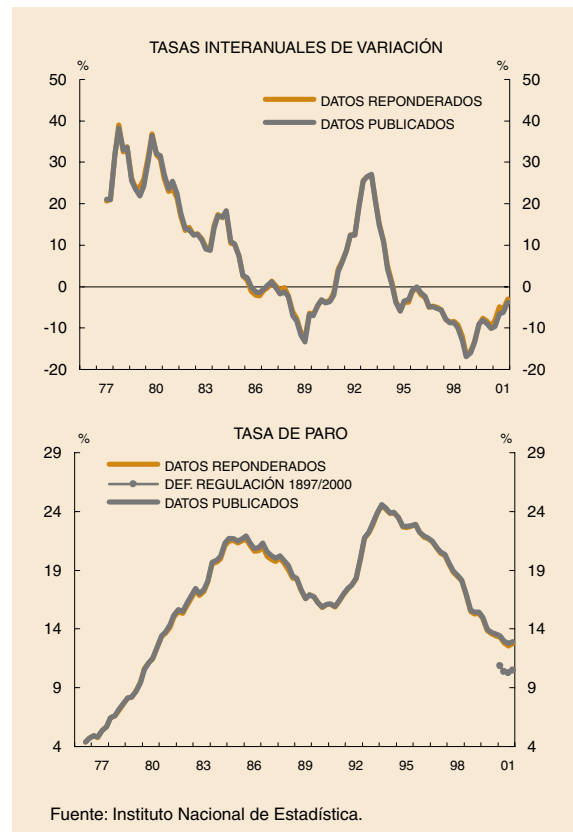
3.2. Aplicación de la nueva definición del desempleo

Los datos publicados por el INE relativos a la nueva definición operativa del desempleo, disponibles únicamente para año el 2001, in-

(9) Si bien es cierto que la CNTR complementa la información de la EPA con otras fuentes estadísticas, en el pasado ambas series mostraban una evolución muy similar.

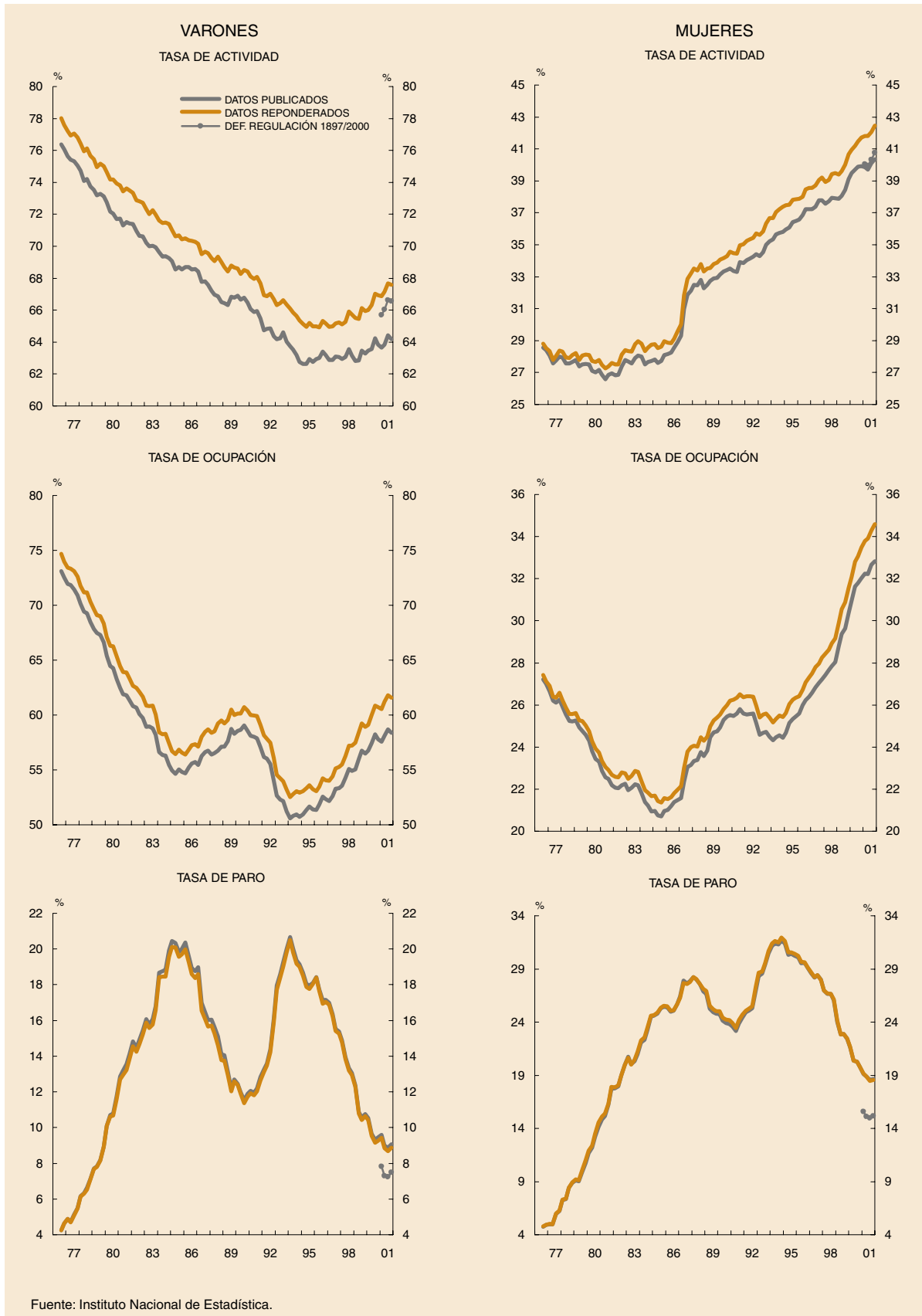
GRÁFICO 3

Cambios metodológicos en la EPA para 2002 Desempleo



corporan también las nuevas proyecciones de población y la reponderación. Por tanto, los efectos que se describen a continuación serán evaluados en relación con las series reponderadas, si bien también se comparan con las cifras oficiales del 2001, para valorar el impacto final neto de los tres cambios metodológicos sobre las series de desempleo. No obstante, la información proporcionada por el INE solo abarca desde el primer trimestre de 2001 —momento en que se cambia el cuestionario—, no siendo suficiente para salvar la ruptura que este cambio supone en las series históricas de paro y actividad. *A priori*, no se puede suponer que el efecto del cambio en la definición del desempleo sea estable a lo largo del tiempo, puesto que es posible que en las épocas de recesión el número de parados desanimados, que buscan empleo con poca intensidad, sea mayor que en fases de expansión; de hecho, como puede apreciarse en el gráfico 5, en épocas de recesión el número de parados que buscan empleo solo a través de las oficinas de empleo de la Administración crece en mayor medida que el desempleo total. Por ello, en el recuadro adjunto se presenta una serie histórica del paro que intenta aproximarse, en la medida en que es posible con la información disponible, a la nueva definición.

**Cambios metodológicos en la EPA para 2002
Repercusión por sexos**



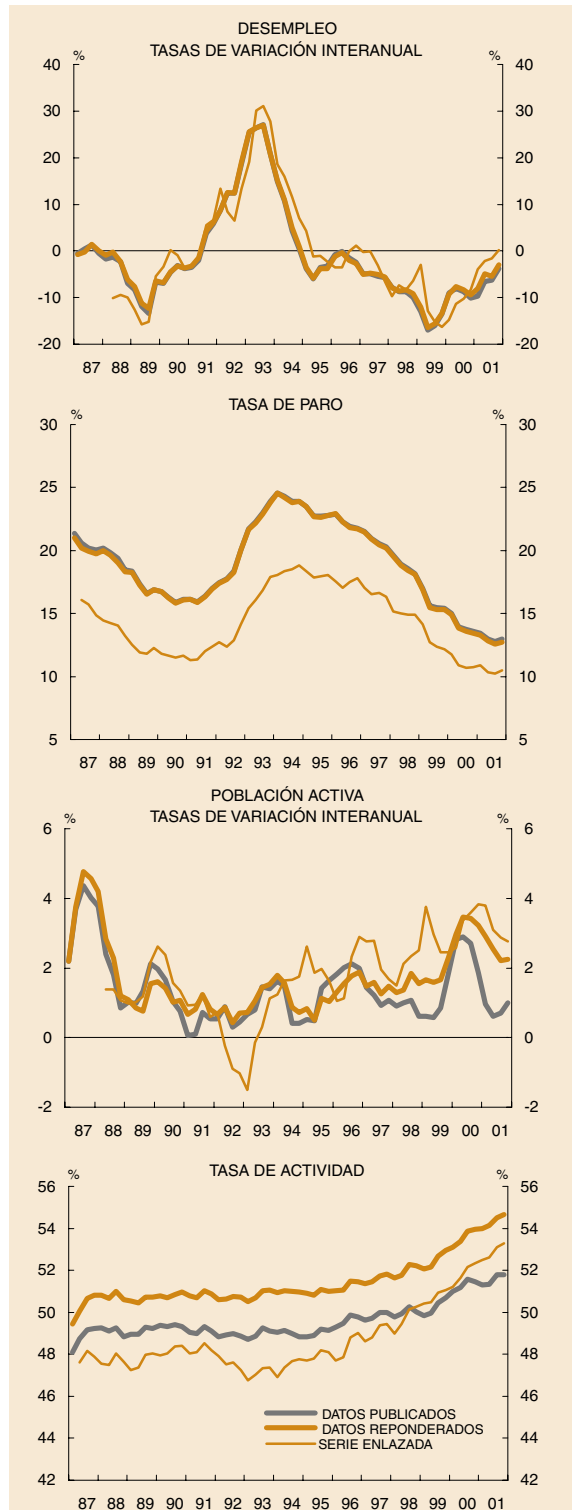
**Estimación aproximada de una serie histórica para el desempleo,
más acorde con la nueva definición operativa**

La nueva definición de desempleo introduce una ruptura en la serie histórica, que no puede solventarse mediante un simple cambio de nivel. Como sugiere el gráfico 5 su impacto podría no ser estable en el tiempo, ya que, de hecho, durante las recesiones, el peso relativo de los parados que solo buscan empleo a través de las oficinas de la Administración crece. Por ello, se ha diseñado un procedimiento para elaborar una serie histórica más próxima al nuevo concepto de desempleo, a partir de la información disponible de la EPA. Esta serie no tiene, como es lógico, valor oficial, pero puede ser útil, entre otras aproximaciones posibles, para la realización de estudios que requieren datos homogéneos para períodos prolongados.

El objetivo es estimar el colectivo que quedará excluido del desempleo, de acuerdo con la nueva definición operativa. Para ello, en primer lugar se construye una variable auxiliar, restando al total de parados de la EPA oficial el colectivo que utiliza la «Inscripción en una oficina de empleo de la Administración» como único método de búsqueda de empleo, excepto aquellos que llevan menos de un mes inscritos. El primer grupo de parados es importante: representa entre el 25% y el 40% del total de parados entre 1988 y 2001, alcanzando su máximo en 1992 (40,5%) y el mínimo en 2001 (26,3%), y muestra un perfil contracíclico. Como no está disponible la información de los parados que llevan menos de un mes inscritos dentro de dicho grupo, este colectivo se aproxima haciendo el supuesto de que su peso coincide con el de los parados inscritos en una oficina pública de empleo que llevan menos de un mes en paro, dentro del total de los inscritos. Esta variable auxiliar proporciona una cota inferior del nuevo concepto de desempleo, dado que, de los parados que se excluyen, algunos pueden haber formalizado su primera inscripción —y no únicamente una renovación de la misma—, o haber realizado una gestión en una oficina pública de empleo encaminada a conseguir un empleo, por lo que seguirían perteneciendo a la población activa y al colectivo de desempleados. Esta estimación supone excluir de la fuerza laboral de la economía a 556.000 personas en 2001, 73.000 más que la cifra publicada por el INE —sobre las series reponderadas—. Para salvar este cambio de nivel se enlazan los datos provisionales del INE del año 2001 con el perfil de la variable auxiliar, de forma que las tasas interanuales de la serie enlazada coincidan con las de la auxiliar desde el inicio hasta el cuarto trimestre de 2001, lo que significa utilizar unos factores de enlace distintos para los cuatro trimestres del año, de forma que se respeta el posible patrón estacional de la nueva serie.

El diferencial entre la serie de desempleados así enlazada y la oficial o la reponderada es más amplio al principio del período considerado (cerca del millón de personas), y va disminuyendo a lo largo del mismo, salvo en el período 1992-93, en que se eleva notablemente (coincidiendo con una intensa destrucción de empleo); esto mismo ocurre con las tasas de paro (véase gráfico adjunto). El perfil tendencial del desempleo, a grandes rasgos, no cambia, si bien en algunos momentos crece con más intensidad (1990 y 1993), mientras que en otros se reduce en mayor medida. El efecto global sobre la tasa de actividad hace que esta se mantenga incluso por debajo de la serie oficial hasta el año 1998; en ese momento, la serie enlazada empieza a mostrar un perfil ascendente más acusado que las otras dos, estrechando significativamente la brecha con los datos reponderados.

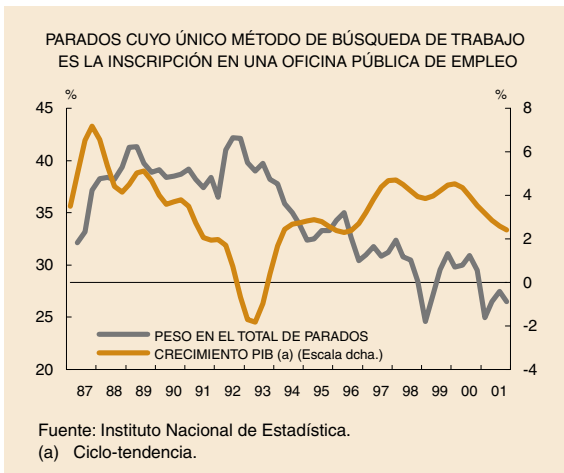
**Cambios en la definición operativa del desempleo
en la EPA para 2002**



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 5

Búsqueda de trabajo a través de la inscripción en oficinas de empleo de la Administración y crecimiento económico



Según las cifras del INE, la nueva definición operativa del *desempleo* supone que, en el año 2001, 483.500 desempleados dejen de ser considerados como tales —respecto a las series reponderadas—, pasando a engrosar las filas de la inactividad, que se incrementa en la misma cuantía. La tasa de desempleo experimenta un significativo recorte (2,4 pp), y se sitúa en el 10,5% de la nueva población activa, mientras que la tasa de participación disminuye en 1,4 pp, colocándose finalmente en el 52,9% (véase cuadro 1). Si se comparan las cifras correspondientes a la metodología 2002 con las publicadas durante el año 2001, el recorte de la tasa de paro es similar (tasa del 10,5%, frente al 13% oficial), pero se produce un aumento de la tasa de actividad, de 1,3 pp, ya que la reponderación eleva notablemente esta tasa, compensando la reducción derivada de una definición más restrictiva del desempleo.

Por *sexos*, el descenso del número de desempleados es mayor entre las mujeres que entre los hombres (véase cuadro 2), aunque las diferencias, en proporción al propio colectivo, no son tan importantes (del 22% en las primeras, y del 18% en los segundos). En cambio, el efecto relativo sobre la población activa no es similar, dada la menor participación femenina; ello explica que la tasa de paro masculina experimente un recorte inferior (de 1,5 pp, al situarse en el 7,5%) que la femenina (3,6 pp, hasta el 15,2%). La tasa de participación femenina aumenta en 0,3 pp, respecto a las cifras publicadas en 2001, mientras que la masculina lo hace en más de 2 pp (véase cuadro 1).

Por *edades*, el desempleo desciende menos, en términos relativos, entre los más jóvenes, y en mayor medida entre los que superan los 55 años. Esto hace que el peso en el desempleo de

los mayores de 35 años disminuya, y aumente más cuanto menor es la edad. Por *ramas de actividad*, destaca la caída del desempleo experimentada por los no clasificados, seguida de los que se dedicaban a la agricultura (20%). De esta forma, ganan peso en el colectivo parado los que han trabajado anteriormente en la industria, la construcción y los servicios.

Por último, conviene resaltar el diferente impacto que la nueva definición del desempleo induce sobre los datos correspondientes a las distintas CCAA: si bien en todas ellas se produce un recorte de la tasa de paro, este es notable (más de 6 pp) en el caso de Ceuta, Melilla, Extremadura y Asturias, y modesto en Cataluña (0,4 pp), Baleares y País Vasco (en torno a 1 pp). Por otra parte, la dispersión regional de la tasa de paro disminuye al introducir las nuevas precisiones sobre este concepto, y, sin embargo, aumenta en términos de tasa de actividad.

4. CONCLUSIONES

En mayo de 2002 el INE empezará a publicar los datos de la EPA incorporando a la encuesta tres cambios metodológicos de cierta envergadura: unas nuevas proyecciones de población más realistas, un procedimiento de reponderación de los factores de elevación que pretende que los resultados de la EPA reflejen la misma estructura poblacional dimanante de las proyecciones censales y una nueva definición operativa del desempleo, caracterizada por una mayor precisión a la hora de considerar si un método de búsqueda de empleo es activo. El INE, consciente de la importante repercusión de estos cambios, ha realizado un gran esfuerzo para facilitar toda la información disponible sobre el proceso, y ha previsto proporcionar series históricas acordes con la metodología que seguirá a partir del primer trimestre de 2002.

De los resultados provisionales publicados por el INE en enero, cabe destacar que las nuevas cifras de población implican una revisión significativa de las estimaciones de la EPA desde 1996, y, especialmente, a partir del año 1999. Además, las nuevas proyecciones demográficas y el procedimiento de reponderación suponen una revisión al alza de los niveles de todas las categorías laborales, que afectan especialmente a las tasas de actividad y ocupación, que se elevarían en 2,8 pp y 2,5 pp, respectivamente, en el año 2001, siendo el diferencial creciente a lo largo del período analizado (en torno a 1 pp en 1977). El impacto de estas modificaciones sobre la tasa de paro, por el contrario, es prácticamente neutral. Asimismo, la evolución del desempleo apenas se modifica, mientras que el crecimiento de los activos y los ocupados desde 1997 hasta el 2001 es superior, de acuerdo con las series reponderadas. En cuanto a

CUADRO 2

Repercusión del cambio en la definición operativa del desempleo

Miles de personas y %

	Año 2001						
	Datos publicados	Efecto acumulado		Diferencias de la def. Regulación 1897/2000 con:			
				Absolutas		Relativas	
		Reponde- ración (b)	Def. Regul. 1897/2000 (c)	Datos publicados (c-a)	Reponde- ración (c-b)	Datos (c-a)/(a)	Reponde- ración (c-b)/(b)
(a)							
NIVELES:							
Ambos sexos	2.213	2.353	1.869	-344	-483	-15,5	-20,6
De 16 a 19 años	172	168	146	-26	-22	-15,3	-13,3
De 20 a 24 años	438	435	351	-88	-84	-20,0	-19,4
De 25 a 34 años	683	808	644	-38	-164	-5,6	-20,3
De 35 a 44 años	462	499	390	-73	-109	-15,7	-21,9
De 45 a 54 años	304	299	232	-72	-67	-23,8	-22,4
De 55 años y más	153	144	107	-47	-37	-30,3	-25,7
Varones	926	986	808	-118	-178	-12,8	-18,1
Mujeres	1.287	1.366	1.061	-226	-305	-17,6	-22,3
POR RAMAS:							
Agricultura	190	198	158	-32	-40	-16,9	-20,2
Industria	228	245	204	-24	-41	-10,6	-16,9
Construcción	195	211	175	-20	-36	-10,2	-17,0
Servicios	833	901	736	-97	-164	-11,7	-18,3
Perdieron su empleo							
hace 3 años o más	340	359	268	-72	-90	-21,1	-25,2
Buscan primer empleo	427	440	328	-99	-111	-23,1	-25,3
TASA DE PARO POR GRUPO DE EDAD Y SEXO (%):							
Ambos sexos	13,0	12,9	10,5	-2,5	-2,4	...	...
De 16 a 19 años	31,9	31,7	28,7	-3,2	-3,0	...	...
De 20 a 24 años	22,7	22,5	18,9	-3,8	-3,5	...	...
De 25 a 34 años	14,5	14,2	11,7	-2,9	-2,5	...	...
De 35 a 44 años	10,4	10,2	8,2	-2,3	-2,1	...	...
De 45 a 54 años	8,8	8,7	6,9	-1,9	-1,8	...	...
De 55 años y más	8,0	7,9	6,0	-2,1	-1,9	...	...
Varones	9,1	9,0	7,5	-1,7	-1,5	...	...
Mujeres	18,8	18,8	15,2	-3,6	-3,6	...	...

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

la nueva definición del desempleo, tiene un fuerte impacto reductor sobre el colectivo de parados (483.500 personas menos en relación con las series reponderadas en el año 2001), produciéndose un trasvase hacia la inactividad. Así, la tasa de paro disminuye en 2,5 pp en el año 2001, con respecto a la estimación oficial actual (10,5%, frente al 13%), y la tasa de actividad se reduce en 1,4 pp, aunque todavía sería superior a la que venía estimándose antes de introducir estos cambios (52,9%, frente al 51,6%).

22.4.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- EUROSTAT (2002). News Release N° 27/2002, 5 de marzo de 2002.
- INE (2000). «Encuesta de Población Activa 2001. Descripción de la encuesta, definiciones e instrucciones para la cumplimentación del cuestionario», INE, Madrid, octubre de 2000.
- INE (2002). «Repercusión en los principales indicadores del mercado de trabajo de los cambios metodológicos EPA-2002».

La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Magnitudes básicas

El resultado antes de impuestos del conjunto de entidades de depósito ha alcanzado en 2001 los 9.912 millones de euros (me), con un descenso del 0,7%, frente al crecimiento del 12,2% del año anterior (cuadros 1 y A.1.1). El volumen de negocio de estas entidades, medido por sus activos totales medios (ATM), ha crecido de forma significativa, un 11,7%. De esta manera, la rentabilidad sobre ATM (ROA), una vez descontados los impuestos, rompe la tendencia creciente de los pasados ejercicios, descendiendo al 0,75% (cuadro 2 y gráfico 1). La rentabilidad sobre recursos propios (ROE) también empeora, hasta situarse en el 12,9%.

Los dos grandes bancos (en adelante, los dos grandes) presentan características que los diferencian claramente del resto de los bancos, debido principalmente a las importantes adquisiciones de entidades financieras realizadas en el pasado, y particularmente en el año 2000. Así, el mayor peso estructural de la cartera de empresas participadas pertenecientes al grupo se traduce en el carácter discrecional de los ingresos por dividendos generados por tales inversiones, con clara repercusión en el margen de intermediación, en la incidencia en el margen ordinario de los resultados por diferencias en cambio, en la mayor o menor imputación a filiales de costes de servicios centralizados y, entre otros factores, en el ritmo de saneamiento de las participaciones y potencial generación de beneficios en venta de las mismas.

En consecuencia, las importantes variaciones de las distintas fuentes de resultados de los dos grandes arrojan crecimientos de los diversos márgenes de sus respectivas cascadas de resultados en escasa armonía con el comportamiento del resto de las entidades, lo que introduce un importante sesgo en el análisis de los agregados para el total bancos y para el total entidades de depósito. Tal situación, que no se presenta en el análisis de los estados consolidados, se subsana en el presente informe comentando los datos más relevantes de tales agregados una vez excluidos los dos grandes.

Como se expone a continuación, la evolución de los resultados puede calificarse de muy favorable si se atiende al crecimiento de los respectivos márgenes de intermediación (24,9%), ordinario (17,3%) y de explotación (35,7%) del conjunto de las entidades de depósito, o porcentajes respectivos del 13,5%, 11,3% y 16% en el agregado integrado por las entidades de depósito, excluidos los dos grandes (en adelante, el agregado), siendo imputa-

Cuenta de resultados. 2001

Millones de €

	Entidades de depósito			Bancos			Cajas			Cooperativas		
	Importe	% s/ ATM	% Δ	Importe	% s/ ATM	% Δ	Importe	% s/ ATM	% Δ	Importe	% s/ ATM	% Δ
Productos financieros	64.575	5,58	18,6	39.234	5,73	18,1	22.944	5,33	19,1	2.396	5,70	22,9
Costes financieros	-36.333	-3,14	14,1	-23.746	-3,47	8,4	-11.627	-2,70	25,9	-959	-2,28	37,4
Margen de intermediación	28.242	2,44	24,9	15.488	2,26	36,7	11.317	2,63	12,8	1.437	3,42	14,8
Otros productos ordinarios	8.298	0,72	-3,0	5.199	0,76	-9,3	2.844	0,66	9,8	254	0,60	9,5
<i>Comisiones</i>	7.467	0,65	3,5	4.704	0,69	0,7	2.516	0,58	8,4	247	0,59	11,2
<i>Resultados por operaciones financieras</i>	831	0,07	-37,9	495	0,07	-53,3	328	0,08	22,0	7	0,02	-28,4
Margen ordinario	36.540	3,16	17,2	20.687	3,02	21,3	14.161	3,29	12,2	1.691	4,02	14,0
Gastos de explotación	-20.869	-1,80	6,4	-11.072	-1,62	4,3	-8.792	-2,04	8,5	-1.006	-2,39	12,5
Margen de explotación	15.671	1,35	35,6	9.615	1,40	49,2	5.370	1,25	18,9	686	1,63	16,1
Ventas de valores e inmuebles	1.611	0,14	-54,6	1.049	0,15	-48,4	544	0,13	-63,4	17	0,04	-44,5
Saneamientos de créditos	-3.260	-0,28	52,2	-1.681	-0,25	57,7	-1.387	-0,32	44,2	-192	-0,46	67,8
Saneamientos de valores y otros	-3.835	-0,33	155,2	-3.421	-0,50	391,7	-369	-0,09	-51,0	-45	-0,11	-18,3
Resultados de ejercicios anteriores	264	0,02	173,3	168	0,02	—	83	0,02	-22,2	12	0,03	-13,1
Otros resultados	-538	-0,05	-65,8	-371	-0,05	-68,5	-158	-0,04	-59,6	-8	-0,02	187,1
Resultado antes de impuestos	9.912	0,86	-0,7	5.359	0,78	-2,8	4.084	0,95	2,0	469	1,12	1,5
Impuesto sobre beneficios	-1.221	-0,11	-22,5	-573	-0,08	-28,3	-583	-0,14	-17,5	-65	-0,15	-5,6
Resultado después de impuestos	8.691	0,75	3,4	4.785	0,70	1,5	3.501	0,81	6,2	405	0,96	2,7
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios (ATM)	1.157.678	—	11,7	685.173	—	10,0	430.460	—	14,0	42.046	—	14,5

Fuente: Banco de España.

CUADRO 2

Rentabilidad de los recursos propios medios. Principales componentes

	1998	1999	2000	2001
ENTIDADES DE DEPÓSITO (a)				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,73	0,74	0,81	0,75
2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)	14,04	14,31	14,61	12,88
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	19,14	19,40	18,02	17,16
BANCOS (a)				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,61	0,62	0,76	0,70
2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)	12,88	13,49	14,18	11,90
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	21,02	21,62	18,73	17,04
CAJAS (a)				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	0,91	0,89	0,87	0,81
2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)	15,71	15,51	15,59	14,75
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	17,25	17,42	17,84	18,14
COOPERATIVAS (a)				
1. Resultado después de impuestos sobre ATM (%)	1,23	1,19	1,07	0,96
2. Rentabilidad recursos propios (%) (b)	14,89	13,93	12,58	11,49
3. ATM sobre recursos propios (2/1) (unid.)	12,10	11,74	11,73	11,94

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

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

ble el comentado descenso de los resultados finales del total entidades de depósito principalmente a la caída de los beneficios en venta de valores y al importante esfuerzo realizado en el saneamiento de los mismos.

El margen de intermediación acelera su crecimiento debido al importante aumento de la actividad, superior al alcanzado en 2000, y al incremento del diferencial entre rendimientos y costes de la actividad con clientes. Ello, unido a los importantes ingresos por dividendos obtenidos conjuntamente por los dos grandes, contribuye, para el total entidades de depósito, a incrementar dicho margen en 26 pb, hasta situarse en el 2,4% en términos de los ATM. Por su parte, el agregado mantiene este margen estable en el 2,4%, rompiendo la tendencia decreciente de los últimos años.

En cuanto a los ingresos por comisiones, se registra cierta desaceleración en las asociadas a los servicios de cobros y pagos, y descensos en las procedentes de servicios de valores y de comercialización de fondos de inversión, lo que se traduce en una fuerte ralentización del conjunto de estos ingresos. Ello reduce el crecimiento del margen básico del negocio, o margen de intermediación más comisiones, al

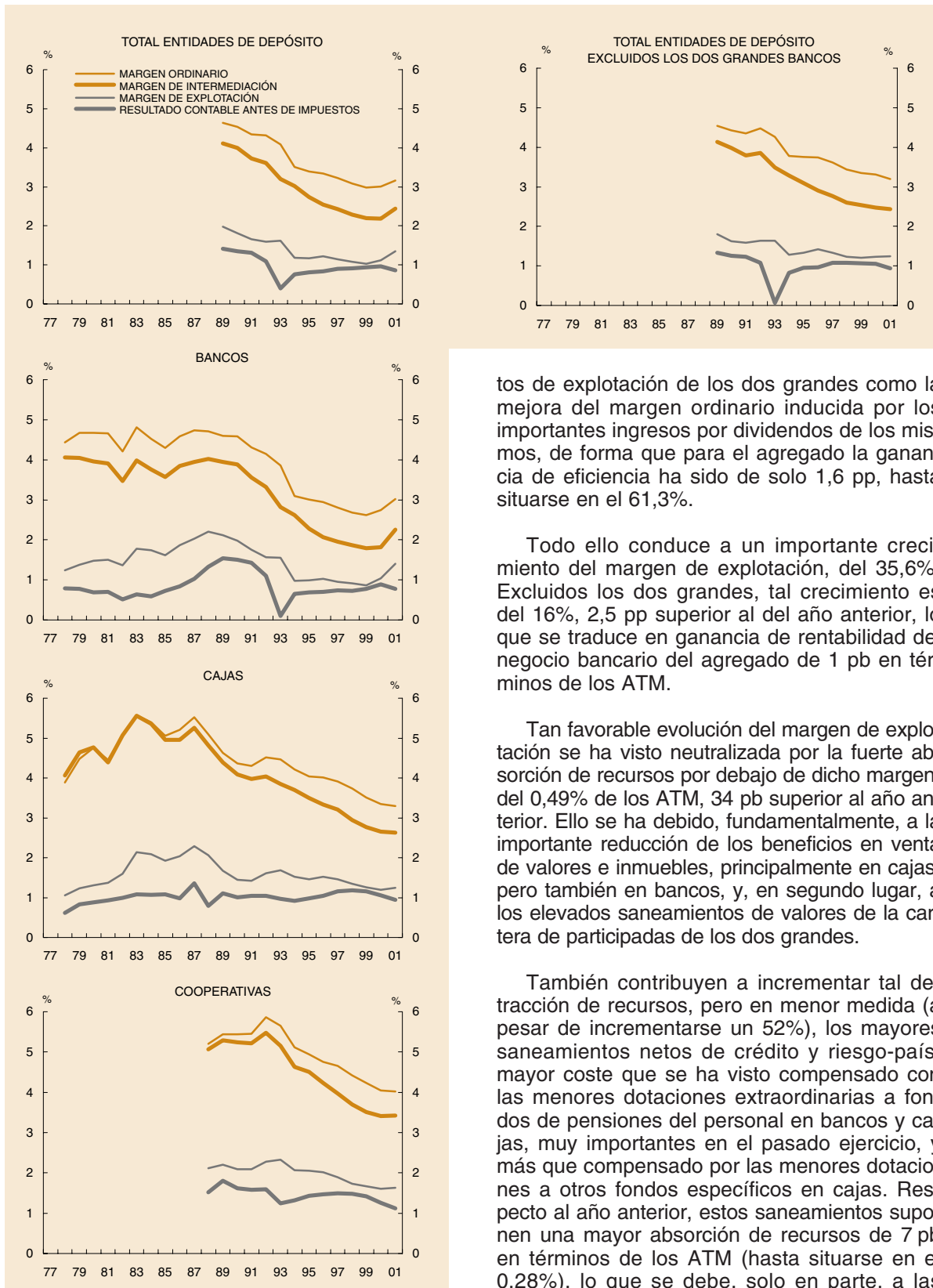
19,8% para el total entidades, y a tan solo el 11,5% para el agregado, que registra una pérdida de 10 pb en términos de los ATM. Destaca el descenso del peso de las comisiones sobre tal margen, contrariamente a la tendencia de los últimos años.

Por su parte, los resultados por operaciones financieras presentan una caída del 38%, frente al fuerte crecimiento mostrado el año anterior, debido principalmente al descenso registrado en los bancos de los beneficios netos por diferencias en cambios. Por el contrario, el agregado muestra un discreto crecimiento, compensando los menores beneficios en operaciones de futuro con el importante incremento experimentado por la realización de plusvalías en renta fija.

Finalmente, los gastos de explotación, aunque se han acelerado, siguen reduciendo su peso en términos de los ATM, situándose en el 1,8% y registrándose una importante mejora, de 6 pp, de la *ratio* de eficiencia (1), hasta situarse en el 57%. No obstante, a ello ha contribuido tanto la sustancial contención de los gas-

(1) Medida por el porcentaje de absorción del margen ordinario por los gastos de explotación.

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



Fuente: Banco de España.
(a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.

tos de explotación de los dos grandes como la mejora del margen ordinario inducida por los importantes ingresos por dividendos de los mismos, de forma que para el agregado la ganancia de eficiencia ha sido de solo 1,6 pp, hasta situarse en el 61,3%.

Todo ello conduce a un importante crecimiento del margen de explotación, del 35,6%. Excluidos los dos grandes, tal crecimiento es del 16%, 2,5 pp superior al del año anterior, lo que se traduce en ganancia de rentabilidad del negocio bancario del agregado de 1 pb en términos de los ATM.

Tan favorable evolución del margen de explotación se ha visto neutralizada por la fuerte absorción de recursos por debajo de dicho margen, del 0,49% de los ATM, 34 pb superior al año anterior. Ello se ha debido, fundamentalmente, a la importante reducción de los beneficios en venta de valores e inmuebles, principalmente en cajas, pero también en bancos, y, en segundo lugar, a los elevados saneamientos de valores de la cartera de participadas de los dos grandes.

También contribuyen a incrementar tal detracción de recursos, pero en menor medida (a pesar de incrementarse un 52%), los mayores saneamientos netos de crédito y riesgo-país, mayor coste que se ha visto compensado con las menores dotaciones extraordinarias a fondos de pensiones del personal en bancos y cajas, muy importantes en el pasado ejercicio, y más que compensado por las menores dotaciones a otros fondos específicos en cajas. Respecto al año anterior, estos saneamientos suponen una mayor absorción de recursos de 7 pb en términos de los ATM (hasta situarse en el 0,28%), lo que se debe, solo en parte, a las mayores dotaciones brutas a las provisiones de insolvencias, que, a pesar de crecer un 20%,

solo incrementan su absorción en 3pb. El resto se debe, fundamentalmente, a las menores recuperaciones de activos en suspenso regularizados (4pb) y, en menor medida, a las mayores amortizaciones directas de activos (1pb).

Importa destacar que, cuando se cumple el primer año de vigencia del nuevo sistema de provisiones, las dotaciones brutas a los fondos de cobertura de insolvencias absorben importantísimos recursos, tanto en términos de los ATM (0,46%) como de los beneficios antes de impuestos (54%), contribuyendo fuertemente a reforzar la solvencia de las entidades. En particular, en ausencia de la dotación a la provisión estadística, cuya absorción de recursos asciende al 0,17% de los ATM y al 20% de los beneficios antes de impuestos, se obtendría un crecimiento de estos del 7,5%, frente al descenso del 0,6% registrado.

Todo ello se ha traducido en el comentado descenso de los resultados antes de impuestos. Excluidos los dos grandes, se obtiene un modesto crecimiento de estos resultados, del 2,2%, de similar magnitud para el resto de bancos, cajas y cooperativas. Este incremento se encuentra en línea con el obtenido por el conjunto de las dos últimas agrupaciones en el año anterior, pero resulta estar muy alejado del crecimiento del 24% que registró el resto de bancos, cuya rentabilidad se recuperó fuertemente en 2000 (cuadros 1 y A.1.1.). Para el total entidades de depósito, el descenso del 22% del impuesto sobre los beneficios da lugar a un crecimiento de los resultados después de impuestos del 3,4%, con pérdida de 6 pb en términos de los ATM, dado el importante crecimiento del volumen de negocio. De esta manera, la rentabilidad sobre los ATM, una vez descontados los impuestos (ROA), rompe su tendencia creciente en bancos, con pérdida de 6 pb, hasta situarse en el 0,70%, y persiste en su descenso en las restantes agrupaciones, con pérdida de 6 pb y 11 pb en cajas y cooperativas, respectivamente, hasta situarse en niveles respectivos del 0,81% y 0,96% (cuadro 2 y gráfico 1).

Como consecuencia de los importantes ingresos por dividendos obtenidos por los dos grandes, la evolución de los resultados individuales resulta ser más favorable en todos sus márgenes que la del agregado de los grupos consolidados de entidades de depósito en 2001, a diferencia de los últimos años. No obstante, en términos de los ATM persisten las diferencias a favor de los resultados consolidados, si bien se reducen en el último ejercicio, año de consolidación del proceso de expansión en Latinoamérica. El resultado antes de impuestos ha crecido un 3,4%, hasta alcanzar los 15.820 me, que representa el 1,16% de sus

ATM, los cuales se han incrementado a un ritmo del 15,3%, similar al del año anterior, en uno y otro ejercicio, debido a las importantes adquisiciones de entidades bancarias realizadas en el segundo semestre de 2000 (cuadro 12). El menor crecimiento de los resultados respecto a los pasados ejercicios viene explicado por el importante esfuerzo realizado en saneamientos de créditos y valores y en amortizaciones de los fondos de comercio de consolidación, particularmente en respuesta al esfuerzo reclamado por el Banco de España para afrontar la crisis argentina, lo que ha neutralizado el favorable comportamiento del margen de explotación. El crecimiento de este margen ha sido del 24,8%, tan solo 0,9 pp inferior al del año anterior, en parte derivado de que hayan cerrado su primer ejercicio completo importantes filiales adquiridas en 2000, y a pesar de que por primera vez desciende el número de entidades integradas globalmente (cuadro 13).

Una vez excluidos de los resultados después de impuestos los correspondientes a intereses minoritarios, los resultados atribuidos al grupo (10.724 me) arrojan una elevada rentabilidad sobre sus recursos propios, del 21,2%, tan solo 1 pp inferior a la del año anterior.

Las entidades de depósito españolas unen a su favorable rentabilidad comparada una holgada *ratio* de solvencia, del 11% en diciembre de 2001, 0,5 pp superior al año anterior. Debe considerarse, además, que la más estricta normativa española hace que, para este conjunto de entidades, la *ratio* estimada según la normativa de requerimientos mínimos de Basilea se sitúe en torno al 12,9%, y al 12,2% si se estima según las algo más restrictivas Directivas de la UE.

La mayor parte de este informe se dedica a analizar los resultados del conjunto de entidades teniendo en cuenta los estados contables individuales que han declarado. En las secciones 2 a 6 se estudian los distintos componentes de la cascada de resultados del agregado «entidades de depósito», destacando, en su caso, las diferencias que en cada uno de ellos puedan haberse producido entre los diferentes grupos de entidades que conforman dicho agregado (bancos, con la eventual exclusión de los dos grandes cuando el análisis lo requiera, cajas y cooperativas). En la sección 7 se describe la evolución de los grupos consolidados y de sus resultados, que incluyen los generados por las filiales y otras entidades financieras e instrumentales pertenecientes a cada grupo (consolidación global o proporcional), y empresas no financieras (puestas en equivalencia), dentro y fuera de España. Finalmente, en la sección 8 se incluye el análisis de la rentabili-

dad comparada con la de otros países del Espacio Económico Europeo.

1.2. Entorno económico y financiero

A lo largo del año 2001 la economía española ha ido reduciendo paulatinamente su ritmo de crecimiento, de forma que las entidades de depósito han desarrollado su actividad en un entorno económico y financiero de clara desaceleración de la economía. El deterioro de las expectativas fue agudizándose a lo largo del año, como muestra la evolución de los indicadores de confianza, a pesar de la moderación de los precios del petróleo, de la gradual contención de las tensiones inflacionistas y de los sucesivos recortes de los tipos de interés. Ello se tradujo en la pérdida de dinamismo de la inversión y en la desaceleración del consumo, manteniendo, no obstante, la construcción un vigoroso ritmo de crecimiento.

El año se ha cerrado con un crecimiento del PIB del 2,8%, frente al nivel de entorno al 4% del trienio anterior, registrándose una relativa desaceleración de la creación de empleo. Ello, unido a la bajada de los tipos de interés, ha permitido mantener la fortaleza de la demanda de crédito, dentro de su progresiva desaceleración. La mayor ralentización se registra en la financiación a las familias para la adquisición de bienes de consumo, por oposición al dinamismo que aún sigue mostrando la financiación a la adquisición de vivienda en un año de transición de la peseta al euro. En cuanto a la financiación a las empresas, su menor desaceleración encuentra explicación en la fortaleza de la financiación a la construcción. La incertidumbre derivada de los acontecimientos del 11 de septiembre también contribuyó en el último trimestre del año, aunque modestamente, a la desaceleración de la financiación al sector privado no financiero, con lo que el crecimiento anual de los saldos medios de los préstamos concedidos por las entidades de crédito a este sector se situó en el 13,6%, 1,4 pp menos que el año anterior, pero todavía del orden de 6 pp superior a la media de los países de la Unión Europea.

Por su parte, el favorable comportamiento del déficit público mantiene la tónica de los ejercicios anteriores, de escasas necesidades de financiación del sector público, lo que ha contribuido a la elevación de la calificación crediticia de la deuda soberana española.

Tras el proceso de repunte de los tipos de interés iniciado a mediados de 1999, en mayo de 2001 se inicia un progresivo recorte del tipo de intervención del Eurosistema, que pasó del

4,75%, al inicio del ejercicio, al 3,25% en noviembre último, evolución ligeramente anticipada por el mercado interbancario de forma que la curva de tipos se mostró invertida a lo largo del año. La tendencia bajista del mercado pervivió hasta bien entrado el mes de diciembre cuando la curva pasó a mostrarse plana al tiempo que el diferencial entre uno y quince años de la curva de tipos del mercado de deuda se situó en 2 pp, 1 pp superior al del inicio del año.

Con relación a los tipos de interés bancarios aplicados por las entidades a sus operaciones nuevas, estos han seguido una evolución similar a la de los mercados monetarios, con un descenso generalizado a lo largo del año. La reducción ha sido sensiblemente superior en los tipos pasivos que en los activos, lo cual ha contribuido a ampliar significativamente el diferencial entre rendimientos y costes de las operaciones con clientes.

En cuanto a la evolución de los mercados financieros españoles, las emisiones netas de los mercados de renta fija se han caracterizado por la continuación del proceso de reducción de las emisiones de las Administraciones Públicas, debido a las menores necesidades de financiación del Estado, que no han sido compensadas por el mayor dinamismo de las correspondientes a las sociedades no financieras, a pesar de registrar estas una emisión neta positiva tras la amortización neta contabilizada el año anterior. Por su parte, las emisiones netas de las entidades de crédito han experimentado un fuerte crecimiento en un año en el que los depósitos han seguido incrementándose fuertemente, favorecidos por las mejoras fiscales introducidas en 1999 y por la pérdida de atractivo de los fondos de inversión. En consecuencia, la suscripción de participaciones en estos fondos, neta de reembolsos, resulta ser negativa por tercer año consecutivo, aunque de forma más moderada en el último año, debido a la recuperación de la inversión en fondos del mercado monetario (FIAMM). En cuanto al mercado secundario, destacan los incrementos de las compraventas de deuda anotada y de la contratación bursátil de fondos públicos distintos de la deuda del Estado, mientras que para los títulos negociados a través de la AIAF desciende la contratación de obligaciones y se incrementa fuertemente la de pagarés de empresa. Por su parte, los fondos de titulización de activos emitieron títulos por 9.979 me, lo que, neto de amortizaciones, supuso un incremento del saldo alcanzado por estos títulos del 21%, hasta situarse en los 25.593 me.

En los mercados de renta variable la desfavorable evolución de la coyuntura bursátil se ha traducido en una notable disminución de las ampliaciones de capital con aportación de fon-

dos, al tiempo que las ofertas públicas de venta se han estabilizado dentro de su reducida dimensión, por comparación con los niveles alcanzados en el bienio de 1997 a 1998. El mercado bursátil cierra el año con una pérdida del 6,4%, inferior a la del año anterior, tras las elevadas revalorizaciones habidas desde 1995, de tal forma que la capitalización bursátil de la Bolsa de Madrid se mantiene en el nivel de los 411 miles de millones de euros (mme), tras haberse duplicado en el período de 1997 a 2000. Los volúmenes negociados en el mercado secundario de renta variable registran un descenso cercano al 10%, a diferencia del fortísimo crecimiento, del 69%, del año anterior, en parte sustentado en los procesos de reordenación de grupos empresariales.

2. MARGEN DE INTERMEDIACIÓN

2.1. Introducción

El margen de intermediación de las entidades de depósito en 2001 supera en 5.633 me al de 2000, lo que supone un crecimiento del 24,9%, muy superior al de ATM, obteniéndose una importante ganancia del margen en términos de los ATM (26 pb, hasta el 2,44%). Este elevado crecimiento se ha debido en gran parte a los importantes ingresos por dividendos obtenidos por los dos grandes bancos. No obstante, el crecimiento del margen en el agregado integrado por las entidades de depósito, excluidos los dos grandes, ha sido del 13,5%, muy superior al de ejercicios anteriores, pero menor que el experimentado por su actividad (15,1%), por lo que se produce un nuevo descenso del margen en términos de ATM (4 pb, también hasta el 2,44%), aunque inferior al de los últimos años.

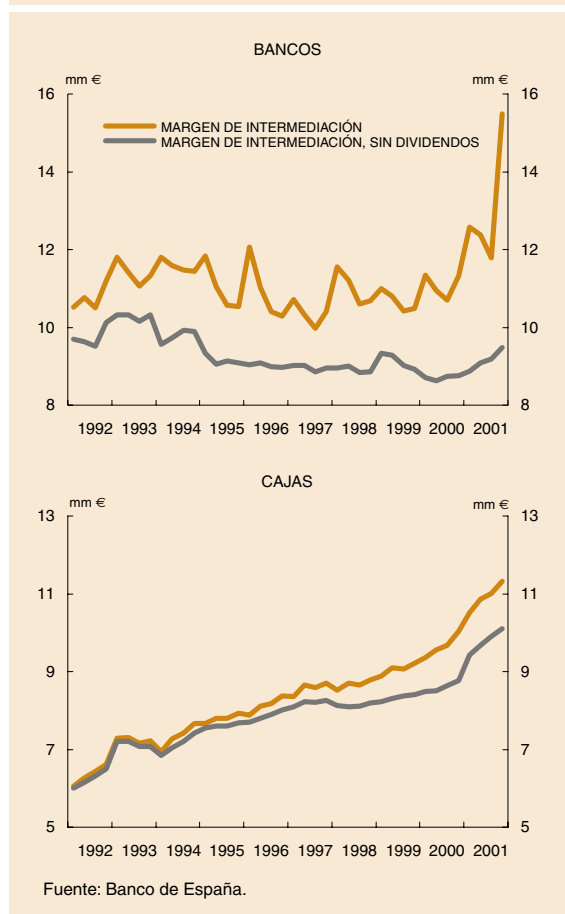
La variación del margen es causada por una diversidad de factores que actúan sobre él de forma compleja. Estos son el aumento de la actividad (efecto cantidad) y las variaciones producidas en las rentabilidades y costes medios, resultantes, a su vez, de los cambios que se han producido en los precios (efecto precios) y en la estructura de la inversión y financiación (efecto estructura). Durante el año 2001, la variación del margen ha venido explicada en un 44% por el efecto cantidades, porcentaje que asciende al 98%, una vez excluidos los dos grandes, para los que el efecto precios derivado del incremento de dividendos ha sido muy relevante (cuadro 3).

2.2. Actividad

A pesar de la desaceleración que ha experimentado la demanda interna durante el año

GRÁFICO 2

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



2001, más importante que en el ejercicio anterior, la actividad de las entidades de depósito ha incrementado su ritmo de crecimiento, tanto en el conjunto de los ATM, como en los activos financieros rentables (AFR) y pasivos financieros onerosos (PFO), todos ellos con tasas que superan holgadamente el 11%. De ello se ha derivado el importante efecto cantidades citado anteriormente.

Este crecimiento de la actividad ha sido impulsado nuevamente por la actividad con clientes (2), lo que se ha conseguido, además, con un sustancial incremento de su diferencial de tipos, siendo más importante el aumento de la financiación recibida que de la inversión realizada, menos expansiva que en los últimos ejercicios. Este hecho ha sido un factor decisivo en el mayor crecimiento del total de PFO, en relación con el de los AFR, lo que se ha traducido en una menor aportación al margen que en años anteriores del efecto atribuible a la varia-

(2) Inversión crediticia y financiación ajena no interbancaria en euros. Incluye la actividad con el sector privado residente y no residente y con las Administraciones Públicas.

Aspectos más destacados del margen de intermediación

Millones de € y %

	Importe (Millones de euros)	Porcentaje de crecimiento	Importe (Millones de euros)	Porcentaje sobre ATM	Variación 2001-2000			Tipos medios y variación	
					(Millones de euros)	Δ %	Δ pb s/ ATM	%	Δ pb
	Activos financieros rentables (AFR)				Productos financieros			Rentabilidad media	
Entidades de depósito	1.075.062	11,3	64.575	5,58	10.133	18,6	33	6,01	37
Bancos	631.687	9,4	39.234	5,73	6.010	18,1	39	6,21	46
Cajas	403.449	13,9	22.944	5,33	3.676	19,1	23	5,69	25
Cooperativas	39.926	14,7	2.396	5,70	446	22,9	39	6,00	40
	Pasivo financieros onerosos (PFO)				Costes financieros			Coste medio	
Entidades de depósito	1.005.438	11,6	36.333	3,14	4.500	14,1	7	3,61	8
Bancos	590.363	10,1	23.746	3,47	1.848	8,4	-5	4,02	-6
Cajas	378.800	13,9	11.627	2,70	2.391	25,9	25	3,07	29
Cooperativas	36.275	14,5	959	2,28	261	37,4	38	2,64	44
	AFR no financiados con PFO				Margen de intermediación			Diferencia total	
Entidades de depósito	69.624	6,0	28.242	2,44	5.633	24,9	26	2,39	29
Bancos	41.324	1,3	15.488	2,26	4.162	36,7	44	2,19	51
Cajas	24.649	13,2	11.317	2,63	1.286	12,8	-3	2,62	-4
Cooperativas	3.651	16,9	1.437	3,42	185	14,8	1	3,36	-4

Distribución de la variación del margen de intermediación entre los diferentes efectos

	Efecto cantidades (a)	Efecto precios (b)	Efecto mixto (c)	Efecto coberturas (d)	Efecto estructura (e)					
					Total	Efecto entidades	Variación de los AFR no financiados con PFO	Euros/ otras monedas	Actividad con clientes/ resto de la actividad	Cambios en la actividad con clientes
	Productos financieros									
Entidades de depósito	6.251	4.207	-482	-362	518	-40	234	74	276	-26
Bancos	3.312	3.247	-325	-405	181	—	33	77	106	-35
Cajas	2.632	779	-133	46	353	—	163	1	171	19
Cooperativas	275	182	-24	-3	17	—	31	-4	-1	-10
	Costes financieros									
Entidades de depósito	3.755	405	264	-24	93	-75	—	-29	-260	457
Bancos	2.139	-618	419	-85	-6	—	—	-19	-194	207
Cajas	1.423	882	-134	61	159	—	—	-10	-65	234
Cooperativas	120	141	-21	1	15	—	—	0	-2	17
	Margen de intermediación									
Entidades de depósito	2.496	3.802	-746	-338	425	35	234	103	536	-483
Bancos	1.173	3.865	-744	-319	187	—	33	96	300	-241
Cajas	1.208	-103	1	-15	195	—	163	11	236	-215
Cooperativas	154	41	-4	-4	1	—	31	-4	1	-27

Fuente: Banco de España.

(a) El efecto cantidades se ha obtenido aplicando a la variación de cantidades que se haya producido entre 2001 y 2000 la rentabilidad o el coste medio de 2001.

(b) El efecto precios se ha obtenido multiplicando el importe de cada masa patrimonial de 2000 por la diferencia entre las rentabilidades o los costes medios de cada una de ellas entre 2001 y 2000.

(c) El efecto mixto resulta de multiplicar la variación de cada masa patrimonial entre 2001 y 2000 por la diferencia de su rentabilidad o coste medio entre ambos años. Para obtener los efectos precio y mixto totales no puede utilizarse la rentabilidad media global de los AFR ni el coste medio global de los PFO, porque ambos están contaminados por el efecto estructura, por lo que se obtiene por agregación de los efectos correspondientes de las distintas masas generadoras de ingresos o costes financieros, al nivel más desagregado.

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

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

ción de los AFR financiados con pasivos financieros no onerosos.

En línea con la desaceleración económica, la demanda crediticia en euros se ralentizó de forma importante en la primera mitad del año, para estabilizarse en el segundo semestre, obteniéndose un crecimiento en saldos medios anuales del 13,6%, solo 1,1 pp menos que en 2000. Esta relativa fortaleza de la inversión crediticia ha venido sustentada fundamentalmente en los créditos con garantía hipotecaria y, en menor medida, en las cuentas de crédito y en la actividad con no residentes. Por finalidades, hay que destacar el incremento del crédito dirigido a la construcción, dentro de las actividades productivas, y el destinado a la compra y rehabilitación de viviendas para personas físicas.

Por su parte, el proceso de «bancarización» de los activos de las familias ha proseguido durante este año, tras la desfavorable evolución de otros productos financieros alternativos a los bancarios, como la renta variable y los fondos de inversión no monetarios. Ello ha propiciado la aceleración del crecimiento de la financiación recibida del sector privado residente, fundamentada en los depósitos a plazo y en las cesiones temporales de activos, estas últimas impulsadas por las operaciones que las entidades realizan con los fondos de inversión en activos del mercado monetario, que en 2001 han experimentado una cierta recuperación. No obstante, el incremento del ritmo de crecimiento del total de la actividad pasiva con clientes (2 pp, hasta el 14,7%) se ha basado, en gran medida, en el crecimiento de los pasivos con las Administraciones Públicas, derivado del traspaso diario a las entidades de crédito del saldo de la cuenta del Tesoro Público en el Banco de España (3). Por el contrario, las cuentas a la vista se desaceleran de forma muy importante, y los restantes instrumentos —pasivos con no residentes (4), empréstitos y financiación subordinada—, aun manteniendo tasas muy elevadas, reducen su ritmo de crecimiento.

Esta evolución del negocio activo y pasivo con clientes en euros ha causado un aumento de su financiación neta (financiación menos inversión), contrarrestado fundamentalmente por los aumentos en las carteras de renta fija y variable (5) y, en menor medida, por los descensos de la financiación neta recibida de ECAs y Banco de España, cuyo aporte a los balances

(3) En virtud de la Ordenanza 3/2001, de 8 de febrero.

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

(5) La evolución de estas carteras se analiza en el recuadro 1.

de las entidades de depósito se ha estancado durante este año. Todo ello ha producido un aumento de la inversión neta en euros, financiado con el aumento de los fondos de pensiones internos y, en un segundo plano, por la actividad en moneda extranjera y los fondos propios (cuadro 4).

2.3. Rentabilidades y costes medios

El año 2001 se ha caracterizado por la flexión a la baja de los tipos de interés a corto plazo, tras la tendencia alcista del pasado año, cambio que, en forma más suavizada, también se registra en los tipos a largo plazo desde la relativa estabilidad alcanzada en el ejercicio anterior. En este contexto, los aumentos que se han producido en las rentabilidades y costes medios de la operativa bancaria han sido más discretos que en el ejercicio anterior, año en el que se rompió la tendencia bajista iniciada en 1995. Esta ralentización ha afectado más al coste medio que a la rentabilidad media (cuadro A.2.1), produciéndose un aumento del diferencial total por primera vez desde 1992 (29 pb, hasta el 2,39%) (gráfico 3).

Esta elevación del diferencial total se ha fundamentado en el destacado aumento de la rentabilidad de la cartera de valores de renta variable, concentrado en los dos grandes bancos, y en el incremento del diferencial de clientes, que recoge las operaciones más tradicionales de las entidades. El resto de diferenciales —ECAs, moneda extranjera y cartera de renta fija, así como el efecto de las coberturas— han tenido una evolución negativa de cara al margen (cuadro 5).

La importancia de la cartera de valores de renta variable en euros, cuya rentabilidad se ha incrementado en 4,75 pp, hasta el 12,2%, ha sido tal que, cuando se excluyen a los dos grandes bancos, el diferencial se reduce 4 pb, hasta el 2,39%, porcentaje que coincide con el del total entidades. Esta reducción del diferencial total en este conjunto de entidades se ha debido fundamentalmente al mayor aumento del coste de los pasivos que de las rentabilidades de los activos, aunque también ha sido negativo el cambio estructural. Como consecuencia de ello, el efecto precio, conjuntamente con el mixto, ha sido poco importante, y negativo en el agregado, mientras que en el conjunto de entidades estos efectos explican el 54% de la variación del margen.

Por su parte, el aumento del diferencial de clientes (11 pb, hasta el 3,13%, por primera vez desde finales de la década de los ochenta) (gráfico 4) es el resultado del importante efecto

Masas patrimoniales medias, inversión - financiación neta (a)

Millones de €

	Entidades de depósito (b)			Bancos (b)			Cajas (b)			Cooperativas (b)		
	2000	2001	Variación	2000	2001	Variación	2000	2001	Variación	2000	2001	Variación
Actividad de clientes y												
carteras de valores en euros	107.890	128.032	20.142	96.252	110.629	14.407	12.755	18.802	6.047	-1.116	-1.397	-281
Clientes (c)	-66.502	-82.932	-16.430	-1.572	-15.213	-13.641	-59.393	-61.860	-2.467	-5.537	-5.858	-321
Renta fija	125.075	153.885	28.810	69.091	91.813	22.752	52.164	58.316	6.152	3.821	3.757	-64
Renta variable	49.317	57.079	7.762	28.733	34.029	5.296	19.984	22.346	2.362	600	704	104
Resto de actividad en euros	-16.263	-20.396	-4.133	-30.707	-34.688	-3.981	10.182	9.272	-910	4.264	5.020	756
Entidades de crédito	-21.777	-17.000	4.777	-34.968	-32.810	2.158	9.230	11.128	1.898	3.962	4.682	720
Banco de España	-4.387	-3.329	1.058	-4.030	-1.818	2.212	-635	-1.851	-1.216	279	340	61
Ajustes de periodificación	9.901	-67	-9.968	8.291	-60	-8.351	1.587	-5	-1.592	23	-2	-25
Actividad en moneda extranjera	-21.079	-25.279	-4.200	-21.369	-23.368	-1.999	241	-1.977	-2.218	50	67	17
Pasivos sin coste aplicados a financiar activos rentables	-65.697	-69.625	-3.928	-40.789	-41.324	-535	-21.784	-24.650	-2.866	-3.124	-3.651	-527
Fondo de pensiones interno	-4.851	-12.733	-7.882	-3.385	-11.248	-7.863	-1.394	-1.447	-53	-73	-38	35

Fuente: Banco de España.

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

(b) Las entidades que componen los grupos en todos los años, son las existentes en diciembre 2001.

(c) Inversión crediticia - financiación ajena no interbancaria.

precios positivo que se ha producido en esta área de negocio, que ha superado sobradamente el efecto negativo de los cambios estructurales en el pasivo.

El aumento en la rentabilidad media de la inversión en clientes (47 pb, hasta el 6,17%) ha sido superior al del ejercicio anterior (36 pb), gracias al incremento de la rentabilidad media del crédito con garantía real (67 pb, frente al descenso de 6 pb en 2000), potenciado por la importancia estructural que esta partida tiene en la actividad con clientes (48%). Por el contrario, en el resto de instrumentos se han producido menores elevaciones que en el ejercicio anterior.

El efecto estructura de la operativa activa con clientes ha sido positivo pero exiguo. El bajo crecimiento del crédito a las Administraciones Públicas, poco rentable, y el aumento del crédito a no residentes, con un elevado tipo medio, han compensado el aumento estructural de la garantía hipotecaria, menos rentable que la media, y la pérdida estructural de los préstamos personales y del crédito comercial, con rentabilidades altas.

En cuanto al coste medio de la financiación de clientes, las menores elevaciones registradas en los tipos medios de prácticamente la totalidad de instrumentos en relación con el período anterior han sido las causantes de que el coste medio se alzara en menor medida que el año anterior (37 pb, hasta el 3,04%, frente al aumento de casi medio punto que se produjo en 2000). Estas menores elevaciones han contrarrestado el importante aumento que se ha producido en el coste medio de los depósitos a plazo y la presión al alza que han supuesto las variaciones estructurales, concretadas en los destacados crecimientos que han experimentado las partidas con un mayor coste: depósitos a plazo, pasivos con no residentes, empréstitos y financiación subordinada, aunque todos ellos, a excepción de los depósitos a plazo, se han incrementado en menor medida que en 2000. Por el contrario, las cuentas a la vista crecen solo un 6,3%, reduciendo su peso sobre balance en casi 1 pp. Estas variaciones estructurales del pasivo han provocado el destacable efecto estructural negativo en el conjunto de la actividad activa y pasiva con clientes.

La repercusión que este incremento del diferencial de clientes ha tenido sobre el diferencial total ha sido muy positiva, siendo potenciado por el aumento de peso que esta actividad ha tenido en el activo y en el pasivo, en detrimento de la actividad con ECAs, siendo una de las causas principales de que el efecto estructura resultante de las variaciones entre la actividad

con clientes y el resto del negocio haya sido positivo y muy elevado. La otra causa ha sido el mencionado crecimiento medio anual de la cartera de valores de renta variable (15,7%), concentrado en la cartera de participaciones del grupo, lo que ha venido asociado a un fortísimo crecimiento de su rentabilidad media, derivado del cobro de dividendos que han registrado los dos grandes bancos.

El resto de diferenciales ha evolucionado negativamente, tanto el de la operativa con ECAs, que ya pasó a ser negativo en 2000, como el del negocio en moneda extranjera, fundamentalmente por la actividad con clientes, aunque el efecto de ambas variaciones sobre el diferencial total ha sido atenuado por la pérdida de peso estructural que estas partidas han experimentado durante 2001. De hecho, el efecto estructural que mide la variación entre la operativa en euros y la operativa en moneda extranjera ha sido muy positivo de cara al margen, ya que esta actividad es, en media, menos rentable (al contrario que en los dos últimos años) y más costosa que el resto.

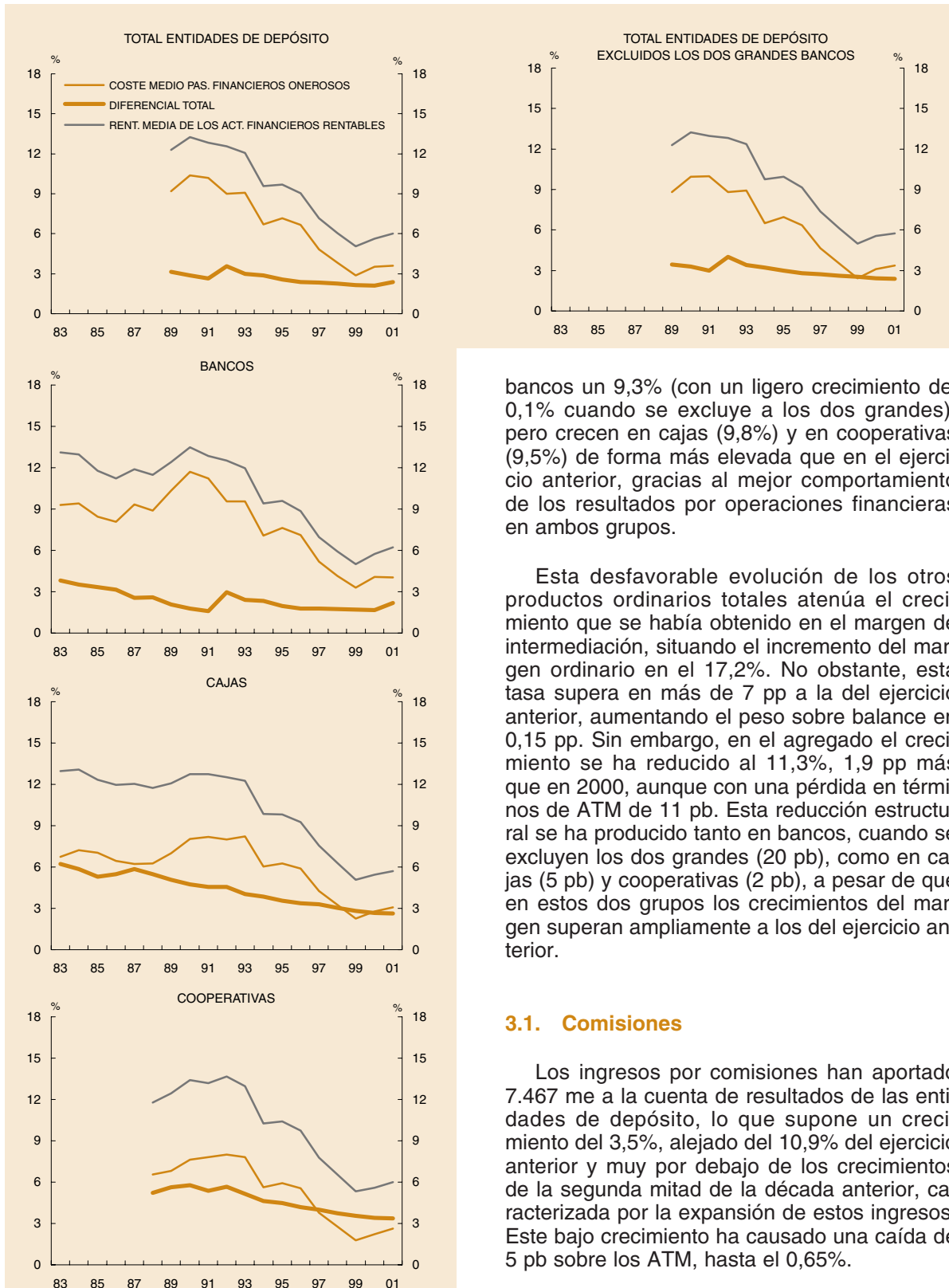
Del resto de variaciones destaca el efecto negativo que sobre el diferencial total ha tenido la cartera de renta fija, cuya rentabilidad se ha situado por debajo de la media después de la caída experimentada en este ejercicio, lo que además ha venido acompañado por un aumento de su peso en balance.

3. LOS OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS

Los restantes productos ordinarios han tenido una aportación a la cuenta de resultados de las entidades de depósito de 8.298 me, 257 me menos que en 2000, lo que implica una caída del 3%. El descenso, en términos de balance, ha sido de 11 pb, situando el porcentaje en niveles que no se producían desde mediados de la década anterior (0,72%).

La caída de estos ingresos se ha concentrado en los bancos, y fundamentalmente en los dos grandes, que registran fuertes caídas en los productos netos por diferencias de cambio y operaciones de futuro. No obstante, también ha sido importante la ralentización que se ha producido en el crecimiento de los ingresos por comisiones, causada en su mayor parte por el descenso absoluto que registran los ingresos derivados de los servicios por compraventa de valores y por la comercialización de fondos de inversión, lo que también ha tenido una mayor incidencia en los bancos, agudizado por el mayor peso que estos ingresos tienen en su cuenta de resultados. El resultado es que el conjunto de otros productos ordinarios se reduce en

Rentabilidades, costes medios y diferenciales (a)
Actividad total



bancos un 9,3% (con un ligero crecimiento del 0,1% cuando se excluye a los dos grandes), pero crecen en cajas (9,8%) y en cooperativas (9,5%) de forma más elevada que en el ejercicio anterior, gracias al mejor comportamiento de los resultados por operaciones financieras en ambos grupos.

Esta desfavorable evolución de los otros productos ordinarios totales atenúa el crecimiento que se había obtenido en el margen de intermediación, situando el incremento del margen ordinario en el 17,2%. No obstante, esta tasa supera en más de 7 pp a la del ejercicio anterior, aumentando el peso sobre balance en 0,15 pp. Sin embargo, en el agregado el crecimiento se ha reducido al 11,3%, 1,9 pp más que en 2000, aunque con una pérdida en términos de ATM de 11 pb. Esta reducción estructural se ha producido tanto en bancos, cuando se excluyen los dos grandes (20 pb), como en cajas (5 pb) y cooperativas (2 pb), a pesar de que en estos dos grupos los crecimientos del margen superan ampliamente a los del ejercicio anterior.

3.1. Comisiones

Los ingresos por comisiones han aportado 7.467 me a la cuenta de resultados de las entidades de depósito, lo que supone un crecimiento del 3,5%, alejado del 10,9% del ejercicio anterior y muy por debajo de los crecimientos de la segunda mitad de la década anterior, caracterizada por la expansión de estos ingresos. Este bajo crecimiento ha causado una caída de 5 pb sobre los ATM, hasta el 0,65%.

El menor dinamismo de la actividad económica y, sobre todo, la pérdida de atractivo de instrumentos financieros alternativos a los ban-

Fuente: Banco de España.

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

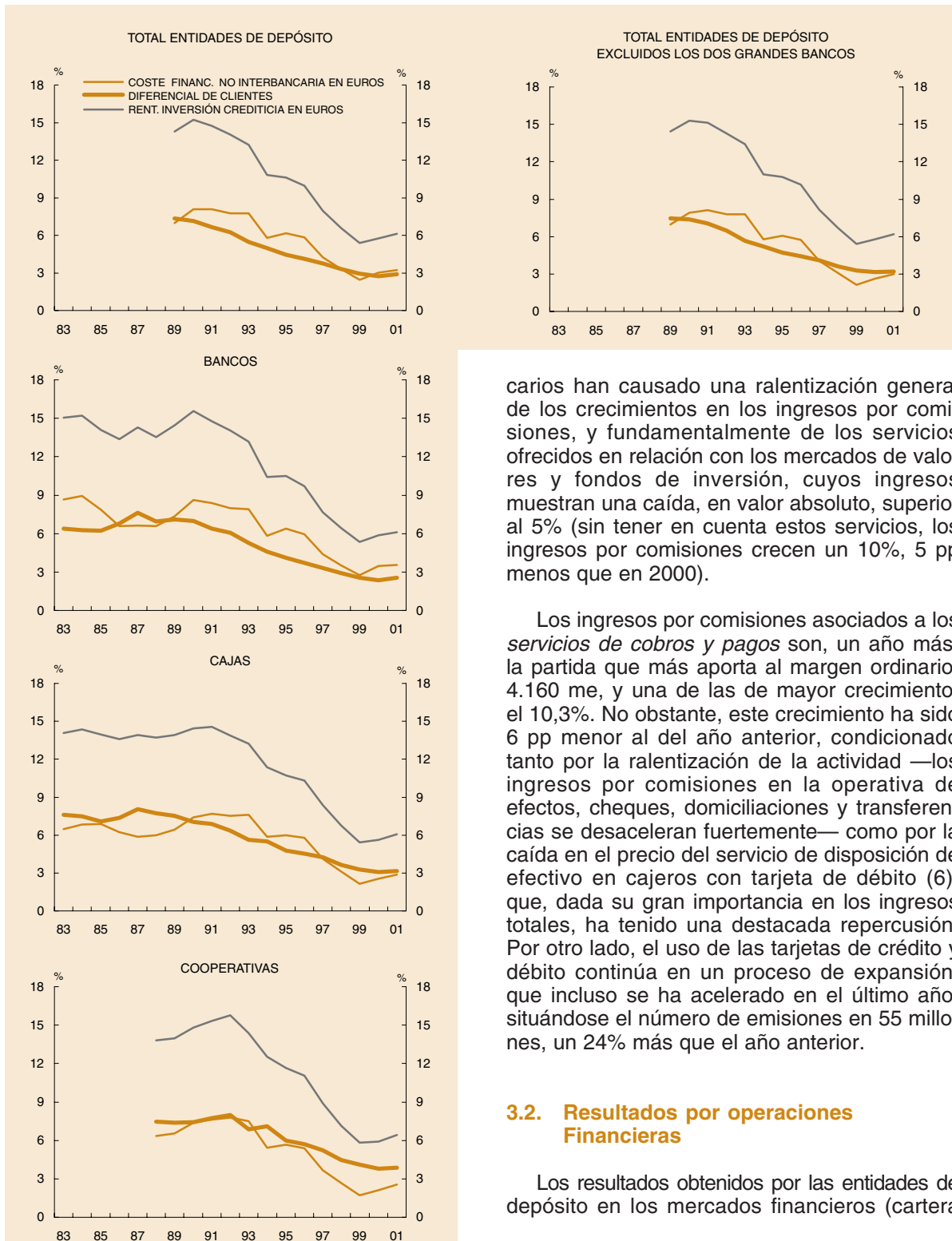
Rentabilidades y costes medios, y estructura de la actividad (a)

	Entidades de depósito				Bancos				Cajas				Cooperativas			
	Ratios medias		Estructura		Ratios medias		Estructura		Ratios medias		Estructura		Ratios medias		Estructura	
	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación
Activos rentables	6,01	0,37	92,9	-0,3	6,21	0,46	92,2	-0,5	5,69	0,25	93,7	-0,1	6,00	0,40	95,0	0,2
Pasivos onerosos	3,61	0,08	86,8	0,0	4,02	-0,06	86,2	0,0	3,07	0,29	88,0	-0,1	2,64	0,44	86,3	0,0
Diferencia total	2,39	0,29	6,0	-0,3	2,19	0,51	6,0	-0,5	2,62	-0,04	5,7	0,0	3,36	-0,04	8,7	0,2
Activos rentables en euros	6,11	0,61	83,3	0,3	6,34	0,86	78,7	0,4	5,79	0,27	89,5	-0,1	6,02	0,43	94,1	0,0
Pasivos onerosos sin FPI en euros	3,41	0,32	74,0	-0,1	3,70	0,32	67,7	-0,1	3,11	0,32	82,9	-0,6	2,62	0,46	85,5	-0,1
Diferencial en euros	2,70	0,29	9,3	0,5	2,64	0,54	11,1	0,6	2,69	-0,05	6,5	0,4	3,40	-0,03	8,6	0,0
Inversión crediticia en euros	6,17	0,47	50,3	0,8	6,17	0,46	43,4	0,0	6,13	0,48	59,6	1,7	6,44	0,53	67,4	1,2
Financiación no interbancaria en euros	3,04	0,37	57,4	1,5	3,22	0,33	45,6	1,9	2,91	0,39	74,0	0,4	2,55	0,46	81,3	0,0
Diferencial clientes en euros	3,13	0,11	-7,2	-0,7	2,95	0,13	-2,2	-2,0	3,23	0,10	-14,4	1,4	3,90	0,07	-13,9	1,2
Intermediarios financieros en euros (Inversión)	4,51	0,29	14,8	-0,9	4,57	0,34	17,0	-0,8	4,37	0,15	11,2	-1,1	4,42	0,42	16,1	0,3
Intermediarios financieros en euros (Financiación)	4,70	0,33	16,6	-1,7	4,69	0,41	22,1	-2,1	4,74	0,00	9,0	-0,9	4,07	0,51	4,1	-0,1
Diferencial intermediación financieros en euros	-0,19	-0,04	-1,8	0,8	-0,12	-0,07	-5,1	1,2	-0,37	0,16	2,2	-0,1	0,35	-0,09	11,9	0,4
Cartera de valores	7,26	1,14	18,2	0,4	8,39	2,17	18,4	1,3	5,57	-0,40	18,7	-0,8	5,74	-0,17	10,6	-1,5
Actividad en moneda extranjera																
Activos rentables	4,66	-1,23	9,6	-0,7	4,94	-1,34	13,4	-1,0	3,29	-0,47	4,3	0,0	0,79	-0,26	0,9	0,2
Pasivos onerosos sin FPI	4,70	-1,20	11,8	-0,5	5,08	-1,22	16,9	-1,0	2,58	-0,52	4,7	0,5	3,90	-1,78	0,7	0,2
Diferencial	-0,05	-0,04	-2,2	-0,2	-0,13	-0,12	-3,4	0,0	0,71	0,05	-0,5	-0,5	-3,11	1,52	0,2	0,0

Fuente: Banco de España.

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

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



Fuente: Banco de España.
 (a) Las entidades que componen los grupos son las existentes en cada fecha.
 (b) Inversión crediticia y financiación ajena no interbancaria en euros. Hasta 1998, las series recogen la actividad en pesetas, excepto para cooperativas, que es la actividad total.

caros han causado una ralentización general de los crecimientos en los ingresos por comisiones, y fundamentalmente de los servicios ofrecidos en relación con los mercados de valores y fondos de inversión, cuyos ingresos muestran una caída, en valor absoluto, superior al 5% (sin tener en cuenta estos servicios, los ingresos por comisiones crecen un 10%, 5 pp menos que en 2000).

Los ingresos por comisiones asociados a los *servicios de cobros y pagos* son, un año más, la partida que más aporta al margen ordinario, 4.160 me, y una de las de mayor crecimiento, el 10,3%. No obstante, este crecimiento ha sido 6 pp menor al del año anterior, condicionado tanto por la ralentización de la actividad —los ingresos por comisiones en la operativa de efectos, cheques, domiciliaciones y transferencias se desaceleran fuertemente— como por la caída en el precio del servicio de disposición de efectivo en cajeros con tarjeta de débito (6), que, dada su gran importancia en los ingresos totales, ha tenido una destacada repercusión. Por otro lado, el uso de las tarjetas de crédito y débito continúa en un proceso de expansión, que incluso se ha acelerado en el último año, situándose el número de emisiones en 55 millones, un 24% más que el año anterior.

**3.2. Resultados por operaciones
Financieras**

Los resultados obtenidos por las entidades de depósito en los mercados financieros (cartera

(6) Esta caída se ha debido al cambio de red por parte de algunas entidades y la adecuación del precio tarifado por las mismas. Este efecto ha sido tal que ha causado una caída del precio total de los servicios financieros, frente a los crecimientos de años anteriores, compensando ampliamente el aumento en el precio del resto de servicios.

Operaciones financieras. Resultados y actividad

	Aportaciones al margen ordinario				Actividad (saldos medios)			
	Millones de euros		Porcentaje sobre ATM		Millones de euros		Porcentaje sobre ATM	
	Total	Variación	%	Variación (pb)	Total	Variación	%	Variación (pb)
	Entidades de depósito							
Total	831	-508	0,07	-6	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	197	51	0,02	0	20.726	8.492	1,79	61
Cartera de negociación de renta variable	-470	-24	-0,04	0	2.943	-348	0,25	-6
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	238	310	0,02	3	118.212	6.798	10,21	-53
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	1.506	20	0,13	-1
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	646	-84	0,06	-1
Operaciones en moneda extranjera	417	-503	0,04	-5	—	—	—	—
Operaciones de futuro	385	-362	0,03	-4	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	63	20	0,01	0	—	—	—	—
	Bancos							
Total	495	-564	0,07	-10	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	165	35	0,02	0	15.937	5.912	2,33	72
Cartera de negociación de renta variable	-429	-21	-0,06	0	2.536	-256	0,37	-8
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	103	259	0,02	4	71.372	7.040	10,42	8
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	576	84	0,08	1
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	381	-59	0,06	-2
Operaciones en moneda extranjera	251	-523	0,04	-9	—	—	—	—
Operaciones de futuro	368	-332	0,05	-6	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	36	18	0,01	0	—	—	—	—
	Cajas							
Total	328	59	0,08	0	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	32	16	0,01	0	4.767	2.598	1,11	53
Cartera de negociación de renta variable	-34	-4	-0,01	0	256	-113	0,06	-4
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	130	53	0,03	1	43.674	-130	10,15	-146
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	821	-61	0,19	-4
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	257	-18	0,06	-1
Operaciones en moneda extranjera	157	18	0,04	0	—	—	—	—
Operaciones de futuro	19	-26	0,00	-1	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	24	1	0,01	0	—	—	—	—
	Cooperativas							
Total	7	-3	0,02	-1	—	—	—	—
Cartera de negociación de renta fija	0	0	0,00	0	22	-18	0,05	-6
Cartera de negociación de renta variable	-7	2	-0,02	1	151	21	0,36	1
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	5	-3	0,01	-1	3.166	-111	7,53	-140
<i>Plusvalías latentes</i>	—	—	—	—	110	-2	0,26	-4
<i>Minusvalías latentes</i>	—	—	—	—	8	-8	0,02	-2
Operaciones en moneda extranjera	9	1	0,02	0	—	—	—	—
Operaciones de futuro	-2	-5	0,00	-1	—	—	—	—
Resto de operaciones financieras	2	1	0,01	0	—	—	—	—

Fuente: Banco de España.

Aportación al beneficio de la cartera de valores

La cartera de valores presenta un importante crecimiento, del 14,6% en términos de saldos medios, con ganancia de peso del 0,6%, hasta totalizar el 21% sobre ATM, a pesar de lo cual reduce su aportación global al beneficio un 4%, frente al crecimiento del 37% el año anterior. Ello se traduce en una reducción de 20 pb en términos de ATM de su aportación al resultado, hasta situarse en el 1,20%. Esta evolución es la consecuencia de aumentos en los resultados ordinarios de la cartera de renta fija (662 me, hasta 9.174 me, el 7,8%) y de renta variable (2.989 me, hasta 6.999 me, el 74,5%) y de unos resultados extraordinarios negativos de 2.282 me, frente a unos beneficios de 1.961 me en el año 2000. Por otra parte, la importante realización de plusvalías (1.420 me) y la desfavorable coyuntura bursátil y económica en general se han traducido en un descenso de las plusvalías netas globales del 38%, 6.411 me, hasta quedar situadas en 10.575 me, a pesar del ligero incremento de la cartera de renta fija, inducidas por la favorable evolución de los tipos de interés. Todo lo cual resume la negativa evolución de esta cartera en 2001 por referencia al año anterior.

En el cuadro 7 se recoge la aportación total al beneficio de la cartera de valores, distinguiendo entre los resultados ordinarios de las carteras de renta fija y de renta variable y los resultados extraordinarios globales del conjunto de ambas.

En relación con los resultados ordinarios, y por referencia a la cartera de renta fija, se observa un mayor crecimiento de la inversión que en el pasado ejercicio, lo que no ha podido evitar una ligera pérdida de su peso en el total activo. Ello, unido a la caída de la rentabilidad de las carteras con mayor peso, Administraciones Públicas y no residentes, se ha traducido finalmente en un menor crecimiento de su aportación al margen de intermediación, del 6,1%, la mitad que el año anterior, reduciendo su participación en dicho margen, que no obstante se sitúa por encima del 30%. Los productos ordinarios generados por la cartera de negociación permanecen estables, mientras que se incrementa fuertemente la realización de plusvalías en venta de títulos de la cartera de inversión, a pesar de lo cual las plusvalías netas de esta cartera crecen un 14%, hasta situarse en 860 me. En consecuencia, la aportación al resultado contable de esta cartera, antes de resultados extraordinarios, crece un 7,8%, frente al 16,1% del pasado año, lo que supone un descenso de 3 pb en términos de los ATM, hasta situarse en el 0,79%.

Por su parte, la inversión en renta variable presenta un importante crecimiento, del 26%, debido al fuerte incremento de las participaciones en empresas del grupo, variación que también se produce en el conjunto de entidades una vez excluidos los dos grandes. No obstante, los importantes ingresos por dividendos de los dos grandes se traducen en un incremento de la aportación de esta cartera al margen de intermediación del 88% para el conjunto de entidades de depósito, mientras que una vez excluidos los dos grandes el resto de entidades ven, por el contrario, reducirse tal aportación en un 2,3%. El mantenimiento tanto de las importantes pérdidas registradas por la cartera de negociación como del esfuerzo realizado en saneamientos y dotaciones al correspondiente fondo de fluctuación de valores no pudo ser compensado con la importante generación de beneficios en ventas de títulos de la cartera de inversión ordinaria, a diferencia del año anterior. Tal realización de plusvalías se ha traducido en una reducción en términos netos de las mismas del 65%, hasta situarse en los 1.122 me (cuadro 9). En consecuencia, la aportación al resultado contable de la cartera de renta variable, antes de resultados extraordinarios, crece un 75%, pero decrece un 19% una vez excluidos los dos grandes.

Adicionalmente, las carteras de participaciones permanentes y de inversión a vencimiento, cuyo saldo medio se incrementa un 24%, ven reducirse en un 73% los resultados extraordinarios por amortización y venta de valores, no pudiendo compensar estos ingresos, contrariamente al año anterior, los elevados costes por saneamientos y dotaciones a sus fondos de fluctuación. También las plusvalías netas de estas carteras se han reducido, un 34%, situándose, no obstante, en el elevado importe de 8.593 me (cuadro 9).

de negociación, cartera de inversión de renta fija, operaciones con moneda extranjera y con derivados) han experimentado, al contrario que el año anterior, un importante descenso del 38%, habiendo ascendido su importe a 831 me (cuadro 6), lo que representa el 2,3% del margen ordinario.

Estos malos resultados se han concentrado en los bancos y en los productos netos por diferencias de cambio en las operaciones en divisas y en las operaciones de futuro. Los primeros productos han aportado al margen ordinario

del total entidades 423 me; y los segundos han contribuido con 385 me, frente a 783 y 747 me del año anterior, respectivamente, de tal manera que cada una de estas partidas reducen su peso sobre ATM en 4 pb. Incluso cuando se considera el resultado conjunto de la operativa en los mercados de derivados y los beneficios derivados de la venta y valoración a precios de mercado de las carteras de negociación, partidas que presentan una fuerte correlación negativa, los beneficios originados (112 me) se reducen un 75%.

Total entidades de depósito. Resultados de la cartera de valores

	Cuenta de resultados				Balance (saldos medios)				Rentabilidades medias	
	Millones de euros		% sobre ATM		Millones de euros		% sobre ATM		%	Variación
	Total	Variación	%	Variación	Total	Variación	%	Variación		
Resultados ordinarios										
CARTERA DE RENTA FIJA (a):										
TOTAL	9.370	616	0,81	-0,03	165.754	14.997	14,32	-0,21	5,65	-0,15
Entidades de crédito	1.147	44	0,10	-0,01	15.909	-203	1,37	-0,18	7,21	0,36
Otros sectores residentes	858	169	0,07	0,01	14.281	2.010	1,23	0,05	6,01	0,39
No residentes	1.921	444	0,17	0,02	35.487	9.289	3,07	0,54	5,41	-0,22
Administraciones Públicas	5.444	-41	0,47	-0,06	100.077	3.901	8,64	-0,63	5,44	-0,26
Rectificación por operaciones de cobertura	-462	-101	-0,04	-0,01						
Aportación al margen de intermediación	8.908	515	0,77	-0,04						
Cartera de negociación	197	51	0,02	0,00	20.726	8.492	1,79	0,61	0,95	-0,24
Cartera de inversión ordinaria	238	310	0,02	0,03	118.212	6.768	10,21	-0,53	0,20	0,27
Aportación a otros productos ordinarios	435	361	0,04	0,03						
Cartera de inv. ord.: Saneamientos y dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	-169	-214	-0,01	-0,02						
Aportación al resultado contable	9.174	662	0,79	-0,03						
CARTERA DE RENTA VARIABLE:										
TOTAL	7.228	3.389	0,62	0,25	78.361	16.160	6,77	0,77	9,22	3,05
De participaciones en el grupo	6.580	3.639	0,57	0,28	54.503	20.648	4,71	1,44	12,07	3,38
De otras participaciones	364	-153	0,03	-0,02	11.829	-3.994	1,02	-0,50	3,08	-0,19
Otros títulos	284	-97	0,02	-0,01	12.028	-494	1,04	-0,17	2,36	-0,68
Aportación al margen de intermediación	7.228	3.389	0,62	0,25						
Cartera de negociación	-470	-24	-0,04	0,00	2.943	-348	0,25	-0,06	-15,96	-2,40
Aportación a otros productos ordinarios	-470	-24	-0,04	0,00						
Cartera de inversión ordinaria	240	-376	0,02	-0,04	9.988	-3.095	0,86	-0,40	2,41	-2,31
<i>Por venta y amortizaciones</i>	577	-390	0,05	-0,04						
<i>Saneamientos y dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores</i>	-336	13	-0,03	0,00						
Aportación al resultado contable	6.999	2.989	0,60	0,22						
Resultados extraordinarios										
Participaciones permanentes y cartera de inversión a vencimiento	-2.282	-4.243	-0,20	-0,39	92.267	17.820	7,97	0,79	-2,47	-5,11
Amortización y venta	605	-1.606	0,05	-0,16						
Saneamientos y dotaciones netas al fondo de fluctuación de valores	-2.887	-2.638	-0,25	-0,23						
Total aportación de la cartera de valores al resultado contable	13.891	-592	1,20	-0,20						
PRO MEMORIA:										
Ingresos netos por operaciones de futuro	327	-577	0,03	-0,06						
Cartera de participaciones de ECA del grupo					21.453	10.128	1,85	0,76		
Cartera de otras participaciones de ECA					2.117	-3.105	0,18	-0,32		
Otros títulos de la cartera de renta variable					12.028	-494	1,04	-0,17		
<i>De ECA</i>					1.565	-67	0,14	-0,02		
<i>De otros sectores residentes</i>					6.502	-1.650	0,56	-0,22		
<i>De no residentes</i>					3.962	1.223	0,34	0,08		

Fuente: Banco de España.

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

Por el contrario, los resultados procedentes del conjunto de las otras operaciones financieras han aportado al margen ordinario 22 me, frente a unas pérdidas de 192 me el año anterior. La principal causa de esta variación ha sido la importante realización de plusvalías de la cartera de inversión ordinaria de renta fija, que, favorecida por la evolución de los tipos de interés, ha aportado al margen ordinario 238 me, frente a unas pérdidas de 72 me el ejercicio anterior. Ello no ha impedido que las plusvalías netas hayan aumentado un 8%, hasta los 860 me.

4. LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN

Los *gastos de explotación* del conjunto de entidades de depósito han presentado una ligera aceleración, con una tasa de crecimiento del 6,4%, 0,8 pp mayor que la del año anterior, motivada por el mayor crecimiento de los *gastos de personal*, que se ha visto compensado por la contención de los *gastos generales y tributos* y de las *amortizaciones*. No obstante, este crecimiento ha sido mucho menor que el del nivel de actividad, por lo que se ha recortado nuevamente su porcentaje sobre balance, quedando este situado en el 1,8%, 9 pb menos que en 2000 (cuadro 8 y gráfico 5). Asimismo, se ha producido una mejora sustancial de la *ratio* de eficiencia, definida como el porcentaje del margen ordinario que es absorbido por los gastos de explotación, que ha quedado situada en el 57,1%, 5,8 pp menos que el año anterior.

La aceleración de los gastos de explotación se ha concentrado en las agrupaciones de cajas y de cooperativas, habiéndose producido una ligera moderación del crecimiento de estos gastos en bancos, gracias a lo cual estos han mantenido el menor ritmo de crecimiento (4,3%, frente al 8,5% de cajas y el 12,5% de cooperativas). No obstante, en términos de balance, los gastos de explotación han seguido perdiendo importancia en las tres agrupaciones, con reducciones de 8 pb, 11 pb y 4 pb en bancos, cajas y cooperativas, respectivamente. La *ratio* de eficiencia ha mejorado 8 pp en bancos (54%), pasando a ser la agrupación con la mejor *ratio* de eficiencia, y 2 pp en cajas (62%), mientras que ha permanecido estable en cooperativas (60%).

La aceleración de los gastos de explotación ha venido impulsada por el mayor crecimiento de los gastos de personal en las tres agrupaciones de entidades, que, tras la moderación de años anteriores, han repuntado por segundo año consecutivo, con un crecimiento del 6,1% (1,5 pp mayor que el de 2000). Este mayor crecimiento se ha debido a la aceleración de todos sus componentes, destacando los mayores crecimientos de los sueldos y salarios y de los fondos de pensiones. Los primeros han crecido el

5,1% (0,7 pp más que el año anterior), como consecuencia del aumento en el número de empleados (1.039), así como del crecimiento del gasto medio por empleado (5,8%). La productividad parcial de los empleados de las entidades de depósito, medida por los recursos de clientes por empleado, ha crecido, no obstante, a una tasa del 14%, similar a la del año anterior (cuadro A.5).

Las dotaciones a fondos de pensiones se han acelerado notablemente, en contra de la tendencia a la moderación del crecimiento mostrada el año pasado, registrando una tasa del 27,3% (16,6 pp superior a la del año 2000). El importante crecimiento de estos fondos se justifica por el fuerte aumento de las aportaciones a fondos externos (50%), que ha superado el descenso, por segundo año consecutivo, de las dotaciones a fondos internos con cargo a resultados (12%) (cuadro A.6). Ambos hechos han sido propiciados por la externalización de fondos de pensiones impulsada por el Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre (7).

Al contrario que los gastos de personal, los gastos generales y tributos (6,6%) y las amortizaciones y saneamientos de inmovilizado y activos inmateriales (7,8%) han tendido a moderarse, aunque siguen siendo las partidas con mayores crecimientos. El menor crecimiento de los gastos generales se justifica por el estancamiento de los gastos en publicidad y propaganda (0,8%, frente al 11% en 2000), y por las desaceleraciones de las dos partidas más importantes, los gastos en informática y comunicaciones, que han crecido un 2,9% (0,7 pp menos que el año anterior), y de los otros gastos generales, que han crecido un 9,4% (2,3 pp menos que en 2000). En sentido contrario, destaca el mayor crecimiento de las contribuciones de las entidades al Fondo de Garantía de Depósitos (50%, frente al 9,3% del año pasado).

5. DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN AL RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS

El *margen de explotación* ha experimentado en el ejercicio un fortísimo crecimiento, del 35,6%, lo que ha permitido una recuperación de 24 pb en términos de balance, situándose su peso en el 1,35%. Cuando se considera la evolución una vez excluidos los dos grandes bancos, donde se han producido las extraordinarias variaciones que registran los dividendos de la cartera de renta variable y los otros productos financieros, así como el estancamiento en cifras absolutas de los gastos de explotación, el crecimiento

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

CUADRO 8

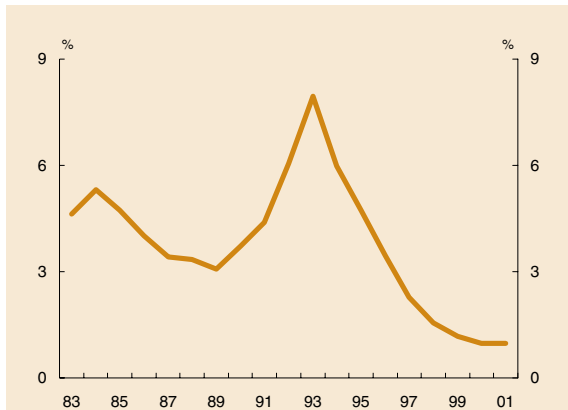
Gastos de explotación. 2001

Millones de € y %

	Entidades de depósito			Bancos			Cajas			Cooperativas		
	Importe	% s/ATM	% Δ anual	Importe	% s/ATM	% Δ anual	Importe	% s/ATM	% Δ anual	Importe	% s/ATM	% Δ anual
Gastos de explotación	20.869	1,80	6,4	11.072	1,62	4,3	8.792	2,04	8,5	1.006	2,39	12,5
Gastos de personal	12.472	1,08	6,1	6.609	0,96	3,8	5.289	1,23	8,5	574	1,36	12,5
Sueldos y salarios	11.434	0,99	5,1	6.059	0,88	3,4	4.830	1,12	6,6	545	1,30	11,1
Fondo de pensiones	510	0,04	27,3	233	0,03	3,4	267	0,06	59,1	10	0,02	32,2
Resto	528	0,05	11,5	317	0,05	12,5	192	0,04	6,8	20	0,05	55,7
Generales y tributos	6.390	0,55	6,6	3.452	0,50	3,0	2.594	0,60	10,9	344	0,82	14,6
Inmuebles, instalaciones y materiales	1.378	0,12	5,2	729	0,11	2,6	577	0,13	7,6	72	0,17	12,7
Informática y comunicaciones	1.966	0,17	2,9	1.034	0,15	-2,0	833	0,19	7,9	99	0,24	18,4
Publicidad y propaganda	649	0,06	0,8	283	0,04	-5,7	327	0,08	6,0	38	0,09	11,6
Otros gastos generales	1.879	0,16	9,4	1.084	0,16	9,4	697	0,16	8,7	98	0,23	13,6
Contribuciones e impuestos	242	0,02	7,2	149	0,02	7,4	86	0,02	7,0	7	0,02	6,4
Contribuciones al FGD	276	0,02	50,4	171	0,03	10,1	74	0,02	5.044,6	31	0,07	15,6
Amortizaciones	2.007	0,17	7,8	1.011	0,15	13,6	908	0,21	2,1	88	0,21	5,6

Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 5

Ratio de dudosos de entidades de depósito (a)

Fuente: Banco de España.

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

del margen se sitúa en el 16%, confirmándose la recuperación que este margen empezó a mostrar el ejercicio anterior después del progresivo deterioro que se había producido en el mismo desde 1996. Esta evolución se ha sustentado en la recuperación del margen de intermediación y en la contención de los gastos de explotación, cuyo crecimiento está cada vez más alejado del experimentado por la actividad.

Esta positiva evolución del margen de explotación ha sido totalmente absorbida por el efecto conjunto de los diferentes conceptos que integran el *bloque final de partidas entre dicho margen y el resultado antes de impuestos*, que ha supuesto una detracción de recursos de 5.759 me, 4.188 me más que en 2000, abriéndose una importante brecha en términos de ATM entre el margen de explotación y el resultado contable antes de impuestos (0,49%, frente a 0,15% en 2000), hasta niveles que no se producían desde los primeros años noventa. La consecuencia es que el *resultado antes de impuestos* se reduce un 0,7% (frente a un crecimiento del 12,2% del año anterior), disminuyendo su peso sobre ATM en 0,10 pp, hasta el 0,86%.

Tal detracción de resultados por parte del bloque final se ha producido en los tres grupos de entidades, con especial incidencia en bancos (0,62%), fundamentalmente por los dos grandes. En cajas y cooperativas el peso negativo de este conjunto de partidas ha sido de 0,30% y 0,51%, respectivamente.

La evolución del bloque final es atribuible al comportamiento que han tenido los mercados secundarios de valores, al saneamiento que ha requerido la cartera de participaciones en los dos grandes bancos, y, en menor medida, a los mayo-

res saneamientos de crédito. Así, el aumento del peso negativo sobre ATM del bloque final (0,34 pp) se distribuye entre los menores beneficios por la venta de valores en participaciones permanentes y carteras de inversión (0,20 pp), las dotaciones al fondo de fluctuación de valores (0,25 pp, repartido entre 0,19 pp atribuibles a los dos grandes bancos y 0,06 pp del resto de entidades) y el aumento de los saneamientos de crédito y riesgo país (0,06 pp). El resto de epígrafes en conjunto ha reducido el peso negativo del bloque final en 0,16 pp sobre ATM, basado fundamentalmente en unas menores dotaciones extraordinarias a fondos de pensiones que en el ejercicio pasado, año en el que se cubrieron las mayores exigencias introducidas por la nueva normativa que entró en vigor en dicho año (8), y a menores aumentos de otros fondos específicos.

La ralentización económica registrada en el ejercicio ha tenido su reflejo en la evolución de los saneamientos de crédito y riesgo país más por las menores recuperaciones obtenidas del fondo específico (9) y de los activos en suspenso que por las mayores dotaciones brutas realizadas, a pesar de que la nueva normativa sobre provisiones ha sido aplicada por primera vez a un año completo después de su entrada en vigor en julio de 2000. El peso sobre ATM de estos saneamientos se ha situado en el 0,28%, tras incrementarse 0,08 pp; de estos, 0,06 pp se han debido a las recuperaciones mencionadas y 0,03 pp a las dotaciones, que, a su vez, se han concentrado en la provisión estadística (0,07 pp), mientras que la específica, genérica (10) y riesgo país registran todas ellas reducciones de su peso sobre ATM de 0,01 pp.

La calidad de la cartera crediticia sigue siendo muy elevada, con una *ratio* de morosidad que se sitúa en un mínimo histórico del 0,9% de los riesgos totales, a pesar del aumento cercano al 2% que presentan los riesgos dudosos, lo que no se producía desde 1994 (cuadro A.8 y gráfico 6).

6. LA APLICACIÓN DE RESULTADOS

El *impuesto sobre beneficios* ha representado el 12,3% de los resultados antes de impuestos,

(8) La normativa recogida en el RD 1588/1999, de 15 de octubre, y la CBE 5/2000, de 19 de septiembre, introduce un techo para el tipo de interés técnico aplicable, que no podrá ser superior al 4%, y adopta unas nuevas tablas de supervivencia, mortalidad e invalidez, más en línea con el creciente nivel de la longevidad de la población.

(9) Las mayores recuperaciones de fondos totales, recogidas en el cuadro A.7 bajo el nombre de fondos disponibles, se han debido fundamentalmente a las obtenidas del fondo genérico.

(10) En el recuadro 2 se recoge un análisis más detallado de la evolución de las dotaciones brutas por saneamientos de crédito.

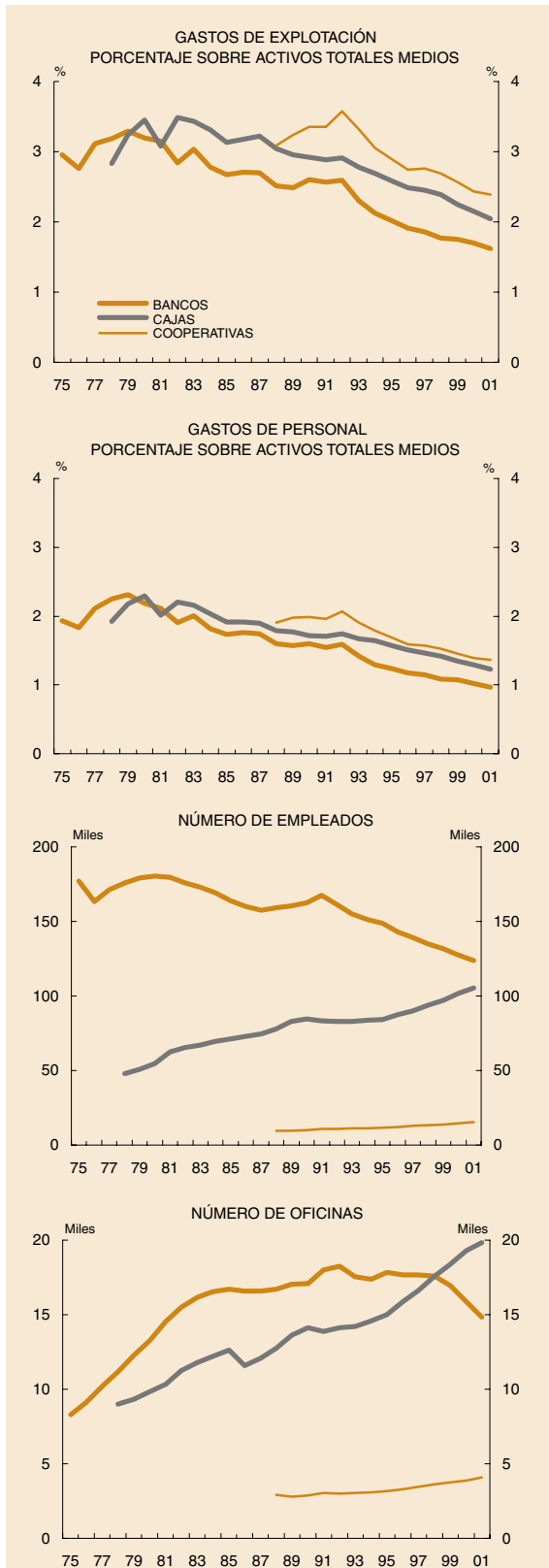
Desglose de partidas por debajo del margen de explotación

	Entidades de depósito		Bancos			Cajas			Cooperativas			
	2001		Variación	2001		Variación	2001		Variación	2001		Variación
	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros	Millones de euros	% s/ATM	Millones de euros
Cartera de inversión ordinaria de renta fija	-169	-0,01	-214	-177	-0,03	-216	8	0,00	2	-1	0,00	0
Saneamientos y dotaciones netas	-169	-0,01	-214	-177	-0,03	-216	8	0,00	2	-1	0,00	0
Cartera de inversión ordinaria de renta variable	240	0,02	-376	165	0,02	-106	88	0,02	-256	-13	-0,03	-15
Venta y amortizaciones	577	0,05	-390	208	0,03	-131	365	0,08	-243	4	0,01	-15
Saneamientos y dotaciones netas	-336	-0,03	13	-43	-0,01	26	-277	-0,06	-13	-17	-0,04	1
<i>Plusvalías latentes</i>	<i>2.052</i>	<i>0,18</i>	<i>-1.784</i>	<i>939</i>	<i>0,14</i>	<i>-1.719</i>	<i>1.078</i>	<i>0,25</i>	<i>-60</i>	<i>35</i>	<i>0,08</i>	<i>-4</i>
<i>Minusvalías latentes</i>	<i>930</i>	<i>0,08</i>	<i>271</i>	<i>359</i>	<i>0,05</i>	<i>179</i>	<i>542</i>	<i>0,13</i>	<i>87</i>	<i>30</i>	<i>0,07</i>	<i>5</i>
Participaciones permanentes y cartera de inversión	-2.282	-0,20	-4.243	-2.142	-0,31	-3.592	-128	-0,03	-655	-11	-0,03	3
Venta y amortizaciones	605	0,05	-1.606	554	0,08	-991	48	0,01	-615	3	0,01	1
Saneamientos y dotaciones netas	-2.887	-0,25	-2.638	-2.696	-0,39	-2.600	-176	-0,04	-40	-15	-0,04	3
<i>Plusvalías latentes</i>	<i>15.325</i>	<i>1,32</i>	<i>-1.839</i>	<i>7.913</i>	<i>1,15</i>	<i>-760</i>	<i>7.326</i>	<i>1,70</i>	<i>-1.078</i>	<i>86</i>	<i>0,21</i>	<i>0</i>
<i>Minusvalías latentes</i>	<i>6.732</i>	<i>0,58</i>	<i>2.621</i>	<i>5.691</i>	<i>0,83</i>	<i>2.368</i>	<i>1.033</i>	<i>0,24</i>	<i>255</i>	<i>8</i>	<i>0,02</i>	<i>-2</i>
SUBTOTAL: CARTERA DE VALORES	-2.211	-0,19	-4.834	-2.154	-0,31	-3.914	-32	-0,01	-909	-25	-0,06	-11
Venta de inmuebles	429	0,04	56	288	0,04	139	131	0,03	-84	10	0,02	1
Saneamientos netos de créditos y riesgo-país	-3.260	-0,28	-1.118	-1.681	-0,25	-615	-1.387	-0,32	-425	-192	-0,46	-78
De los que:												
Riesgo de insolvencia	-4.059	-0,35	-934	-2.149	-0,31	-505	-1.697	-0,39	-353	-212	-0,51	-76
Dotaciones netas de recuperaciones	-3.815	-0,33	-843	-1.975	-0,29	-403	-1.634	-0,38	-364	-206	-0,49	-76
Cobertura específica	-1.318	-0,11	-342	-849	-0,12	-216	-416	-0,10	-95	-53	-0,13	-31
Cobertura genérica	-564	-0,05	395	-185	-0,03	261	-334	-0,08	142	-44	-0,11	-8
Cobertura estadística	-1.932	-0,17	-897	-941	-0,14	-448	-883	-0,21	-411	-108	-0,26	-37
Amortizaciones	-244	-0,02	-91	-174	-0,03	-102	-63	-0,01	11	-7	-0,02	0
Dotaciones netas a otros fondos específicos	-442	-0,04	507	-505	-0,07	66	76	0,02	434	-13	-0,03	7
Otros resultados	-274	-0,02	1.201	-203	-0,03	999	-75	-0,02	209	4	0,01	-7
TOTAL	-5.758	-0,50	-4.187	-4.256	-0,62	-3.324	-1.286	-0,30	-775	-216	-0,51	-88
PRO MEMORIA: SALDOS DE BALANCE												
Cartera de renta fija	145.045	12,53	5.014	83.546	12,19	3.049	57.583	13,38	2.044	3.917	9,32	-79
Inversión ordinaria	118.212	10,21	6.798	71.372	10,42	7.040	43.674	10,15	-130	3.166	7,53	-111
Inversión a vencimiento	26.834	2,32	-1.784	12.174	1,78	-3.990	13.909	3,23	2.174	751	1,79	32
Cartera de renta variable	75.421	6,51	16.510	52.281	7,63	13.926	22.463	5,22	2.452	678	1,61	132
Inversión ordinaria	9.988	0,86	-3.095	4.657	0,68	-3.037	4.927	1,14	-110	404	0,96	52
Inversión a vencimiento	65.433	5,65	19.605	47.624	6,95	16.963	17.536	4,07	2.562	274	0,65	80

Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 6

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



Fuente: Banco de España.

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

con un descenso de 3,5 pp con respecto al año anterior. Los *resultados después de impuestos* crecen un 3,4%, aunque su peso en términos de balance se reduce 6 pb, hasta el 0,75%.

La distribución porcentual de la *aplicación de resultados* de los diferentes grupos de entidades, fuertemente influida por su distinta naturaleza societaria, ha sufrido escasas variaciones con relación a 2000 en cajas, quedando distribuida entre el 27% para la Obra Benéfico-Social y el 73% para reservas. En bancos ha aumentado el porcentaje que dedican a dividendos (4 pp, hasta el 70%), en detrimento del dedicado a reservas (27%), volviendo a la estructura que presentaban estas entidades en 1999. En cooperativas se ha reducido el porcentaje dedicado a reservas (5 pp, hasta el 75%), en favor de un Fondo Social Intercooperativo constituido por una de las entidades, recogido en el cuadro A.10 bajo la denominación de «Otros», cuyo peso queda situado en el 5%; el resto se distribuye entre un 7% dedicado a dividendos y el 13% a la Obra Benéfico-Social.

7. LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

7.1. Bancos

La estrategia seguida durante los pasados años por la mayor parte de los grandes bancos españoles de incorporar a sus grupos otras entidades de crédito extranjeras, muchas de ellas con un importante volumen de actividad, viene teniendo efectos positivos sobre sus resultados consolidados. En efecto, el análisis de los resultados consolidados del agregado de bancos, respecto a los de las cuentas individuales, muestra un mayor crecimiento de la actividad y unos márgenes claramente superiores en términos de balance, diferencias que no obstante se reducen en el último ejercicio, año de consolidación del proceso de expansión en Latinoamérica (cuadros 12 y 13).

A pesar del importante aumento del volumen de negocio, del 17,4%, medido por sus ATM, 2,5 pp superior al del año anterior, como consecuencia de las importantes adquisiciones de entidades bancarias que tuvieron lugar en la segunda mitad de 2000, los resultados antes de impuestos de los grupos bancarios consolidados han crecido solo un 3%, frente al 31% del año anterior. Con ello su rentabilidad sobre activos medios se ha reduce 16 pb, hasta el 1,13% , con un estrechamiento de 6 pb de su favorable diferencial respecto a la rentabilidad de los resultados individuales. De igual forma, la rentabilidad de los resultados consolidados totales después de impuestos, 7.840 me, sobre los recursos propios se reduce sensiblemente en 2001, situándose en el 17,4%, frente a casi el 18,7% del año anterior, descenso de 1,3 pp.

El impacto de la reforma del sistema de provisiones introducido por la Circular del Banco de España 9/1999

Al cumplirse el primer año completo de vigencia de la provisión estadística introducida en julio de 2000, las dotaciones brutas a las provisiones para insolvencias por riesgo de crédito arrojan un importante crecimiento, del 24,6%, sobre las del año anterior. Ese crecimiento se descompone en un incremento del 34% de la dotación conjunta a los fondos de provisiones específico y estadístico, cuyas dotaciones son complementarias entre sí, y un descenso del 2,2% de la dotación genérica. El fuerte crecimiento conjunto de las dos primeras, muy superior al del riesgo crediticio, del 12,7% a diciembre de 2001 sobre diciembre anterior, se debe a que la exigencia de provisión estadística solo se encontró vigente en el segundo semestre del año anterior. La caída de la dotación a la provisión genérica se explica por la importante desaceleración registrada del crecimiento del riesgo crediticio, cuya tasa anual se sitúa en el mencionado 12,7%, frente al 17,7% del año anterior.

Tan importante crecimiento del conjunto de las dotaciones brutas se traduce, no obstante, en un modesto incremento de tan solo 4 pb en términos de ATM respecto al registrado el año anterior, tras compensarse parcialmente la mayor exigencia de dotación a la provisión estadística con las menores necesidades de cobertura genérica, y, en menor medida, de cobertura específica.

En términos del margen de explotación, el fuerte crecimiento de este (35,6%) hace que su absorción por el total de dotaciones brutas a los fondos de insolvencias se reduzca 3 pp, a pesar de lo cual asciende al elevado porcentaje del 34%. Una vez excluidos los dos grandes bancos, el menor crecimiento de este margen en el resto de entidades de depósito eleva tal detracción al 41%, 2 pp superior al año anterior, todo lo cual constituye un singular esfuerzo que sin duda redundará en la mayor solvencia del conjunto de las entidades de depósito españolas.

En el total entidades de depósito la importancia de la dotación a la provisión estadística (1.943 me, el 12,4% del margen de explotación) adquiere mayor relevancia si se considera que, en su ausencia, los resultados antes de impuestos hubieran crecido un 7,6% respecto a los del año anterior, también ajustados, frente al descenso del 0,7% registrado.

Conviene destacar que a lo largo del año se ha registrado una desaceleración progresiva de esta dotación en paralelo con el incremento de la «dotación neta para insolvencias» (principalmente por las dotaciones brutas al fondo específico, y en menor medida por el crecimiento de las amortizaciones directas), concepto a detracer para calcular la dotación estadística efectiva a realizar. De tal forma, el cociente entre la dotación bruta realizada a este fondo y la calculada antes de tal minoración se va reduciendo gradualmente, desde el 97% alcanzado en diciembre de 2000 al 53% del último trimestre del pasado ejercicio. Ello se ha traducido en una dotación efectiva media anual de tan solo el 0,28% del riesgo crediticio cubierto, frente al coeficiente medio ponderado arrojado por los cálculos, del 0,40% (nivel que se sitúa en línea con las provisiones formuladas en el momento de la introducción de la provisión estadística).

Si la entrada en vigor de la reforma sobre provisiones en el tercer trimestre de 2000 ya se tradujo en un fuerte crecimiento de los fondos de insolvencias totales en dicho año (15,7%), su plena vigencia a lo largo de 2001 acelera su crecimiento (24,6%), lo que se ha producido con una *ratio* de cobertura de dudosos del 212%. Tal crecimiento resulta, principalmente, del importante incremento del fondo estadístico, pero también del crecimiento del fondo genérico, no obstante algo inferior al del riesgo crediticio, tras sendas aunque discretas reducciones del perfil de riesgo y de los excesos que históricamente viene presentando esta cobertura sobre los mínimos exigidos, con lo que su peso en el total fondos se sitúa por debajo del 50% alcanzado a mitad de año. En sentido contrario juega la ligera disminución del fondo específico debido a las importantes regularizaciones de dudosos y recuperaciones de fondos habidas en el ejercicio.

En cuanto al fondo estadístico, su importe se eleva a 3.117 me. Ello supone un peso del 24,4% del total de los fondos de insolvencia, 3 pp inferior al del fondo para la cobertura específica, y equivale al 35% del límite legal, por lo que en ausencia de aplicaciones de este fondo su techo se alcanzaría en el año 2004.

Con ello se alcanza un nivel de cobertura del riesgo crediticio por el fondo genérico del 0,80% y del 0,42% por el fondo estadístico, lo que arroja una cobertura conjunta del 1,22%. Por su parte, la cobertura de dudosos con exigencia de cobertura por el fondo específico se eleva al 62%, porcentaje en descenso pero todavía 22 pp por encima del mini-

En cuanto a la rentabilidad de los recursos propios del grupo (11) (ROE), de los resultados después de impuestos totales, los correspondientes al grupo han sido 6.196 me, con un incremento del 5,5% sobre el año anterior, situándose su rentabili-

dad en el 24,9%, con un descenso de 2,3 pp, frente al incremento de 5,4 pp conseguido en un año antes. Este descenso es consecuencia del reducido crecimiento de los resultados, como se comenta más abajo, inferior al de los recursos propios básicos del grupo (14,9%), que prácticamente repiten el incremento del año anterior.

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

En 2000 se produjo un importante crecimiento de los recursos básicos, debido al aumento de las reservas en la sociedad dominante. Este importante aumento se debió principal-

Dotaciones brutas a las provisiones para insolvencia

Millones de €

	Importe			Porcentaje sobre ATM			% sobre Margen de explotación	
	2000	2001	Δ %	2001	2000	Δ %	2000	2001
Entidades de Depósito								
Total	4.225	5.267	24,6	0,41	0,45	4	36,6	33,6
Estadística	1.036	1.943	87,5	0,10	0,17	7	9,0	12,4
Específica	2.074	2.234	7,7	0,20	0,19	-1	18,0	14,3
Genérica	1.115	1.090	-2,2	0,11	0,09	-2	9,7	7,0
Bancos								
Total	2.087	2.615	25,2	0,33	0,39	6	32,4	27,2
Estadística	492	948	92,6	0,08	0,14	6	7,6	9,9
Específica	1.067	1.208	13,2	0,17	0,18	1	16,5	12,6
Genérica	527	459	-13,0	0,08	0,07	-1	8,2	4,8
Cajas								
Total	1.918	2.368	23,4	0,51	0,56	5	42,5	44,1
Estadística	472	885	87,4	0,13	0,21	8	10,5	16,5
Específica	900	902	0,2	0,24	0,21	-3	19,9	16,8
Genérica	545	582	6,7	0,14	0,14	0	12,1	10,8
Cooperativas								
Total	221	284	28,7	0,61	0,68	7	37,4	41,5
Estadística	72	110	52,9	0,20	0,26	6	12,2	16,0
Específica	106	125	17,6	0,29	0,30	1	17,9	18,2
Genérica	43	50	16,1	0,12	0,12	0	7,3	7,3

Fuente: Banco de España.

mente a las primas de emisión que generaron las ampliaciones de los dos grandes grupos bancarios, neutralizadas, en parte, por el destacado crecimiento de los fondos de comercio de consolidación generados por las adquisiciones del ejercicio. Por el contrario, en 2001, una vez estabilizado el proceso de expansión, las reservas en la sociedad dominante se incrementan en 2.072 me, hasta 29.126 me, mientras que el descenso del fondo de comercio de consolidación aumenta los recursos propios en 795 me, hasta situarlos en 15.495 me.

Al aumento de los recursos propios han contribuido, además, los crecimientos de las reservas en sociedades consolidadas (1.447 me, hasta 12.139 me) y del capital (421 me, hasta 7.340 me). Los restantes componentes de los recursos básicos sufrieron solo ligeras variaciones. La diferencia positiva de la rentabilidad de los recursos propios de los grupos consolidados con la de los bancos individuales se mantiene, no obstante, en los 13 pp del año anterior, superior a los 8 pp registrados en 1999.

El margen de intermediación consolidado experimenta un crecimiento del 24,4%, 4,5 pp

superior al del año anterior, debido en gran parte al mayor crecimiento de la actividad en 2001. Tal evolución es muy favorable si se compara con el crecimiento de dicho margen en el conjunto de los bancos individuales antes de ingresos por dividendos (8,3%).

El margen de intermediación consolidado mejora en 14 pb en términos de balance, hasta alcanzar el 2,68%, situándose 42 pb por encima del individual, distancia que se reduce respecto de los 73 pb alcanzados en 2000, como consecuencia de los cuantiosos ingresos por dividendos de la presentación individual. A ello ha contribuido el hecho de que la importante mejora del diferencial de tipos de interés de la actividad total haya resultado ser, no obstante, inferior a la ganancia (por razón de los importantes ingresos por dividendos) en las cuentas individuales.

En consecuencia, la incorporación a los grupos bancarios del resto de entidades que conforman el grupo consolidado, algunas de ellas de gran tamaño, hace que el margen de intermediación consolidado supere al individual en un 54%, cuando los activos totales medios solo lo hacen en un 30%, diferencia que se justifica

CUADRO 11

Evolución y estructura de los fondos de insolvencia

Millones de €

	Importe			Estructura porcentual	
	2000	2001	Δ %	2000	2001
Entidades de depósito					
Total	10.233	12.765	24,6	100,0	100,0
Estadístico	1.184	3.117	163,3	11,6	24,4
Específico	3.541	3.473	-1,9	34,6	27,2
Genérico	5.508	6.175	12,1	53,8	48,4
Bancos					
Total	5.292	6.540	23,5	100,0	100,0
Estadístico	494	1.435	190,5	9,3	21,9
Específico	1.762	1.847	4,8	33,3	28,2
Genérico	3.036	3.258	7,3	57,4	49,8
Cajas					
Total	4.368	5.487	25,5	100,0	100,0
Estadístico	596	1.479	148,2	13,6	27,0
Específico	1.540	1.375	-10,7	35,3	25,1
Genérico	2.232	2.633	18,0	51,1	48,0
Cooperativas					
Total	573	738	28,7	100,0	100,0
Estadístico	93	202	117,2	16,2	27,4
Específico	239	251	5,0	41,7	34,0
Genérico	241	285	18,3	42,1	38,6

Fuente: Banco de España.

debido a que esas entidades desarrollan su actividad en un marco menos competitivo, con mayores primas de riesgo y con unas tasas de inflación más elevadas.

Por primera vez los restantes productos ordinarios ven disminuir su participación, en 11 pb, en términos de los ATM, para situarse en el 1,38%, mientras que en el individual han empeorado 16 pb, hasta situarse en el entorno del 0,8%. Las comisiones netas han seguido evolucionando de forma más favorable en el consolidado en tasas de crecimiento, pero en ambos casos se registra similar pérdida en términos de balance, de 6 pb, hasta situarse en el 1,20% en el consolidado, frente al 0,69% en el individual. Este diferencial se justifica porque las comisiones son un elemento básico en la cuenta de resultados de algunas de las entidades que se integran en el consolidado, como son los casos de las sociedades y agencias de valores y las diversas gestoras de fondos de inversión. No obstante, las primeras han visto reducirse sus ingresos por tal concepto conjuntamente en un 25%, al descender la contratación en los mercados secundarios de valores, y las segundas lo han hecho en un 14,7%, debido al descenso de los patrimonios en gestión de los fondos de inversión distintos de los FIAMM,

los de mayor generación de comisiones. Por su parte, los resultados por operaciones financieras han reducido su importe un 10%, reduciéndose la aportación al beneficio a 18 pb en términos de los ATM, debido a la desfavorable evolución de los beneficios netos por diferencias en cambios.

De esta manera, las diferencias existentes en el margen de intermediación a favor de las cuentas consolidadas, en lugar de acentuarse como venían haciéndolo en el pasado, se reducen en el margen ordinario, que alcanza el 4,06% en términos de balance, tras mejorar 4 pb, frente al 3,02% en la presentación individual, con mejora de 28 pb.

Como consecuencia de la estabilización del proceso de expansión de las principales entidades en Latinoamérica, se aprecia una mayor moderación de los gastos de explotación, cuyo crecimiento ha sido del 14%, inferior en 5 pp al año anterior, y por primera vez menor, en 3,4 pp, al de la actividad, a lo que sin duda ha contribuido también la moderación de los gastos de explotación en las cuentas individuales, en las que su crecimiento es 5,7 pp inferior al de los activos totales medios. Estos gastos suponen una carga

relativa mucho mayor, del 2,5% en términos de ATM, frente al 1,6% en la presentación individual, aunque el esfuerzo realizado ha contribuido al descenso de en torno a 8 pb en términos de ATM en ambas presentaciones, con lo que el diferencial entre ellas se ha mantenido.

Entre los factores explicativos de los mayores gastos de explotación de la actividad consolidada se cuentan los mayores costes operativos que presentan muchas de las filiales bancarias en el exterior, con un número de empleados por oficina mayor que en España y con unas mayores necesidades de gastos informáticos para mejorar sus sistemas de gestión y de control interno, así como la importancia que tienen en los grupos bancarios diversas entidades especializadas, orientadas a la prestación de servicios financieros, cuya aportación a los gastos de explotación y, especialmente, a los de personal, es mayor que su aportación al volumen de negocio medido en términos de balance medio. La moderación de los gastos de explotación se traduce nuevamente en una mejora en términos de su absorción del margen ordinario o *ratio* de eficiencia consolidada, de forma que tal absorción se reduce 2,6 pp, hasta situarse en el 60,9%, frente al 53,5% de la individual, que, no obstante, se ha visto mejorada en 8,7 pp, en parte, por el favorable impacto de los ingresos por dividendos en el margen ordinario.

Pese a ello, el margen de explotación consolidado crece un 27,5%, 22 pp menos, no obstante, que en la presentación individual, a pesar de lo cual mejora su diferencial respecto al individual en términos de balance, hasta situarlo en 18 pb. De tal forma que este margen se sitúa en el 1,58% de los ATM, 12 pb mayor que el año anterior, frente a la mejora de 36 pb del individual.

Finalmente, la detracción de recursos de las partidas incluidas en el bloque final de las cuentas consolidadas, entre el margen de explotación y los resultados antes de impuestos, ha sido de 4.031 me, el triple que la del año anterior, tras el importante esfuerzo en saneamientos realizado a consecuencia de la crisis Argentina. Así, destaca el mayor esfuerzo realizado en saneamientos de créditos y riesgo-país, que tras un crecimiento del 64% absorbe el 0,47% de los ATM (13 pb superior al año anterior), frente al 0,25% de la presentación individual, lo que en el presente año se explica fundamentalmente por el incremento de cobertura de los riesgos con la región y, al igual que en pasados ejercicios, por la mayor tasa de morosidad que tiene una parte de la actividad crediticia realizada en Latinoamérica. Particular impacto ha tenido igualmente en el ejercicio el gasto en amortización de fondos de comercio de consolidación, que ha, prácticamente, duplicado al del año anterior, en línea con la exigen-

cia de aceleración de estas amortizaciones planteada por el Banco de España a las principales entidades, pasando a suponer el 0,29% de los ATM, 10 pb superior. Asimismo, destaca el fortísimo crecimiento de los saneamientos de valores que se han más que quintuplicado, hasta suponer el 0,40% de los ATM, debido a las importantes dotaciones realizadas a fondos específicos, incremento que, no obstante, ha podido ser compensado con los mayores beneficios en enajenación de empresas participadas puestas en equivalencia y con el crecimiento de los resultados extraordinarios.

Los resultados por operaciones del grupo registran un crecimiento del 30%, en su totalidad generados por la enajenación de empresas participadas puestas en equivalencia, lo que se encuentra asociado al descenso, del 29%, de los resultados netos en sociedades puestas en equivalencia. En sentido negativo ha actuado el importante descenso de los beneficios por venta de valores e inmuebles.

7.2. Cajas

Los resultados consolidados antes de impuestos han crecido el 4,1%, con un aumento de su volumen de negocio, medido por sus ATM, del 11,7%, crecimiento inferior tanto al del año anterior como al de las cuentas individuales. De esta forma, su rentabilidad sobre activos medios se ha elevado hasta el 1,2%, 9 pb inferior a la de 2000 pero 26 pb superior a la presentación individual. El resultado después de impuestos ha alcanzado un importe de 4.438 me, de ellos, los correspondientes al grupo han sido de 4.121 me, con un incremento del 9,2%, mientras que los minoritarios siguen siendo de un volumen muy reducido y presentan similar crecimiento.

La rentabilidad de los resultados consolidados del grupo sobre sus recursos propios se ha mantenido en el 18,4%, superando en 3,6 pp a la rentabilidad del individual.

En las cajas existe una gran similitud entre los distintos márgenes del consolidado y los del agregado individual en términos de balance medio, ya que, en su caso, la aportación de las filiales, aunque numerosas y crecientes en número, es modesta, y decreciente en términos de los ATM. Así, en 2001, tras registrarse un menor crecimiento de los ATM del consolidado, estos son un 1,2% superiores a los del individual, 2,8 pp menos que el año anterior. El margen de intermediación consolidado, en términos de ATM, es del 2,7%, con ganancia de 7 pb respecto a 2000, habiéndose tornado 3 pb superior al de las cuentas individuales. No obstante, el mayor peso de las comisiones en las

Cuenta de resultados consolidada. 2001

Millones de €

	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	88.807	6,50	9,80	63.011	7,08	6,50	23.399	5,35	18,50	2.397	6,00	22,80
De inversiones crediticias	55.571	4,06	18,90	37.175	4,18	15,90	16.554	3,79	25,40	1.843	4,61	27,00
Cartera de renta fija	17.940	1,31	19,30	14.149	1,59	23,90	3.548	0,81	5,30	243	0,61	-2,80
Cartera de renta variable	2.047	0,15	15,40	1.158	0,13	27,10	879	0,20	3,20	11	0,03	-9,20
De entidades de crédito	9.648	0,71	2,50	7.198	0,81	2,20	2.175	0,50	0,60	274	0,69	31,20
Del Banco de España y otros bancos centrales	1.032	0,08	20,10	809	0,09	21,10	208	0,05	19,10	15	0,04	-10,00
Rect. por operaciones cobertura y otros	2.367	0,17	-65,90	2.351	0,26	-66,20	4	0,00	0,00	12	0,03	-19,00
Costes financieros	-51.900	-3,80	3,50	-39.189	-4,40	-2,00	-11.754	-2,69	24,30	-958	-2,40	37,20
Acreeedores	-27.552	-2,02	27,70	-18.776	-2,11	27,30	-7.908	-1,81	27,50	-868	-2,17	38,40
De depósitos	-21.753	-1,59	26,00	-14.544	-1,63	22,20	-6.390	-1,46	33,80	-818	-2,05	39,00
De cesiones otras residentes	-5.799	-0,42	34,30	-4.232	-0,48	48,20	-1.517	-0,35	6,60	-50	-0,13	29,50
De empréstitos y valores negociables	-7.320	-0,54	-0,20	-5.793	-0,65	-7,10	-1.514	-0,35	38,80	-13	-0,03	118,00
De entidades de crédito	-13.034	-0,95	-4,20	-10.888	-1,22	-5,70	-2.076	-0,47	3,20	-70	-0,18	32,70
De bancos centrales	-897	-0,07	20,70	-656	-0,07	19,10	-240	-0,05	27,50	-1	0,00	-81,00
Rect. por operaciones cobertura y otros	-2.328	-0,17	-64,50	-2.352	-0,26	-64,60	28	0,01	-69,10	-4	-0,01	1,30
Coste imputado de FPI	-871	-0,06	103,20	-820	-0,09	127,10	-50	-0,01	-21,70	-1	0,00	-64,50
Margen de intermediación	36.907	2,70	20,30	23.822	2,68	24,40	11.645	2,66	13,20	1.440	3,60	14,70
Otros productos ordinarios	15.945	1,17	9,40	12.268	1,38	9,40	3.417	0,78	9,30	259	0,65	9,40
Comisiones netas	13.889	1,02	11,10	10.707	1,20	13,00	2.927	0,67	4,50	256	0,64	10,70
Operaciones con moneda extranjera	622	0,05	-40,50	435	0,05	-51,40	178	0,04	24,90	9	0,02	18,30
Otras operaciones financieras	1.438	0,11	38,90	1.127	0,13	32,90	313	0,07	69,20	-2	-0,01	0,00
Margen ordinario	52.852	3,87	16,80	36.091	4,06	18,90	15.062	3,44	12,30	1.699	4,25	13,90
Gastos de explotación	-32.406	-2,37	12,20	-22.007	-2,47	14,00	-9.377	-2,14	8,20	-1.022	-2,56	13,40
Personal	-18.326	-1,34	12,30	-12.124	-1,36	14,40	-5.619	-1,28	8,00	-584	-1,46	13,60
Generales y tributos	-10.873	-0,80	13,10	-7.736	-0,87	14,00	-2.789	-0,64	10,50	-348	-0,87	15,00
Amortizaciones	-3.207	-0,23	8,60	-2.148	-0,24	11,40	-969	-0,22	3,00	-90	-0,23	6,30
Margen de explotación	20.446	1,50	24,80	14.084	1,58	27,50	5.685	1,30	19,80	677	1,70	14,60
Rendimientos netos de sociedades puestas en equivalencia	1.887	0,14	-18,00	1.041	0,12	-29,00	841	0,19	0,90	4	0,01	174,00
Amort. del fondo comercio consolidado	-3.004	-0,22	70,20	-2.582	-0,29	84,40	-422	-0,10	15,70	-1	0,00	0,00
Rendimientos por operaciones del grupo	2.780	0,20	13,00	2.467	0,28	30,10	313	0,07	-44,20	0	0,00	0,00
Venta de valores e inmuebles	992	0,07	-20,80	510	0,06	-11,50	468	0,11	-28,20	14	0,03	-44,50
Saneamientos de crédito y riesgo-país	-5.869	-0,43	59,50	-4.200	-0,47	64,40	-1.476	-0,34	46,20	-194	-0,49	68,40
Saneamientos de valores y otros	-3.795	-0,28	194,50	-3.544	-0,40	450,60	-209	-0,05	-64,80	-43	-0,11	-17,70
Resultados ejercicios anteriores	644	0,05	590,00	538	0,06	0,00	94	0,02	-16,60	12	0,03	-15,50
Otros resultados	1.739	0,13	0,00	1.738	0,20	0,00	-2	0,00	0,00	4	0,01	0,00
Resultado antes de impuestos	15.820	1,16	3,40	10.053	1,13	3,20	5.293	1,21	4,10	474	1,19	1,70
Impuesto sobre beneficios	-3.133	-0,23	-7,10	-2.212	-0,25	-2,90	-854	-0,20	-16,50	-66	-0,17	-5,20
Resultado después de impuestos	12.687	0,93	6,40	7.840	0,88	5,00	4.438	1,01	9,30	408	1,02	2,90
Del grupo	10.724	0,78	6,70	6.196	0,70	5,50	4.121	0,94	9,20	408	1,02	2,90
De minoritarios	1.962	0,14	4,50	1.645	0,18	3,40	318	0,07	10,60	0	0,00	-50,00
De acciones preferentes	1.054	0,08	14,70	846	0,10	12,30	208	0,05	25,40	0	0,00	0,00
Resto	909	0,07	-5,20	799	0,09	-4,60	110	0,03	-9,70	0	0,00	0,00
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios	1.367.093	100,00	15,30	889.850	100,00	17,40	437.304	100,00	11,70	39.940	100,00	8,80
Rentabilidad sobre recursos propios		17,18			18,76			15,49			12,07	
Del grupo		21,17			24,91			18,38			12,09	

Fuente: Banco de España.

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

	Entidades de depósito		Bancos españoles		Bancos extranjeros		Cajas de ahorros		Total cooperativas	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
NÚMERO DE GRUPOS CONSOLIDABLES DE ENTIDADES DE CRÉDITO	78	82	17	16	16	17	37	40	8	9
COMPOSICION DE LOS GRUPOS:										
Entidades integradas globalmente	1.381	1.342	915	829	142	144	297	328	27	41
Entidades de depósito españolas (incluyendo la matriz)	120	124	46	45	21	22	45	48	8	9
Establecimientos financieros españoles	43	42	23	22	5	4	14	15	1	1
Entidades de crédito fuera de España	144	138	132	126	6	6	6	6	0	0
Resto (b)	1.074	1.038	714	636	110	112	232	259	18	31
<i>De las que: fuera de España</i>	<i>475</i>	<i>436</i>	<i>421</i>	<i>371</i>	<i>13</i>	<i>16</i>	<i>40</i>	<i>48</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
Consolidadas proporcionalmente	76	96	10	19	3	2	59	70	4	5
Puestas en equivalencia (c)	1.598	1.653	634	630	22	21	917	965	25	37
De las que: no financieras del grupo económico	544	513	275	271	10	9	251	221	8	12
PRO MEMORIA:										
Número de entidades que carecen de grupo	158	156	9	9	56	61	11	7	82	79

Fuente: Banco de España.

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

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

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

cuentas consolidadas viene a compensar la mayor carga que suponen los gastos de explotación en el ámbito consolidado, fenómeno que se debe a motivos similares a los expuestos en el caso de los bancos. Como consecuencia de ello, el margen de explotación consolidado resulta ser del 1,30%, 5 pb superior que en la presentación individual.

Al igual que el año 2000, pero contrariamente a lo que venía sucediendo en el pasado, en el año 2001 el crecimiento de las comisiones ha sido inferior en términos consolidados, 4,5%, que en la presentación individual, 8,4%, debido a la mayor reducción de los ingresos por servicios de valores a nivel consolidado, lo que se encuentra asociado a la reducción de ingresos de las filiales gestoras de fondos de inversión, dado el comentado descenso de los patrimonios en gestión.

Frente a la aportación de recursos por el bloque final en el año 2000, de 10 pb en términos de los ATM, en 2001 se registra una absorción de 9 pb, debido a los mayores saneamientos de crédito y a los menores resultados tanto por enajenación de empresas participadas puestas en equivalencia como por venta de valores e inmuebles, que no pudieron ser compensados con los menores gastos de saneamientos de valores. En 2001 los resultados netos de las sociedades puestas en equivalencia se mantienen estables, a diferencia de 2000, cuando crecieron fuertemente.

Como en años anteriores, los resultados antes de impuestos en términos de balance han sido mayores en las cuentas consolidadas que en la presentación individual, diferencia que se explica, fundamentalmente, por la incorporación de los resultados de las sociedades puestas en equivalencia por las cajas, cuya aportación se sitúa en el 0,19% de los ATM.

7.3. Cooperativas

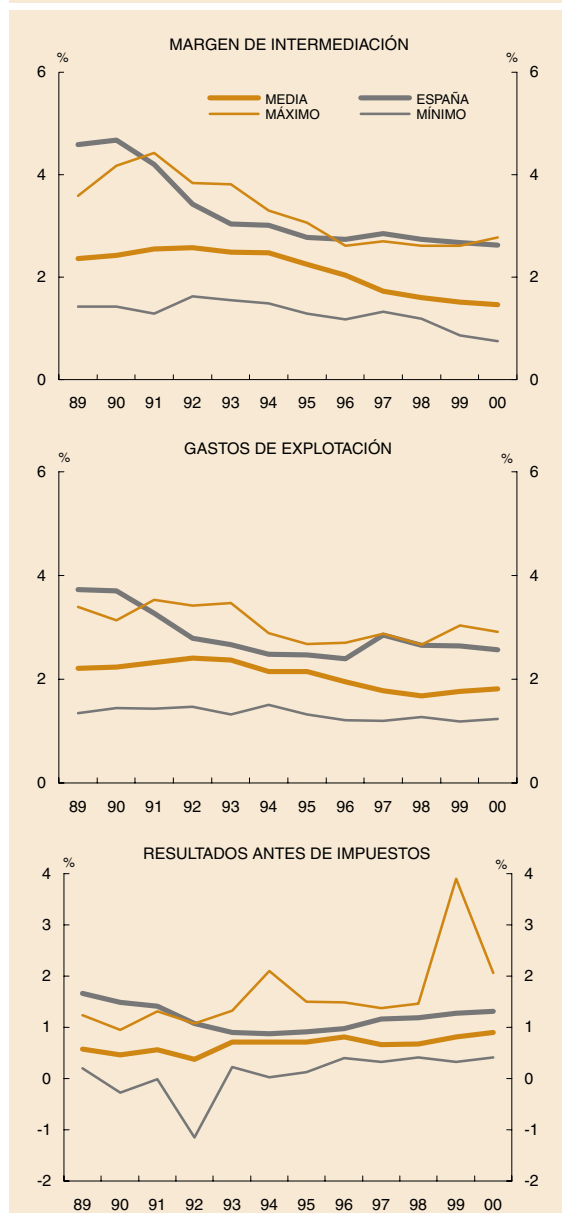
Los grupos consolidados de cooperativas se caracterizan por su estabilidad y por el escaso número de entidades que presentan cuentas consolidadas (nueve), así como por su escasa relevancia. Por este motivo, no existen diferencias dignas de mención entre la presentación consolidada y la individual.

8. RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS COMPARADOS CON LOS DE OTROS PAÍSES DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO (EEE)

En términos consolidados las entidades de crédito españolas logran en 2000, último año

GRÁFICO 7

Evolución histórica de los principales márgenes sobre ATM (a)



Fuentes: Grupo de contacto y BCE.

(a) Media, máximo y mínimo corresponden al total del EEE, excluida España. Hasta 1996, las medias son aritméticas y las entidades nacionales comprendían a bancos y cajas únicamente. A partir de 1997, las medias son ponderadas y las entidades nacionales son el total de entidades de crédito.

para el que se encuentra disponible la información comparada, mantener un diferencial de rentabilidad positivo con la media de los países del EEE, tal y como lo venían haciendo históricamente (véase gráfico 7). En términos de resultados antes de impuestos sobre los ATM, las entidades españolas consiguen una rentabilidad del 1,3%, muy superior al 0,9% de la media del EEE. Esta superior rentabilidad de los activos se debe a que los mayores márgenes de intermediación (1,17 pp) e ingresos por

CUADRO 14

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

% sobre ATM

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	España					
1. Margen intermediación	2,77	2,87	2,84	2,74	2,68	2,63
2. Comisiones	0,70	0,71	0,88	0,98	1,04	1,07
3. Margen de intermediación más comisiones (1 + 2)	3,47	3,58	3,72	3,72	3,72	3,70
4. Gastos de explotación (b)	-2,51	-2,44	-2,85	-2,65	-2,64	-2,57
5. Margen de explotación (ME) antes de rdos. ope. fin. (3 + 4)	0,96	1,14	0,87	1,07	1,08	1,14
6. Saneamiento de créditos	-0,65	-0,53	-0,52	-0,41	-0,31	-0,41
7. ME antes de rdos. ope. fin. menos saneamientos (5 + 6)	0,31	0,61	0,35	0,66	0,77	0,73
PRO MEMORIA:						
Amortización del Fondo de Comercio de consolidación	-0,05	-0,05	-0,28	-0,15	-0,16	-0,14
	Media ponderada de países del EEE (a)					
1. Margen intermediación	1,89	1,85	1,72	1,60	1,51	1,46
2. Comisiones	0,54	0,57	0,52	0,63	0,77	0,84
3. Margen de intermediación más comisiones (1 + 2)	2,43	2,42	2,24	2,23	2,28	2,30
4. Gastos de explotación (b)	-1,85	-1,85	-1,78	-1,68	-1,76	-1,82
5. Margen de explotación (ME) antes de rdos. ope. fin. (3 + 4)	0,58	0,57	0,46	0,55	0,52	0,48
6. Saneamiento de créditos	-0,32	-0,29	-0,28	-0,29	-0,24	-0,22
7. ME antes de rdos. ope. fin. menos saneamientos (5 + 6)	0,26	0,28	0,18	0,26	0,28	0,26
Fuentes: Grupo de contacto y BCE.						
(a) Excluida España.						
(b) Se incluye la amortización del Fondo de Comercio en todos los años.						

comisiones (0,23 pp) permiten absorber los mayores gastos de explotación (0,75 pp) que sufren las entidades españolas con respecto a la media, todo ello en términos de los ATM (cuadros 14 y 15).

Se alcanza así una rentabilidad de los resultados consolidados sobre recursos propios del 17,9%, 2,2 pp superior a la media, diferencial que se ha incrementado 0,8 pp en el año.

La mayor rentabilidad de las entidades españolas viene asociada, por una parte, a la composición estructural de la actividad bancaria y, por otra, a los mayores márgenes con los que operan. Así, destaca, por el activo, el mayor peso de los créditos sobre clientes, de mayor rentabilidad comparada, del 53,5% sobre los activos totales, 3,8 pp superior a la media, distancia que se reduce en 0,5 pp en el año por incremento del peso en el EEE. De igual forma destaca, por el pasivo, el mayor peso de los depósitos y bonos y de los recursos propios, recursos de menor coste comparado, del 63,1% y 5,6%, respectivamente, en total 4,2 pp superior,

distancia que se amplía en 0,5 pp, debido al diferencial de recursos propios, por incremento del peso de estos recursos en las entidades españolas (cuadro 16). En cuanto a los márgenes, en los negocios en España las entidades españolas mantienen un margen global entre los tipos de interés que aplican a las nuevas operaciones de activo y pasivo situado en torno a la media de los países europeos. No obstante, la actividad consolidada presenta un diferencial total de 2,47 pp, 37 pb superior al de la presentación individual, diferencial que para la banca es de 76 pb, reflejo de la actividad minorista realizada por medio de filiales en el extranjero, muy superior a la de la media de los países del EEE.

El mayor peso relativo de los gastos de explotación, diferencial que se acorta en 2000 en 0,13 pp, se ve mitigado si los referenciamos no a los ATM sino a los ingresos totales, dando como resultado la práctica equiparación de las *ratios* de eficiencia, del 62,6% en España y 62,3% de la media, frente al diferencial desfavorable para España de 2,1 pp registrado el

CUADRO 15

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

% sobre ATM

	1999			2000			Diferencia 2000-1999		
	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España
Margen de intermediación	1,76	1,51	2,68	1,74	1,46	2,63	-0,02	-0,05	-0,05
+ Comisiones (netas)	0,77	0,77	1,04	0,80	0,84	1,07	0,03	0,07	0,03
+ Result. operaciones financieras (neto)	0,34	0,26	0,22	0,31	0,31	0,22	-0,04	0,05	-0,01
Margen ordinario	2,88	2,54	3,94	2,85	2,61	3,92	-0,03	0,07	-0,02
- Gastos de personal	1,00	0,95	1,45	0,99	0,99	1,39	-0,01	0,04	-0,07
- Otros gastos operativos	0,63	0,57	0,77	0,58	0,53	0,78	-0,04	-0,04	0,01
- Otros	0,25	0,24	0,42	0,26	0,30	0,40	0,01	0,06	-0,02
+ Rdtos netos de soc. puestas en equivalencia	0,04	0,02	0,12	0,09	0,03	0,20	0,05	0,02	0,08
+ Otros resultados de explotación	0,22	0,23	-0,01	0,19	0,28	-0,01	-0,03	0,05	0,00
Margen de explotación	1,27	1,03	1,41	1,29	1,10	1,53	0,02	0,07	0,13
- Provisiones específicas	0,24	0,23	0,31	0,22	0,22	0,41	-0,02	-0,02	0,10
- Provisiones genéricas	0,02	0,02	0,00	0,02	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,01
+ Resultados extraordinarios	0,10	0,03	0,18	0,05	0,02	0,20	-0,06	-0,01	0,02
Resultados antes de impuestos	1,11	0,81	1,28	1,10	0,90	1,31	-0,01	0,09	0,04
- Impuestos	0,27	0,24	0,32	0,28	0,26	0,29	0,01	0,01	-0,03
Resultados después de impuestos	0,85	0,56	0,96	0,82	0,64	1,02	-0,03	0,08	0,06

Fuentes: Grupo de contacto y BCE.
(a) Excepto Luxemburgo, Liechtenstein e Islandia.

año anterior. Destaca la tendencia decreciente en los últimos años de los gastos de explotación de las entidades españolas, en términos de los ATM, a pesar del importante esfuerzo realizado en amortización de fondos de comercio, frente al crecimiento registrado en la media de países del EEE (gráfico 7).

Por lo que respecta a la evolución de los resultados en el período 1995 a 2000 (cuadro 14 y gráfico 7) se puede observar cómo, en términos de los ATM, la caída del margen de intermediación ha sido más suave para las entidades españolas (-0,14 pp) que para la media del EEE (-0,43 pp), mientras que el crecimiento de los ingresos netos por comisiones ha aumentado de forma parecida (0,37 pp y 0,30 pp, respectivamente). Siempre en términos de los ATM, en la media de países del EEE el crecimiento de los ingresos por comisiones no ha

permitido absorber la reseñada mayor caída del margen de intermediación, lo que en un contexto de estabilidad de los gastos de explotación se traduce en una pérdida de 10 pb del margen de explotación antes de los resultados de las operaciones financieras, más volátiles.

Contrariamente, las entidades españolas ven en el período ampliamente compensada la caída del margen de intermediación con los ingresos por comisiones, con ganancia de 23 pb del margen básico en términos de los ATM. Por su parte, sus gastos de explotación sufren un incremento de 6 pb, debido al importante esfuerzo realizado en amortizaciones del fondo de comercio de consolidación, que se incrementan 9 pb en el período. Todo ello se traduce en una ganancia de 18 pb del margen de explotación antes de resultados de las operaciones financieras a lo largo del período, frente a

CUADRO 16

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

% sobre ATM

	1999			2000			Diferencia 2000-1999		
	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España	Media aritmética	Media ponderada	España
ACTIVO:									
Caja y bancos centrales	2,47	1,17	2,48	1,85	0,99	1,94	-0,62	-0,18	-0,53
Deuda del Estado	3,11	2,20	8,74	2,31	1,69	7,52	-0,80	-0,51	-1,22
Entidades de crédito	14,08	16,29	15,41	14,43	15,52	13,10	0,35	-0,77	-2,31
Créditos sobre clientes	53,97	49,32	53,62	54,40	49,72	53,51	0,43	0,40	-0,11
Obligaciones y renta variable	18,79	22,77	11,89	19,54	24,04	13,97	0,75	1,27	2,08
Inmovilizado material e inmaterial	1,63	1,35	2,90	1,54	1,55	2,61	-0,09	0,20	-0,30
Diferencia positiva de primera consolidación	0,42	0,39	0,59	0,57	0,57	1,54	0,15	0,18	0,95
Cuentas de periodificación y otras	5,53	6,52	4,37	5,35	5,92	5,80	-0,18	-0,60	1,43
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00			
PASIVO:									
Entidades de crédito	20,67	22,58	21,98	20,77	22,66	19,90	0,10	0,08	-2,09
Depósitos y bonos	63,93	60,62	63,17	63,16	60,23	63,09	-0,77	-0,38	-0,08
Cuentas de periodificación y otras	6,26	7,56	4,56	7,41	8,22	4,67	1,15	0,66	0,11
Provisiones	1,02	1,30	1,09	0,80	1,19	2,07	-0,22	-0,11	0,98
Fondo para riesgos bancarios generales	0,14	0,16	0,06	0,14	0,15	0,06	-0,01	-0,01	0,00
Pasivos subordinados	1,93	1,80	1,57	1,93	1,87	1,77	-0,01	0,08	0,19
Fondos propios	4,76	3,98	5,12	4,77	4,27	5,64	0,01	0,29	0,53
Minoritarios	0,47	0,33	1,52	0,44	0,40	1,69	-0,03	0,06	0,18
Diferencias negativas de primera consolidación	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,02	0,00	0,00	0,01
Resultado del ejercicio corriente	0,46	0,44	0,91	0,38	0,33	0,93	-0,08	-0,11	0,01
CUENTAS DE ORDEN (RIESGO EQUIV.):									
Total, excepto tipos de interés y cambio	11,69	15,43	10,23	12,56	16,46	9,71	0,88	1,02	-0,53
Relacionadas con tipos de interés y cambio	1,64	1,41	3,25	1,69	1,94	2,28	0,05	0,54	-0,97

Fuentes: Grupo de contacto y BCE.
(a) Excepto Luxemburgo, Liechtenstein e Islandia.

la comentada caída de la media de países del EEE, siendo el de las entidades españolas más del doble que el del agregado EEE, diferencial que ha venido ampliándose sistemáticamente a lo largo del período analizado.

En lo referente a los saneamientos de crédito, la entrada en vigor, en el segundo semestre del año, del nuevo sistema de provisiones, y en particular de la provisión estadística, se traduce en

un coste por este concepto de prácticamente el doble para las entidades españolas. A pesar de ello, el descenso acumulado entre 1995 y 2000 es mayor para las entidades españolas, lo cual permite a estas, a lo largo de dicho período, más que duplicar dicho margen, una vez deducido el coste por saneamientos, frente a la estabilidad registrada por la media de países del EEE.

23.4.2002.

CUADRO A.1.4

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

Millones de €

	1998			1999			2000			2001		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	1.791	6,10	-7,0	1.637	5,04	-8,6	1.950	5,31	19,1	2.396	5,70	22,9
En euros (b)	1.764	6,01	-7,8	1.608	4,95	-8,8	1.932	5,26	20,2	2.381	5,66	23,2
De inversiones crediticias	1.238	4,22	-3,7	1.206	3,71	-2,6	1.438	3,92	19,2	1.826	4,34	27,0
De cartera renta fija	238	0,81	-5,3	218	0,67	-8,5	248	0,68	14,0	242	0,58	-2,5
De cartera renta variable	15	0,05	19,5	12	0,04	-17,2	15	0,04	18,0	14	0,03	-4,2
De entidades de crédito	251	0,86	-25,0	147	0,45	-41,4	214	0,58	45,1	283	0,67	32,7
Del Banco de España	21	0,07	-24,4	24	0,08	14,9	18	0,05	-26,0	15	0,04	-15,8
En moneda extranjera	2	0,01	44,4	9	0,03	249,8	3	0,01	-69,3	3	0,01	9,6
De inversiones crediticias	1	0,00	-31,1	1	0,00	27,1	1	0,00	9,6	1	0,00	-18,5
De cartera renta fija	1	0,00	—	6	0,02	450,5	0	0,00	-99,9	0	0,00	1.775,0
De cartera renta variable	0	0,00	—	1	0,00	—	0	0,00	-44,9	1	0,00	141,9
De entidades de crédito	1	0,00	31,9	1	0,00	52,7	1	0,00	45,1	1	0,00	-5,0
Rectif. por op. cobertura y otros	16	0,05	6.621,3	21	0,06	28,8	15	0,04	-25,9	12	0,03	-19,2
Costes financieros	-704	-2,40	-18,9	-498	-1,53	-29,2	-698	-1,90	40,2	-959	-2,28	37,4
En euros (b)	-699	-2,38	-18,6	-489	-1,51	-30,0	-679	-1,85	38,8	-942	-2,24	38,8
De depósitos	-561	-1,91	-19,2	-420	-1,29	-25,1	-584	-1,59	38,9	-812	-1,93	39,2
De cesiones otros residen.	-59	-0,20	-24,4	-28	-0,09	-52,9	-39	-0,11	39,7	-50	-0,12	29,1
De empréstitos y val. neg.	0	0,00	14,3	0	0,00	52,6	-1	0,00	220,8	-9	-0,02	814,7
De entidades de crédito	-65	-0,22	-6,0	-37	-0,12	-42,6	-51	-0,14	35,6	-70	-0,17	37,7
Del Banco de España	-13	-0,04	-20,1	-3	-0,01	-74,4	-4	-0,01	34,3	-1	0,00	-81,0
En moneda extranjera	-2	-0,01	23,8	-6	-0,02	230,8	-11	-0,03	90,3	-12	-0,03	1,8
De clientes	0	0,00	58,1	-1	0,00	95,6	-5	-0,01	533,0	-6	-0,01	21,7
De entidades de crédito	-1	0,00	16,5	-5	-0,02	270,1	-6	-0,02	22,1	-5	-0,01	-14,1
Rectif. por op. cobertura y otros	3	0,01	—	1	0,00	-62,7	-4	-0,01	—	-4	-0,01	0,0
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-4	-0,01	4,5	-4	-0,01	10,4	-4	-0,01	-7,7	-1	0,00	-64,5
Margen de intermediación	1.087	3,70	2,8	1.139	3,51	4,8	1.252	3,41	9,9	1.437	3,42	14,8
Otros productos ordinarios	210	0,72	16,9	236	0,73	12,1	232	0,63	-1,6	254	0,60	9,5
Servicio cobros y pagos	105	0,36	21,8	123	0,38	17,1	147	0,40	20,0	171	0,41	15,9
Otras comisiones (neto)	69	0,23	40,5	72	0,22	5,0	75	0,20	3,8	77	0,18	1,9
Oper. con moneda extranjera	7	0,02	0,4	6	0,02	-16,3	8	0,02	25,9	9	0,02	18,4
Otras operaciones financieras	29	0,10	-21,9	35	0,11	17,9	2	0,01	-93,5	-2	0,00	—
Margen ordinario	1.297	4,42	4,8	1.375	4,24	6,0	1.484	4,04	7,9	1.691	4,02	14,0
Gastos de explotación	-790	-2,69	7,6	-832	-2,56	5,4	-894	-2,43	7,4	-1.006	-2,39	12,5
Personal	-447	-1,52	6,6	-472	-1,45	5,7	-510	-1,39	8,0	-574	-1,36	12,5
Generales y tributos	-270	-0,92	7,2	-280	-0,86	4,0	-301	-0,82	7,2	-344	-0,82	14,6
Amortizaciones	-73	-0,25	15,1	-80	-0,25	8,3	-83	-0,23	4,4	-88	-0,21	5,6
Margen de explotación	507	1,73	0,8	543	1,67	7,0	591	1,61	8,8	686	1,63	16,1
Venta de valores e inmuebles	31	0,11	56,1	23	0,07	-25,0	30	0,08	29,2	17	0,04	-44,5
Saneamientos de créditos	-66	-0,23	-23,8	-13	-0,04	-80,1	-115	-0,31	767,0	-192	-0,46	67,8
Saneamientos de valores y otros	-24	-0,08	-29,9	-68	-0,21	183,6	-55	-0,15	-19,3	-45	-0,11	-18,3
Resultados ejercicios anteriores	8	0,03	-4,6	12	0,04	43,9	14	0,04	14,9	12	0,03	-13,1
Otros resultados	-24	-0,08	73,0	-37	-0,11	57,9	-3	-0,01	-92,6	-8	-0,02	187,1
Resultado antes de impuestos	433	1,48	9,1	460	1,42	6,1	462	1,26	0,6	469	1,12	1,5
Impuesto sobre beneficios	-72	-0,24	10,0	-74	-0,23	3,4	-69	-0,19	-7,6	-65	-0,15	-5,6
Resultado después de impuestos	361	1,23	8,9	386	1,19	6,7	394	1,07	2,2	405	0,96	2,7
PRO MEMORIA :												
Activos totales medios	29.365	—	10,4	32.473	—	10,6	36.708	—	13,0	42.046	—	14,5
Dividendos de bancos españoles	1	0,00	21,7	3	0,01	231,6	3	0,01	-2,9	5	0,01	50,0

Fuente: Banco de España.

(a) Agrupación calculada por suma de entidades a la última fecha.

(b) Para el año 1998 se recoge la actividad realizada en pesetas. El incremento de 1999 es sobre la actividad en pesetas de 1998.

CUADRO A.1.5

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Agrupaciones bancarias (diciembre de 2001) (a)**

Millones de €

	Banca nacional			Filiales extranjeras			Sucursales extranjeras		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	33.921	5,80	18,1	2.857	5,43	17,5	2.456	5,12	18,8
En euros	29.673	5,08	28,4	2.542	4,83	23,6	2.017	4,21	28,3
De inversiones crediticias	15.552	2,66	17,8	1.699	3,23	24,6	1.079	2,25	25,8
De cartera renta fija	4.221	0,72	11,6	187	0,36	3,2	402	0,84	77,0
De cartera renta variable	5.671	0,97	141,7	54	0,10	24,7	27	0,06	20,1
De entidades de crédito	4.012	0,69	12,7	584	1,11	29,9	499	1,04	8,8
Del Banco de España	217	0,04	-1,3	17	0,03	-4,9	10	0,02	44,3
En moneda extranjera	3.973	0,68	-18,5	286	0,54	-19,0	295	0,61	-27,7
De inversiones crediticias	1.430	0,24	-19,7	76	0,14	-33,0	192	0,40	-28,1
De cartera renta fija	805	0,14	-22,2	9	0,02	52,5	13	0,03	-3,6
De cartera renta variable	242	0,04	60,5	7	0,01	62,4	2	0,01	21,1
De entidades de crédito	1.496	0,26	-21,5	194	0,37	-15,4	88	0,18	-30,2
Rectif. por op. cobertura y otros	275	0,05	-63,1	30	0,06	36,2	145	0,30	64,6
Costes financieros	-19.860	-3,40	6,5	-1.818	-3,46	19,4	-2.068	-4,31	19,8
En euros	-14.089	-2,41	18,2	-1.494	-2,84	24,7	-1.581	-3,30	35,5
De depósitos	-5.838	-1,00	32,3	-359	-0,68	32,2	-257	-0,54	83,8
De cesiones otros residen.	-1.481	-0,25	13,6	-292	-0,56	24,3	-75	-0,16	-2,4
De empréstitos y val. neg.	-1.718	-0,29	23,9	-35	-0,07	72,9	0	0,00	—
De entidades de crédito	-4.593	-0,79	4,1	-806	-1,53	20,0	-1.248	-2,60	31,3
Del Banco de España	-459	-0,08	13,4	-2	0,00	426,6	-2	0,00	1.567,9
En moneda extranjera	-5.201	-0,89	-16,3	-274	-0,52	-12,8	-386	-0,81	-16,9
De clientes	-3.086	-0,53	-9,6	-92	-0,17	-16,7	-13	-0,03	-21,2
De entidades de crédito	-2.115	-0,36	-24,4	-183	-0,35	-10,7	-373	-0,78	-16,8
Rectif. por op. cobertura y otros	-72	-0,01	-66,5	-28	-0,05	—	-97	-0,20	7,3
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-498	-0,09	63,8	-21	-0,04	70,4	-3	-0,01	-2,7
Margen de intermediación	14.060	2,41	39,6	1.039	1,98	14,4	388	0,81	13,5
Otros productos ordinarios	4.221	0,72	-9,6	632	1,20	-14,4	346	0,72	7,3
Servicio cobros y pagos	2.196	0,38	6,8	153	0,29	6,2	18	0,04	5,0
Otras comisiones (neto)	1.724	0,29	-2,9	370	0,70	-17,9	241	0,50	5,4
Oper. con moneda extranjera	174	0,03	-75,0	54	0,10	-12,9	23	0,05	48,1
Otras operaciones financieras	126	0,02	-11,9	54	0,10	-33,0	64	0,13	4,8
Margen ordinario	18.282	3,13	24,0	1.671	3,18	1,4	734	1,53	10,5
Gastos de explotación	-9.163	-1,57	3,0	-1.279	-2,43	9,3	-630	-1,31	15,4
Personal	-5.654	-0,97	3,1	-676	-1,29	9,1	-279	-0,58	5,2
Generales y tributos	-2.678	-0,46	0,3	-525	-1,00	9,2	-249	-0,52	24,0
Amortizaciones	-831	-0,14	12,3	-78	-0,15	11,2	-102	-0,21	27,5
Margen de explotación	9.119	1,56	55,8	392	0,75	-17,8	104	0,22	-11,9
Venta de valores e inmuebles	984	0,17	-49,0	45	0,09	-27,7	20	0,04	-48,4
Saneamientos de créditos	-1.443	-0,25	71,1	-154	-0,29	9,5	-84	-0,18	2,3
Saneamientos de valores y otros	-3.313	-0,57	399,4	-73	-0,14	167,9	-35	-0,07	586,4
Resultados ejercicios anteriores	158	0,03	—	1	0,00	-31,0	10	0,02	350,4
Otros resultados	-473	-0,08	-59,1	-2	0,00	-96,8	103	0,22	209,2
Resultado antes de impuestos	5.032	0,86	-1,2	209	0,40	-34,0	117	0,24	12,1
Impuesto sobre beneficios	-449	-0,08	-37,3	-56	-0,11	7,4	-68	-0,14	117,2
Resultado después de impuestos	4.584	0,78	4,7	153	0,29	-42,1	48	0,10	-33,4
PRO MEMORIA :									
Activos totales medios	584.633	—	8,9	52.590	—	12,7	47.951	—	23,2
Dividendos de bancos españoles	212	0,04	19,5	1	0,00	248,2	11	0,02	20,2

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Agrupaciones de cajas (diciembre de 2001) (a)**

Millones de €

	Total cajas de ahorros			Diez grandes cajas			Resto de cajas		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	22.944	5,33	19,1	14.454	5,29	19,1	8.138	5,48	18,4
En euros	22.317	5,18	19,4	14.016	5,13	19,2	8.029	5,41	18,9
De inversiones crediticias	15.730	3,65	27,5	9.832	3,60	28,7	5.891	3,97	25,5
De cartera renta fija	3.291	0,76	4,3	1.767	0,65	2,1	1.378	0,93	2,0
De cartera renta variable	1.198	0,28	-3,9	1.051	0,38	-2,7	146	0,10	-12,4
De entidades de crédito	1.902	0,44	9,4	1.245	0,46	4,6	540	0,36	17,3
Del Banco de España	196	0,05	-3,8	121	0,04	-1,0	74	0,05	-8,1
En moneda extranjera	603	0,14	-0,6	418	0,15	7,3	105	0,07	-18,1
De inversiones crediticias	109	0,03	-21,9	84	0,03	-22,0	25	0,02	-21,4
De cartera renta fija	201	0,05	91,0	140	0,05	345,9	61	0,04	-16,5
De cartera renta variable	12	0,00	43,5	9	0,00	65,7	3	0,00	6,4
De entidades de crédito	281	0,07	-20,4	185	0,07	-24,5	16	0,01	-22,8
Rectif. por op. cobertura y otros	24	0,01	—	20	0,01	—	4	0,00	—
Costes financieros	-11.627	-2,70	25,9	-7.583	-2,77	24,3	-3.753	-2,53	28,2
En euros	-11.090	-2,58	26,4	-7.208	-2,64	22,7	-3.670	-2,47	32,1
De depósitos	-6.510	-1,51	39,7	-4.089	-1,50	38,2	-2.373	-1,60	41,5
De cesiones otros residen.	-1.516	-0,35	7,8	-817	-0,30	5,7	-668	-0,45	10,7
De empréstitos y val. neg.	-1.226	-0,28	31,5	-999	-0,37	25,7	-227	-0,15	65,5
De entidades de crédito	-1.600	-0,37	0,4	-1.109	-0,41	-6,7	-371	-0,25	10,9
Del Banco de España	-237	-0,06	27,7	-194	-0,07	22,4	-31	-0,02	17,6
En moneda extranjera	-524	-0,12	6,5	-384	-0,14	24,7	-62	-0,04	-38,1
De clientes	-124	-0,03	-13,6	-104	-0,04	-12,9	-20	-0,01	-15,6
De entidades de crédito	-400	-0,09	14,8	-280	-0,10	48,6	-42	-0,03	-45,0
Rectif. por op. cobertura y otros	34	0,01	-63,2	32	0,01	-71,6	3	0,00	—
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-48	-0,01	-22,4	-22	-0,01	-22,9	-24	-0,02	-22,5
Margen de intermediación	11.317	2,63	12,8	6.872	2,51	13,8	4.386	2,95	11,1
Otros productos ordinarios	2.844	0,66	9,8	1.932	0,71	9,1	851	0,57	14,8
Servicio cobros y pagos	1.622	0,38	15,4	1.101	0,40	16,3	487	0,33	13,8
Otras comisiones (neto)	894	0,21	-2,3	615	0,23	-1,8	255	0,17	-2,4
Oper. con moneda extranjera	157	0,04	13,3	109	0,04	10,8	26	0,02	3,2
Otras operaciones financieras	171	0,04	31,3	106	0,04	7,0	82	0,06	210,5
Margen ordinario	14.161	3,29	12,2	8.803	3,22	12,7	5.236	3,53	11,7
Gastos de explotación	-8.792	-2,04	8,5	-5.447	-1,99	9,0	-3.231	-2,18	7,6
Personal	-5.289	-1,23	8,5	-3.241	-1,19	8,4	-1.986	-1,34	8,4
Generales y tributos	-2.594	-0,60	10,9	-1.582	-0,58	12,7	-967	-0,65	8,2
Amortizaciones	-908	-0,21	2,1	-624	-0,23	3,1	-278	-0,19	0,2
Margen de explotación	5.370	1,25	18,9	3.356	1,23	19,5	2.005	1,35	19,0
Venta de valores e inmuebles	544	0,13	-63,4	330	0,12	-68,7	214	0,14	-50,5
Saneamientos de créditos	-1.387	-0,32	44,2	-864	-0,32	31,1	-523	-0,35	72,2
Saneamientos de valores y otros	-369	-0,09	-51,0	-260	-0,10	-48,7	-104	-0,07	-51,0
Resultados ejercicios anteriores	83	0,02	-22,2	42	0,02	-36,2	42	0,03	1,7
Otros resultados	-158	-0,04	-59,6	-167	-0,06	-48,9	-23	-0,02	-75,8
Resultado antes de impuestos	4.084	0,95	2,0	2.436	0,89	0,1	1.611	1,09	4,0
Impuesto sobre beneficios	-583	-0,14	-17,5	-229	-0,08	-39,8	-339	-0,23	5,9
Resultado después de impuestos	3.501	0,81	6,2	2.207	0,81	7,5	1.272	0,86	3,6
PRO MEMORIA :									
Activos totales medios	430.460	—	14,0	273.431	—	14,2	148.421	—	12,5
Dividendos de bancos españoles	27	0,01	-43,0	21	0,01	-23,8	5	0,00	-72,3

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

CUADRO A.1.7

**Evolución y estructura de la cuenta de resultados
Agrupaciones de cooperativas (diciembre de 2001) (a)**

Millones de €

	Total cooperativas			Total cajas rurales			Total no rurales		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	2.396	5,70	22,9	1.888	5,85	22,4	508	5,21	24,6
En euros	2.381	5,66	23,2	1.886	5,84	22,4	495	5,07	26,3
De inversiones crediticias	1.826	4,34	27,0	1.480	4,58	26,0	346	3,55	31,7
De cartera renta fija	242	0,58	-2,5	174	0,54	-6,2	68	0,70	8,4
De cartera renta variable	14	0,03	-4,2	8	0,02	31,1	6	0,06	-28,9
De entidades de crédito	283	0,67	32,7	215	0,67	33,1	68	0,70	31,4
Del Banco de España	15	0,04	-15,8	10	0,03	-24,1	5	0,05	6,1
En moneda extranjera	3	0,01	9,6	1	0,00	-13,7	2	0,02	17,8
De inversiones crediticias	1	0,00	-18,5	0	0,00	-34,4	1	0,01	-12,9
De cartera renta fija	0	0,00	1.775,0	0	0,00	75,0	0	0,00	—
De cartera renta variable	1	0,00	141,9	0	0,00	—	1	0,01	141,9
De entidades de crédito	1	0,00	-5,0	0	0,00	0,5	1	0,01	-7,7
Rectif. por op. cobertura y otros	12	0,03	-19,2	1	0,00	-22,2	12	0,12	-19,0
Costes financieros	-959	-2,28	37,4	-714	-2,21	37,1	-245	-2,51	38,0
En euros	-942	-2,24	38,8	-708	-2,19	38,4	-233	-2,39	39,9
De depósitos	-812	-1,93	39,2	-633	-1,96	39,5	-180	-1,84	38,1
De cesiones otros residen.	-50	-0,12	29,1	-12	-0,04	10,0	-38	-0,39	36,9
De empréstitos y val. neg.	-9	-0,02	814,7	-4	-0,01	327,5	-5	-0,05	1.145,5
De entidades de crédito	-70	-0,17	37,7	-59	-0,18	40,7	-11	-0,11	23,7
Del Banco de España	-1	0,00	-81,0	-1	0,00	-81,0	0	0,00	—
En moneda extranjera	-12	-0,03	1,8	0	0,00	-14,6	-11	-0,11	2,5
De clientes	-6	-0,01	21,7	0	0,00	-9,6	-6	-0,06	23,9
De entidades de crédito	-5	-0,01	-14,1	0	0,00	-25,5	-5	-0,05	-13,8
Rectif. por op. cobertura y otros	-4	-0,01	0,0	-4	-0,01	-15,3	0	0,00	—
Coste imputado Fdo. Pens. Int.	-1	0,00	-64,5	-1	0,00	-63,2	0	0,00	-92,8
Margen de intermediación	1.437	3,42	14,8	1.174	3,63	14,9	264	2,70	14,4
Otros productos ordinarios	254	0,60	9,5	183	0,57	14,9	71	0,73	-2,3
Servicio cobros y pagos	171	0,41	15,9	131	0,41	16,9	40	0,41	12,6
Otras comisiones (neto)	77	0,18	1,9	42	0,13	13,8	34	0,35	-9,8
Oper. con moneda extranjera	9	0,02	18,4	7	0,02	25,0	2	0,02	-0,4
Otras operaciones financieras	-2	0,00	—	3	0,01	-40,0	-5	-0,05	118,5
Margen ordinario	1.691	4,02	14,0	1.356	4,20	14,9	335	3,44	10,3
Gastos de explotación	-1.006	-2,39	12,5	-827	-2,56	13,2	-179	-1,83	9,7
Personal	-574	-1,36	12,5	-477	-1,48	13,2	-97	-0,99	9,3
Generales y tributos	-344	-0,82	14,6	-281	-0,87	14,8	-63	-0,65	13,4
Amortizaciones	-88	-0,21	5,6	-69	-0,21	7,2	-19	-0,19	0,2
Margen de explotación	686	1,63	16,1	529	1,64	17,6	157	1,60	11,1
Venta de valores e inmuebles	17	0,04	-44,5	12	0,04	-35,3	5	0,05	-59,6
Saneamientos de créditos	-192	-0,46	67,8	-158	-0,49	48,2	-34	-0,35	335,9
Saneamientos de valores y otros	-45	-0,11	-18,3	-57	-0,18	8,6	12	0,12	—
Resultados ejercicios anteriores	12	0,03	-13,1	11	0,04	-6,3	1	0,01	-58,8
Otros resultados	-8	-0,02	187,1	-6	-0,02	30,9	-2	-0,02	—
Resultado antes de impuestos	469	1,12	1,5	332	1,03	4,6	138	1,41	-5,3
Impuesto sobre beneficios	-65	-0,15	-5,6	-46	-0,14	3,1	-19	-0,19	-21,6
Resultado después de impuestos	405	0,96	2,7	286	0,89	4,9	119	1,22	-2,1
PRO MEMORIA :									
Activos totales medios	42.046	—	14,5	32.291	—	13,6	9.755	—	17,6
Dividendos de bancos españoles	5	0,01	50,0	4	0,01	45,7	1	0,01	74,1

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

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

	Banca nacional				Filiales extranjeras				Sucursales extranjeras			
	Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura	
	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS												
RENTABLES (AFR)	6,31	0,55	91,90	-1,00	5,74	0,22	94,70	0,20	5,51	-0,50	92,90	4,50
AFR en euros	6,49	0,99	78,20	0,00	5,79	0,47	83,50	0,60	5,25	-0,21	80,10	6,10
Inversión crediticia (a)	6,14	0,48	43,30	-0,10	6,42	0,51	50,30	0,90	6,17	0,07	36,50	0,30
Cartera de renta fija	5,27	-0,21	13,70	0,80	5,37	0,56	6,60	-1,40	4,85	-0,05	17,30	5,40
Cartera de renta variable	17,58	8,88	5,50	0,50	11,11	1,99	0,90	-0,10	2,14	0,37	2,70	-0,60
Intermediarios financieros	4,60	0,45	15,70	-1,20	4,46	0,35	25,70	1,20	4,47	-0,74	23,70	0,80
AFR en moneda extranjera	4,96	-1,23	13,70	-0,90	4,84	-1,68	11,20	-0,40	4,79	-2,45	12,80	-1,60
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS												
ONEROSOS (PFO)	3,97	-0,07	85,60	-0,50	3,89	0,20	88,80	0,40	4,78	-0,47	90,20	5,70
PFO en euros sin fondos de pensiones internos	3,63	0,32	66,40	-0,70	3,74	0,38	75,90	-0,40	4,49	-0,08	73,50	7,80
Financiación no interbancaria	3,20	0,33	48,30	2,20	3,03	0,34	43,10	1,00	4,45	-0,30	15,50	3,80
Acreedores otros residentes	2,65	0,45	33,80	-0,40	3,03	0,32	35,70	-0,80	4,67	-0,12	12,80	2,80
Cuentas corrientes/ cuentas de ahorro	1,16	0,24	16,20	-0,80	1,50	0,26	14,10	-1,20	3,88	0,27	7,60	2,90
Plazo y participaciones	3,81	0,72	11,50	0,60	3,64	0,35	8,30	-0,30	5,22	0,22	1,20	0,60
Cesión temporal	4,17	0,28	6,10	-0,20	4,20	0,15	13,20	0,80	3,93	-0,31	4,00	-0,70
Intermediarios financieros (b)	4,75	0,50	18,20	-2,90	4,67	0,51	32,90	-1,70	4,50	-0,03	58,00	4,00
PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	5,13	-1,18	17,30	-1,00	4,36	-1,47	12,00	0,40	4,92	-1,53	16,40	-2,20
DIFERENCIALES:												
Diferencial total (AFR-PFO)	2,34	0,62	6,30	-0,50	1,84	0,02	5,90	-0,10	0,73	-0,03	2,70	-1,20
Diferencial de clientes, en euros (c)	2,94	0,15	—	—	3,39	0,16	—	—	1,72	0,38	20,90	-3,50

Fuente: Banco de España.

(a) Comprende dudosos.

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

(c) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

CUADRO A.2.4

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

	Total cajas de ahorros				Diez grandes cajas				Resto de cajas			
	Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura	
	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS												
RENTABLES (AFR)	5,69	0,25	93,70	-0,10	5,67	0,26	93,20	-0,40	5,79	0,27	94,70	0,30
AFR en euros	5,79	0,27	89,50	-0,10	5,82	0,28	88,00	-0,60	5,80	0,28	93,20	0,60
Inversión crediticia (a)	6,13	0,48	59,60	1,70	6,08	0,48	59,20	2,10	6,23	0,48	63,70	1,80
Cartera de renta fija	5,64	-0,23	13,50	-0,70	5,50	-0,23	11,70	-0,90	5,85	-0,19	15,90	-1,10
Cartera de renta variable	5,36	-0,88	5,20	-0,10	6,10	-0,85	6,30	-0,20	2,88	-0,90	3,40	0,10
Intermediarios financieros	4,37	0,15	11,20	-1,10	4,63	0,23	10,80	-1,70	4,06	0,10	10,20	-0,20
AFR en moneda extranjera	3,29	-0,47	4,30	0,00	2,93	-0,28	5,20	0,10	4,78	-0,76	1,50	-0,30
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS												
ONEROSOS (PFO)	3,07	0,29	88,00	-0,10	3,15	0,27	87,90	-0,40	2,87	0,34	88,20	0,30
PFO en euros sin fondos de pensiones internos	3,11	0,32	82,90	-0,60	3,23	0,27	81,60	-1,20	2,86	0,41	86,50	0,50
Financiación no interbancaria	2,91	0,39	74,00	0,40	2,99	0,36	72,20	0,30	2,75	0,43	80,00	1,00
Acreedores otros residentes	2,63	0,37	61,90	-1,40	2,61	0,34	57,60	-1,70	2,64	0,41	72,40	0,10
Cuentas corrientes/ cuentas de ahorro	0,86	0,08	26,30	-1,80	0,89	0,10	25,20	-1,60	0,78	0,03	29,60	-2,00
Plazo y participaciones	3,82	0,62	27,30	1,40	3,84	0,57	25,40	0,80	3,79	0,70	32,20	2,80
Cesión temporal	4,27	0,20	8,20	-0,90	4,30	0,19	6,90	-0,90	4,23	0,22	10,60	-0,80
Intermediarios financieros (b)	4,74	0,00	9,00	-0,90	5,07	-0,10	9,40	-1,50	4,12	0,27	6,60	-0,50
PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	2,58	-0,52	4,70	0,50	2,31	-0,16	6,10	0,90	3,45	-1,99	1,20	-0,20
DIFERENCIALES:												
Diferencial total (AFR-PFO)	2,62	-0,04	5,70	0,00	2,52	-0,01	5,30	0,00	2,93	-0,07	6,50	0,00
Diferencial de clientes, en euros (c)	3,23	0,10	—	—	3,09	0,12	—	—	3,48	0,05	-16,20	0,70

Fuente: Banco de España.

(a) Comprende dudosos.

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

(c) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

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

	Total cooperativas				Total cajas rurales				Total no rurales			
	Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura		Ratio media		Estructura	
	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación	2001	Variación
TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS												
RENTABLES (AFR)	6,00	0,40	95,00	0,20	6,17	0,43	94,80	0,10	5,45	0,29	95,60	0,30
AFR en euros	6,02	0,43	94,10	0,00	6,17	0,44	94,70	0,10	5,50	0,40	92,10	-0,50
Inversión crediticia (a)	6,44	0,53	67,40	1,20	6,59	0,52	69,50	1,40	5,87	0,57	60,50	0,70
Cartera de renta fija	6,44	-0,01	8,90	-1,50	6,43	-0,10	8,40	-1,60	6,48	0,24	10,80	-1,40
Cartera de renta variable	1,98	-0,45	1,70	0,00	1,94	0,14	1,30	0,10	2,04	-1,17	3,10	-0,10
Intermediarios financieros	4,42	0,42	16,10	0,30	4,47	0,45	15,60	0,30	4,26	0,31	17,70	0,30
AFR en moneda extranjera	0,79	-0,26	0,90	0,20	2,67	-0,71	0,10	0,00	0,67	-0,18	3,50	0,70
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS												
ONEROSOS (PFO)	2,64	0,44	86,30	0,00	2,56	0,44	86,50	-0,10	2,94	0,42	85,40	0,30
PFO en euros sin fondos de pensiones internos	2,62	0,46	85,50	-0,10	2,54	0,45	86,40	0,00	2,90	0,47	82,50	-0,30
Financiación no interbancaria	2,55	0,46	81,30	0,00	2,46	0,45	81,80	-0,10	2,86	0,46	79,80	0,30
Acreedores otros residentes	2,51	0,47	78,10	-0,30	2,44	0,46	79,20	-0,10	2,78	0,48	74,60	-0,80
Cuentas corrientes/ cuentas de ahorro	0,88	0,07	36,30	-1,80	0,77	0,05	37,10	-1,40	1,25	0,16	33,50	-2,90
Plazo y participaciones	3,89	0,74	39,00	1,50	3,87	0,76	41,20	1,40	3,98	0,63	31,80	1,90
Cesión temporal	4,15	0,49	2,90	0,00	4,07	0,47	0,90	-0,20	4,18	0,49	9,30	0,20
Intermediarios financieros (b)	4,07	0,51	4,10	-0,10	4,04	0,43	4,60	0,10	4,23	0,90	2,70	-0,60
PFO en moneda extranjera sin fondos de pensiones internos	3,90	-1,78	0,70	0,20	3,59	-1,30	0,00	0,00	3,91	-1,81	2,90	0,60
DIFERENCIALES:												
Diferencial total (AFR-PFO)	3,36	-0,04	8,70	0,20	3,61	-0,01	8,20	0,20	2,51	-0,13	10,20	-0,10
Diferencial de clientes, en euros (c)	3,90	0,07	—	—	4,14	0,07	—	—	3,01	0,11	-19,30	0,40

Fuente: Banco de España.

(a) Comprende dudosos.

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

(c) Inversión crediticia - Financiación no interbancaria.

Evolución trimestral de los márgenes, rentabilidades y costes medios

%

	Bancos (a)				Cajas (a)				Cooperativas (a)															
	2000		2001		2000		2001		2000		2001													
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR												
PRODUCTOS, COSTES Y MARGEN EN TÉRMINOS DE BALANCE Y DIFERENCIALES DE INTERÉS																								
Productos financieros	5,0	5,1	5,2	6,0	5,6	5,4	4,9	6,9	4,7	4,9	5,2	5,6	5,4	5,5	5,3	5,2	4,9	5,1	5,4	5,7	5,8	5,8	5,7	5,5
Costes financieros	-3,1	-3,4	-3,6	-3,9	-3,8	-3,6	-3,4	-3,1	-2,1	-2,3	-2,6	-2,8	-2,8	-2,8	-2,7	-2,5	-1,6	-1,7	-2,0	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-2,1
Margen de intermediación	1,9	1,7	1,6	2,0	1,9	1,8	1,6	3,8	2,6	2,6	2,6	2,8	2,6	2,6	2,6	2,7	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4
DIFERENCIALES:																								
Diferencial total	1,8	1,6	1,4	1,9	1,7	1,6	1,4	3,9	2,6	2,6	2,6	2,8	2,5	2,6	2,6	2,7	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4
Diferencial de clientes en euros (b)	2,7	2,7	2,8	3,0	2,9	3,0	2,9	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,8	3,7	3,8	3,9	3,9	3,8	3,9	4,0
RENTABILIDADES MEDIAS																								
Total activos financieros rentables (AFR)	5,4	5,4	5,7	6,4	6,1	5,9	5,3	7,5	5,0	5,2	5,5	6,0	5,7	5,9	5,6	5,5	5,2	5,4	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,8
(en euros):																								
Inversión crediticia	5,2	5,5	5,9	6,2	6,2	6,3	6,2	6,0	5,2	5,5	5,7	6,1	6,1	6,3	6,2	6,0	5,6	5,7	6,0	6,3	6,5	6,5	6,5	6,3
Cartera renta fija	5,1	5,3	5,6	5,6	5,5	5,3	5,2	5,0	5,7	5,7	5,9	6,1	5,9	5,7	5,6	5,4	6,1	6,4	6,6	6,7	6,5	6,4	6,5	6,4
Cartera renta variable	9,2	7,2	3,6	13,4	10,6	7,0	2,7	46,3	4,7	6,1	5,0	8,8	4,9	5,8	4,1	6,7	1,8	4,8	1,2	2,0	2,6	2,8	1,2	1,4
Intermediarios financieros	3,7	4,0	4,3	4,7	4,8	4,7	4,5	4,2	3,2	4,1	4,7	4,9	4,4	4,9	4,4	3,9	3,3	3,7	4,4	4,7	4,6	4,8	4,6	3,8
COSTES MEDIOS																								
Total pasivos onerosos	3,6	3,9	4,2	4,6	4,4	4,2	3,9	3,6	2,3	2,6	2,9	3,2	3,2	3,2	3,1	2,8	1,8	2,0	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7	2,4
(en euros):																								
Financiación no interbancaria	2,5	2,7	3,1	3,2	3,4	3,3	3,3	2,9	2,1	2,4	2,6	2,9	2,9	3,0	3,0	2,7	1,7	2,0	2,2	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
Cuentas corrientes y de ahorro	0,7	0,9	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
Cuentas a plazo	2,9	3,1	3,6	2,8	3,9	4,0	3,9	3,4	2,7	3,0	3,3	3,7	3,8	3,9	3,9	3,7	2,7	3,0	3,3	3,6	3,9	4,0	4,0	3,7
Cesiones	3,1	3,6	4,3	4,6	4,6	4,4	4,2	3,5	3,5	3,8	4,3	4,6	4,6	4,5	4,3	3,8	3,0	3,4	3,9	4,3	4,4	4,5	4,3	3,5
Intermediarios financieros	3,7	3,9	4,0	5,4	4,9	4,9	4,8	4,2	3,4	4,4	5,3	5,7	4,9	5,7	4,4	3,9	3,0	3,0	3,9	4,4	4,1	4,3	4,1	3,8

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los trimestres son las existentes en diciembre de 2001.

(b) Inversión crediticia - Financiación ajena no interbancaria.

Detalle de los productos por comisiones (a)

Millones de € y %

	1998		1999		2000		2001	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
ENTIDADES DE DEPÓSITO								
COMISIONES NETAS	5.904	19,6	6.507	10,2	7.216	10,9	7.467	3,5
De disponibilidad	112	6,6	120	7,2	138	14,6	156	13,4
Por riesgos de firma (netos)	503	5,2	543	8,0	635	16,9	706	11,2
Créditos documentarios	110	0,1	107	-2,2	112	4,7	114	1,7
Avales y otras garantías	401	6,4	447	11,3	541	21,2	619	14,3
Comisiones pagadas	-10	-3,2	-10	6,6	-19	79,1	-27	42,6
Por servicios de cobro y pagos (netos)	2.934	8,9	3.241	10,5	3.771	16,3	4.160	10,3
Efectos (netos)	547	-6,4	523	-4,5	603	15,4	652	8,1
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	151	-8,4	133	-12,3	123	-7,6	122	-0,7
<i>Al cobro, presentados por clientes</i>	114	1,0	117	2,8	124	6,1	129	3,8
<i>Negociación y devolución</i>	445	-8,1	422	-5,2	475	12,7	508	7,0
<i>Comisiones pagadas</i>	-163	-8,2	-149	-8,7	-119	-20,2	-107	-10,2
Cuentas a la vista	360	11,8	416	15,3	445	7,1	487	9,4
Tarjetas	1.346	18,1	1.577	17,2	1.915	21,4	2.148	12,2
Cheques	184	-1,0	200	8,6	215	7,8	226	4,8
Órdenes	487	7,3	526	8,0	592	12,7	648	9,3
<i>Domiciliaciones</i>	124	6,1	132	6,2	142	7,6	154	8,6
<i>Transferencias, giros y otras</i>	362	7,8	394	8,6	450	14,3	493	9,6
Por servicios de valores	959	0,7	994	3,6	1.201	20,8	1.179	-1,8
Aseguramiento y colocación de valores	206	-40,1	170	-17,4	189	11,2	301	59,6
Compraventa de valores	333	36,1	326	-2,3	441	35,5	301	-31,8
Administración y custodia	375	23,3	446	18,9	502	12,5	513	2,2
Gestión de patrimonio	45	-25,4	52	16,4	69	32,3	64	-7,0
Por comercializ. prod. fin. no banc.	1.886	—	2.074	10,0	2.068	-0,3	1.952	-5,6
Fondos de inversión	1.615	—	1.788	10,7	1.688	-5,6	1.482	-12,2
Fondos de pensiones	104	—	115	10,7	145	25,8	165	13,9
Seguros	137	—	153	11,1	207	35,9	276	32,9
Otros	27	—	19	-31,3	28	49,5	29	4,0
Otras comisiones cobradas	563	-64,7	672	19,5	770	14,6	844	9,5
Corretajes y otras comisiones pagadas	-1.052	18,8	-1.138	8,1	-1.367	20,1	-1.531	12,0
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,57	—	0,49	—	0,44	—	0,41	—
Por depósitos de valores	0,11	—	0,11	—	0,11	—	0,11	—
BANCOS								
COMISIONES NETAS	3.811	18,9	4.188	9,9	4.673	11,6	4.704	0,7
De disponibilidad	71	3,0	76	6,4	85	11,6	95	11,9
Por riesgos de firma (netos)	375	3,3	398	6,1	455	14,5	488	7,1
Créditos documentarios	99	-0,6	96	-2,6	100	4,6	100	-0,2
Avales y otras garantías	284	4,4	310	9,1	368	18,8	408	11,1
Comisiones pagadas	-7	-6,6	-8	4,0	-12	61,9	-21	68,4
Por servicios de cobro y pagos (netos)	1.805	5,7	1.937	7,3	2.218	14,5	2.368	6,8
Efectos (netos)	356	-10,5	326	-8,4	393	20,5	408	3,8
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	89	-8,9	72	-18,8	64	-11,1	60	-6,8
<i>Al cobro, presentados por clientes</i>	69	0,4	69	-0,8	75	9,8	75	-0,4
<i>Negociación y devolución</i>	320	-10,9	296	-7,3	336	13,6	344	2,2
<i>Comisiones pagadas</i>	-122	-4,7	-111	-8,9	-83	-25,2	-71	-14,6
Cuentas a la vista	270	12,6	313	15,9	320	2,4	341	6,4
Tarjetas	723	14,5	813	12,4	970	19,4	1.059	9,2
Cheques	112	-0,5	118	5,2	125	6,2	129	3,2
Órdenes	344	5,7	367	6,6	409	11,5	431	5,2
<i>Domiciliaciones</i>	76	4,9	79	4,1	84	5,9	89	6,3
<i>Transferencias, giros y otras</i>	269	6,0	288	7,3	326	13,0	342	5,0
Por servicios de valores	713	20,7	769	7,9	949	23,5	881	-7,2
Aseguramiento y colocación de valores	140	-26,8	131	-6,5	147	12,1	175	19,1
Compraventa de valores	275	45,0	272	-0,9	358	31,6	251	-29,8
Administración y custodia	264	35,8	326	23,7	389	19,2	404	3,9
Gestión de patrimonio	34	122,7	39	15,3	55	40,3	51	-7,5
Por comercializ. prod. fin. no banc.	1.184	—	1.304	10,2	1.353	3,8	1.297	-4,2
Fondos de inversión	1.046	—	1.162	11,1	1.163	0,1	1.054	-9,3
Fondos de pensiones	70	—	74	6,2	93	25,8	102	9,7
Seguros	51	—	60	16,5	80	32,9	121	51,4
Otros	17	—	9	-50,4	18	106,6	20	12,2
Otras comisiones cobradas	385	-64,2	456	18,3	512	12,2	553	8,1
Corretajes y otras comisiones pagadas	-722	20,1	-751	4,1	-899	19,7	-978	8,7
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,53	—	0,44	—	0,40	—	0,37	—
Por depósitos de valores	0,11	—	0,10	—	0,10	—	0,11	—

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

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

CUADRO A.4.1

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

Millones de € y %

	1998		1999		2000		2001	
	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ	Importe	% Δ
CAJAS								
COMISIONES NETAS	1.919	20,2	2.124	10,7	2.321	9,3	2.516	8,4
De disponibilidad	35	13,0	37	7,2	45	21,3	54	18,4
Por riesgos de firma (netos)	115	10,6	131	13,7	163	24,3	197	21,2
Créditos documentarios	11	6,2	11	0,7	11	5,6	13	18,0
Avales y otras garantías	107	11,0	123	15,0	157	27,6	190	20,8
Comisiones pagadas	-2	9,3	-3	13,4	-6	103,2	-6	3,7
Por servicios de cobro y pagos (netos)	1.024	13,7	1.182	15,4	1.406	18,9	1.622	15,4
Efectos (netos)	171	1,6	172	0,5	184	6,5	211	14,9
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	54	-7,9	50	-6,6	48	-3,7	49	2,0
<i>Al cobro, presentados por clientes</i>	40	2,6	43	8,6	43	-0,2	48	11,7
<i>Negociación y devolución</i>	115	-1,7	112	-2,6	124	10,5	146	17,8
<i>Comisiones pagadas</i>	-37	-18,6	-33	-11,0	-31	-4,2	-32	1,9
Cuentas a la vista	82	8,2	93	12,8	112	20,6	132	18,2
Tarjetas	574	22,1	699	21,8	864	23,7	995	15,2
Cheques	64	-3,5	72	12,8	79	9,5	85	7,8
Órdenes	133	10,8	145	9,7	167	14,7	198	18,6
<i>Domiciliaciones</i>	47	8,1	50	6,5	54	9,4	61	12,2
<i>Transferencias, giros y otras</i>	86	12,3	96	11,4	112	17,5	137	21,7
Por servicios de valores	239	-27,1	217	-9,2	239	10,3	286	19,8
Aseguramiento y colocación de valores	65	-56,2	38	-40,7	40	4,0	124	209,1
Compraventa de valores	55	3,7	49	-10,1	77	55,1	46	-40,6
Administración y custodia	109	1,4	117	7,0	109	-6,4	105	-4,4
Gestión de patrimonio	10	-48,8	12	23,1	13	8,7	12	-3,3
Por comercializ. prod. fin. no banc.	637	—	699	9,7	643	-8,0	582	-9,5
Fondos de inversión	529	—	580	9,8	486	-16,2	395	-18,7
Fondos de pensiones	30	—	35	14,0	42	21,2	50	20,1
Seguros	75	—	79	4,9	110	38,9	130	18,8
Otros	3	—	5	62,3	5	-0,1	5	6,8
Otras comisiones cobradas	165	-66,1	201	21,8	241	19,7	270	12,2
Corretajes y otras comisiones pagadas	-297	16,7	-343	15,6	-416	21,2	-495	19,1
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,83	—	0,76	—	0,62	—	0,55	—
Por depósitos de valores	0,14	—	0,13	—	0,12	—	0,11	—
COOPERATIVAS								
COMISIONES NETAS	174	28,6	195	12,3	222	14,0	247	11,2
De disponibilidad	6	16,9	7	16,8	8	11,6	8	0,6
Por riesgos de firma (netos)	13	16,7	15	11,7	17	14,5	22	28,1
Créditos documentarios	1	34,2	1	19,8	1	12,5	1	16,3
Avales y otras garantías	11	15,9	14	30,7	17	19,6	21	23,0
Comisiones pagadas	0	-16,7	0	110,0	-1	1.142,9	0	-93,5
Por servicios de cobro y pagos (netos)	105	21,8	123	17,1	147	20,0	171	15,9
Efectos (netos)	20	8,3	24	22,7	27	9,1	34	25,7
<i>Por aplicación de otras ECAs</i>	9	-5,0	10	18,9	10	-2,6	13	25,8
<i>Al cobro, presentados por clientes</i>	5	-2,7	6	6,1	6	8,6	6	-0,5
<i>Negociación y devolución</i>	10	22,1	14	30,9	15	9,8	19	25,0
<i>Comisiones pagadas</i>	-5	-4,2	-5	14,3	-5	-12,8	-4	-11,1
Cuentas a la vista	8	22,1	10	22,9	13	30,0	14	6,6
Tarjetas	50	30,5	66	32,5	81	22,6	93	15,8
Cheques	8	16,3	9	23,3	11	14,2	11	1,3
Órdenes	10	19,4	13	34,1	16	23,3	19	17,3
<i>Domiciliaciones</i>	2	6,8	3	93,4	4	21,7	4	8,1
<i>Transferencias, giros y otras</i>	8	23,0	10	21,2	12	23,9	15	20,4
Por servicios de valores	8	-77,3	8	5,0	13	49,8	11	-8,9
Aseguramiento y colocación de valores	1	-77,1	1	-43,2	2	274,9	3	37,1
Compraventa de valores	4	43,2	4	7,8	6	58,5	4	-34,9
Administración y custodia	2	-3,9	3	27,7	3	11,7	4	19,4
Gestión de patrimonio	1	-95,9	1	-5,6	1	-5,8	1	-32,9
Por comercializ. prod. fin. no banc.	64	—	71	9,8	72	1,4	73	1,9
Fondos de inversión	41	—	46	10,7	39	-14,8	32	-16,6
Fondos de pensiones	4	—	6	68,3	9	51,4	12	27,9
Seguros	11	—	14	28,3	18	31,8	25	36,4
Otros	7	—	5	-26,8	5	4,3	4	-25,7
Otras comisiones cobradas	12	-57,1	15	22,9	18	18,8	20	14,1
Corretajes y otras comisiones pagadas	-34	10,0	-43	28,4	-52	19,0	-58	11,9
COMISIONES MEDIAS (%) (b):								
Por riesgo de firma	0,39	—	0,41	—	0,47	—	0,48	—
Por depósitos de valores	0,05	—	0,08	—	0,12	—	0,17	—

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

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

CUADRO A.5

Otras magnitudes relacionadas con los gastos de explotación

	1998	1999	2000	2001
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
Número de empleados (a)	242.049	242.477	243.747	244.786
Número de oficinas (a)	38.756	39.052	39.043	38.757
Gastos de personal/empleado activo (miles de euros) (b)(c)	44,9	46,2	48,1	50,9
Empleados por oficina (%) (c)	6,3	6,2	6,2	6,3
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	2.104,8	2.290,3	2.614,7	2.991,1
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,4	7,9	8,5	9,0
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	12,4	13,5	14,8	16,0
BANCOS				
Número de empleados (a)	133.308	130.270	127.536	123.613
Número de oficinas (a)	17.347	16.788	15.870	14.817
Gastos de personal/empleado activo (miles de euros) (b)(c)	45,5	47,0	49,0	52,4
Empleados por oficina (%) (c)	7,8	7,7	7,9	8,2
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	1.941,0	2.122,9	2.521,2	2.967,6
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,4	7,7	8,3	9,0
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	12,3	13,0	14,0	15,2
CAJAS				
Número de empleados (a)	95.449	98.352	101.718	105.593
Número de oficinas (a)	17.801	18.524	19.285	19.848
Gastos de personal/empleado activo (miles de euros) (b)(c)	45,6	46,7	48,6	50,9
Empleados por oficina (%) (c)	5,5	5,4	5,3	5,3
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	2.383,7	2.569,7	2.808,6	3.121,6
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,4	8,1	8,7	9,0
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	12,4	13,8	15,8	16,9
COOPERATIVAS				
Número de empleados (a)	13.292	13.855	14.493	15.580
Número de oficinas (a)	3.608	3.740	3.888	4.092
Gastos de personal/empleado activo (miles de euros) (b)(c)	34,1	34,7	35,8	38,2
Empleados por oficina (%) (c)	3,7	3,7	3,7	3,8
Recursos clientes por empleado (miles de euros) (c)	1.777,6	1.923,9	2.101,8	2.286,6
Tasa de amortización del activo fijo neto (%)	7,8	8,1	8,0	7,9
Tasa de amortización del mobiliario y equipo informático (%)	14,0	14,2	14,6	15,3

Fuente: Banco de España.

(a) A diciembre de cada año.

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

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

CUADRO A.6

Otras magnitudes relacionadas con los gastos de personal (a)

Millones de €

	1998	1999	2000	2001
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
Gastos de personal por pensiones	276,9	361,5	400,3	509,6
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	171,7	244,7	146,6	129,1
Aportaciones a los fondos externos	105,3	116,8	253,8	380,5
Valor actual de los riesgos	14.525,8	16.279,2	17.617,6	12.310,2
Compromisos por pensiones causadas	8.187,3	9.102,2	9.382,6	9.409,1
Riesgos devengados por pensiones no causadas	6.338,5	7.177,0	8.235,0	2.901,1
BANCOS				
Gastos de personal por pensiones	195,2	205,4	225,3	233,1
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	152,3	162,1	128,8	94,8
Aportaciones a los fondos externos	42,8	43,2	96,5	138,3
Valor actual de los riesgos	7.874,7	9.253,4	10.698,7	11.051,9
Compromisos por pensiones causadas	4.964,8	5.663,4	5.770,9	8.423,4
Riesgos devengados por pensiones no causadas	2.909,8	3.590,0	4.927,9	2.628,5
CAJAS				
Gastos de personal por pensiones	75,0	149,6	167,8	267,0
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	16,0	79,5	14,6	32,0
Aportaciones a los fondos externos	59,0	70,0	153,1	235,0
Valor actual de los riesgos	6.554,0	6.904,1	6.800,9	1.223,3
Compromisos por pensiones causadas	3.202,6	3.409,6	3.581,9	975,4
Riesgos devengados por pensiones no causadas	3.351,3	3.494,6	3.219,1	247,9
COOPERATIVAS				
Gastos de personal por pensiones	6,8	6,6	7,2	9,6
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	3,4	3,0	3,1	2,4
Aportaciones a los fondos externos	3,4	3,6	4,1	7,2
Valor actual de los riesgos	97,2	121,7	118,0	35,0
Compromisos por pensiones causadas	19,8	29,3	29,9	10,3
Riesgos devengados por pensiones no causadas	77,4	92,4	88,1	24,8

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

CUADRO A.7

Detalle del saneamiento de créditos (a)

Millones de €

	1998	1999	2000	2001
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	176,9	202,0	172,7	248,5
Amortización de activos	3.690,4	5.127,4	2.637,7	2.011,7
Menos: aplicación de fondos especiales	3.514,5	2.164,9	1.909,4	1.347,1
2. Dotación bruta a los fondos	3.707,7	3.358,1	4.444,6	5.347,7
Por insolvencia	3.329,6	3.091,9	4.225,2	5.267,7
Por riesgo-país	378,1	266,2	219,5	80,1
3. Fondos disponibles	1.592,6	1.424,9	1.613,4	1.683,6
Por insolvencia	1.422,0	1.149,0	1.253,4	1.453,1
Por riesgo-país	170,6	276,0	359,9	230,5
4. Activos en suspenso recuperados	874,8	876,8	861,2	652,2
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	1.417,2	1.258,4	2.142,8	3.260,5
BANCOS				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	78,5	121,1	91,5	178,7
Amortización de activos	2.496,4	3.332,6	1.578,4	1.233,2
Menos: aplicación de fondos especiales	2.417,9	1.253,8	1.088,3	807,5
2. Dotación bruta a los fondos	1.967,0	1.780,6	2.226,7	2.684,4
Por insolvencia	1.632,8	1.550,3	2.086,8	2.614,9
Por riesgo-país	334,1	230,2	139,9	69,6
3. Fondos disponibles	805,3	670,8	851,1	838,3
Por insolvencia	640,3	419,8	515,0	640,1
Por riesgo-país	164,9	251,0	336,0	198,2
4. Activos en suspenso recuperados	479,6	496,8	400,8	343,6
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	760,6	734,0	1.066,3	1.681,3
CAJAS				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	94,5	77,9	73,9	63,0
Amortización de activos	1.135,6	1.698,2	989,9	662,2
Menos: aplicación de fondos especiales	1.042,0	863,5	775,0	485,9
2. Dotación bruta a los fondos	1.571,3	1.435,0	1.997,3	2.378,7
Por insolvencia	1.527,3	1.399,1	1.917,7	2.368,5
Por riesgo-país	44,0	35,9	79,6	10,2
3. Fondos disponibles	704,4	642,4	671,3	766,6
Por insolvencia	698,7	617,4	647,4	734,3
Por riesgo-país	5,7	24,9	23,9	32,3
4. Activos en suspenso recuperados	371,1	359,4	438,0	288,1
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	590,4	511,2	961,9	1.387,0
COOPERATIVAS				
1. Amortización de activos con cargo a resultados del ejercicio	3,8	3,1	7,3	6,9
Amortización de activos	58,5	96,6	69,4	116,3
Menos: aplicación de fondos especiales	54,6	47,7	46,1	53,7
2. Dotación bruta a los fondos	169,5	142,5	220,7	284,6
Por insolvencia	169,5	142,5	220,7	284,3
Por riesgo-país	0,0	0,0	0,0	0,3
3. Fondos disponibles	83,0	111,8	91,0	78,7
Por insolvencia	83,0	111,8	91,0	78,7
Por riesgo-país	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos en suspenso recuperados	24,1	20,6	22,4	20,5
Total saneamiento en la cuenta de resultados (1 + 2 - 3 - 4)	66,3	13,2	114,5	192,2

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

CUADRO A.8

Ratios relativas a dudosos a final del ejercicio (a) (b)

%

	1998	1999	2000	2001
ENTIDADES DE DEPÓSITO				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	1,5	1,1	1,0	0,9
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	125,3	145,2	168,5	211,7
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	1,9	1,7	1,6	1,8
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionales	21,4	21,1	20,4	24,2
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO				
Riesgo total (d)	17,7	16,3	17,7	12,7
Riesgos dudosos	-24,5	-15,8	-7,8	-1,7
BANCOS				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	1,3	1,0	0,9	0,8
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	134,1	149,6	166,8	211,3
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	1,7	1,5	1,5	1,7
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionales	21,1	21,0	18,7	22,0
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO				
Riesgo total (d)	15,5	14,6	14,6	9,9
Riesgos dudosos	-26,4	-14,1	-2,4	-4,2
CAJAS				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	1,8	1,2	1,0	0,8
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	117,6	145,0	176,9	221,2
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	2,1	1,8	1,7	1,8
Fondos riesgo-país s/riesgos provisionales	23,6	22,4	27,5	31,6
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO				
Riesgo total (d)	20,7	18,5	22,3	15,9
Riesgos dudosos	-24,5	-19,0	-13,9	0,4
COOPERATIVAS				
Dudosos (c) en % del riesgo total (d)	2,5	1,8	1,6	1,4
Fondos de insolvencia s/dudosos (c)	115,4	115,3	133,0	162,5
Fondos de insolvencia s/riesgo total (d)	2,9	2,1	2,1	2,3
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO				
Riesgo total (d)	22,1	19,8	16,2	18,6
Riesgos dudosos	-4,7	-7,0	-9,5	5,1

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

(b) Relativas a dudosos y riesgos de los sectores privado y no residente.

(c) Exceptuando los incluidos en dudosos por causa de riesgo-país.

(d) Inversión crediticia, renta fija y pasivos contingentes.

**Otros factores de la cuenta de resultados
Agrupaciones bancarias (a)**

	Banca nacional			Filiales extranjeras			Sucursales extranjeras		
	2000	2001	% Δ	2000	2001	% Δ	2000	2001	% Δ
GASTOS DE EXPLOTACIÓN :									
Número de empleados	111.961	107.749	-3,8	12.177	12.169	-0,1	3.398	3.695	8,7
Número de oficinas	14.520	13.452	-7,4	1.229	1.227	-0,2	121	138	14,0
Gastos de personal/empleo (b)	47,9	51,2	6,8	50,4	55,0	9,2	83,2	80,2	-3,6
Recursos clientes/empleo (b)	2.630,0	3.095,2	17,7	1.763,4	2.025,4	14,9	1.536,4	2.243,4	46,0
EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS :									
Dudosos/riesgo total (%)	0,9	0,8	—	1,1	1,1	—	0,5	0,4	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	169,6	217,9	—	141,2	163,0	—	173,4	209,4	—
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):									
Total riesgo	12,4	9,1	—	18,9	3,2	—	36,0	25,0	—
Riesgos dudosos	4,2	-3,7	—	2,1	6,2	—	-12,9	4,3	—
DETALLE DE SANEAMIENTOS:									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	81,7	160,7	96,8	5,8	12,2	111,2	4,0	5,8	43,6
(+) Amortización por diferencia	1.426,1	1.150,5	-19,3	118,4	66,1	-44,1	33,9	16,5	-51,2
(-) Aplicación de fondos	957,2	749,9	-21,7	109,5	52,6	-52,0	21,5	5,0	-76,9
2. Dotación bruta	1.901,8	2.296,1	20,7	189,3	251,6	33,0	135,7	136,6	0,7
3. Recuperación de fondos	756,2	684,1	-9,5	41,4	98,9	138,7	53,5	55,3	3,5
4. Activos recuperados	383,8	329,7	-14,1	13,0	10,9	-15,8	4,0	2,9	-26,7
Saneamiento en la cuenta de resultados (1+ 2 - 3 - 4)	843,5	1.443,1	71,1	140,6	154,1	9,5	82,2	84,2	2,3

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

(b) Miles de euros.

CUADRO A.9.2

Otros factores de la cuenta de resultados
Agrupaciones de cajas (a)

	Total cajas de ahorros			Diez grandes cajas			Resto de cajas		
	2000	2001	% Δ	2000	2001	% Δ	2000	2001	% Δ
GASTOS DE EXPLOTACIÓN :									
Número de empleados	101.718	105.593	3,8	59.849	62.506	4,4	41.003	42.304	3,2
Número de oficinas	19.285	19.848	2,9	11.234	11.662	3,8	8.049	8.184	1,7
Gastos de personal/empleado (b)	48,6	50,9	4,8	51,0	52,8	3,6	44,9	47,6	6,1
Recursos clientes/empleado (b)	2.808,6	3.121,6	11,1	2.995,1	3.302,3	10,3	2.563,1	2.861,3	11,6
EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS :									
Dudosos/riesgo total (%)	1,0	0,8	—	0,8	0,7	—	1,3	1,1	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	176,9	221,2	—	194,9	248,7	—	158,4	192,5	—
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):									
Total riesgo	22,3	15,9	—	24,3	15,3	—	19,0	17,0	—
Riesgos dudosos	-4,4	0,5	—	-6,2	0,1	—	-2,6	1,2	—
DETALLE DE SANEAMIENTOS:									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	73,9	63,0	-14,8	40,6	30,9	-23,9	33,3	32,1	-3,8
(+) Amortización por diferencia	989,9	662,2	-33,1	587,6	455,6	-22,5	400,5	205,6	-48,7
(-) Aplicación de fondos	775,0	485,9	-37,3	451,7	347,6	-23,0	321,5	137,3	-57,3
2. Dotación bruta	1.997,3	2.378,7	19,1	1.237,8	1.473,1	19,0	758,8	905,4	19,3
3. Recuperación de fondos	671,3	766,6	14,2	329,3	452,9	37,6	340,3	313,0	-8,0
4. Activos recuperados	438,0	288,1	-34,2	289,9	186,8	-35,6	148,0	101,3	-31,6
Saneamiento en la cuenta de resultados (1+ 2 - 3 - 4)	961,9	1.387,0	44,2	659,2	864,3	31,1	303,8	523,1	72,2

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

(b) Miles de euros.

**Otros factores de la cuenta de resultados
Agrupaciones de cooperativas (a)**

	Total cooperativas			Total cajas rurales			Total no rurales		
	2000	2001	% Δ	2000	2001	% Δ	2000	2001	% Δ
GASTOS DE EXPLOTACIÓN :									
Número de empleados	14.493	15.580	7,5	12.116	13.014	7,4	2.377	2.566	8,0
Número de oficinas	3.888	4.092	5,2	3.546	3.717	4,8	342	375	9,6
Gastos de personal/empleo (b)	35,8	38,2	6,7	35,4	38,0	7,2	37,9	39,4	3,9
Recursos clientes/empleo (b)	2.101,8	2.286,6	8,8	1.954,3	2.103,6	7,6	2.852,3	3.219,5	12,9
EVOLUCIÓN DE INSOLVENCIAS :									
Dudosos/riesgo total (%)	1,6	1,4	—	1,7	1,5	—	1,2	0,9	—
Fondos insolvencia/dudosos (%)	133,0	162,5	—	133,2	158,5	—	132,2	187,2	—
PRO MEMORIA: TASA DE CRECIMIENTO (%):									
Total riesgo	16,2	18,6	—	16,8	17,9	—	14,1	21,3	—
Riesgos dudosos	0,5	5,3	—	2,5	7,1	—	-9,1	-4,6	—
DETALLE DE SANEAMIENTOS:									
1. Amortización de activos con cargo a resultados:	7,3	6,9	-5,6	7,0	6,7	-3,8	0,2	0,1	-57,8
(+) Amortización por diferencia	69,4	116,3	67,5	63,1	112,3	77,9	6,3	4,0	-36,7
(-) Aplicación de fondos	46,1	53,7	16,6	40,5	50,0	23,7	5,6	3,7	-33,8
2. Dotación bruta	220,7	284,6	29,0	193,8	234,0	20,7	26,9	50,6	88,3
3. Recuperación de fondos	91,0	78,7	-13,5	73,4	62,9	-14,2	17,6	15,7	-10,5
4. Activos recuperados	22,4	20,5	-8,5	20,7	19,7	-5,0	1,7	0,8	-51,1
Saneamiento en la cuenta de resultados (1+ 2 - 3 - 4)	114,5	192,2	67,8	106,7	158,1	48,2	7,8	34,1	335,9
Fuente: Banco de España.									
(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.									
(b) Miles de euros.									

CUADRO A.10

Distribución de resultados (a)

	Bancos				Cajas				Cooperativas			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Beneficios a distribuir (millones de euros) (b)	3.516	3.780	4.915	5.080	2.744	3.014	3.313	3.501	334	359	360	369
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL:												
Dividendos	61,8	69,0	65,5	69,5	0,2	0,0	0,0	0,0	6,9	6,9	6,9	6,7
Obra Benéfico-Social	0,0	0,0	0,0	0,0	26,3	25,6	26,2	26,8	11,8	12,4	12,3	12,5
Reservas	36,0	28,5	31,8	27,1	73,6	74,0	73,8	73,2	79,9	80,0	79,9	74,6
Variación del remanente	1,0	1,2	1,1	1,4	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	1,6
Otros	1,1	1,3	1,6	2,0	0,1	0,1	0,0	0,1	1,2	0,5	0,8	4,5

Fuente: Banco de España.

(a) Las entidades que componen los grupos en todos los años son las existentes en diciembre de 2001.

(b) La cifra agregada del resultado a distribuir es diferente de la mostrada en los otros cuadros de este informe, por dos motivos. En primer lugar, porque aquellos incorporan los resultados negativos de las entidades con pérdidas; en segundo lugar, porque, para analizar la evolución de los elementos de los resultados de forma homogénea, en aquellos se añaden las entidades que, por haber sido absorbidas o fusionadas, han cerrado y distribuido sus resultados a mitad de su ejercicio.

Regulación financiera: primer trimestre de 2002

1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2002, la publicación de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escasa, aunque algunas de ellas son de cierta relevancia.

En el área de las entidades de crédito, se ha modificado el cálculo de las aportaciones a los distintos fondos de garantías de depósitos, dado que la base sobre la que se calculan las aportaciones se ha visto afectada por lo establecido en la normativa sobre sistemas de indemnización de inversores.

En el ámbito de la deuda del Estado, por un lado, se han publicado las normas que recogen las condiciones de emisión para el año 2002 y para el mes de enero del año 2003, con la limitación establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2002, y, por otro, se han redefinido las condiciones de colaboración de los creadores de mercado de deuda pública con el Tesoro en lo que se refiere a la actividad de colocación de valores de deuda pública en el mercado primario y a su negociación en el mercado secundario.

En lo referente a los sistemas de pagos, se ha revisado el reglamento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica, con el fin de delimitar los efectos de un incumplimiento de pago por parte de las entidades asociadas respecto a las entidades participantes que representan, fijando unas normas básicas a las que ambas deberán ajustarse y el procedimiento que se ha de seguir en el caso de que tanto una entidad participante como una asociada decidan unilateralmente cesar en la representación de otra participante.

En el ámbito del Banco Central Europeo, se han concretado las condiciones que garantizan los procedimientos adecuados de acceso a los datos del nuevo Sistema de Control de Falsificaciones, al tiempo que se ha establecido que cada uno de los bancos centrales nacionales debe crear su respectivo centro nacional de control de falsificaciones.

Por otra parte, se han publicado dos directivas, referentes a la regulación de determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. La primera amplía los objetivos de inversión de estos organismos, de modo que se les permite invertir en activos que sean suficientemente líquidos, aunque estableciendo determinadas limitaciones. La segunda, completa la regulación de las sociedades que se encargan de la gestión de los organismos de inversión colectiva, denominadas «sociedades de gestión» (en España, se denominan sociedades gestoras), ya

que en la normativa anterior no se contemplaban las normas de acceso al mercado y las condiciones de ejercicio de la actividad, que deben ser equivalentes en todos los Estados miembros.

Por último, se han introducido ciertas modificaciones en los Convenios de Promoción de Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación empresarial, y se han establecido nuevos procedimientos, trámites, sistemas normalizados y preimpresos para hacer efectivo el ejercicio de derechos, acciones y comunicaciones de las entidades aseguradoras y fondos de pensiones a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

2. ENTIDADES DE CRÉDITO: APORTACIONES A LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

El Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre (1), sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera, y el RD 2606/1996, de 20 de diciembre (2), sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito (FGD), transpusieron al ordenamiento jurídico español la normativa comunitaria relativa a los sistemas de garantía de depósitos recogida en la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo. Asimismo, establecieron que las aportaciones anuales de las entidades integradas en los fondos serán —como máximo— del 2 por 1.000 de los depósitos a los que se extiende su garantía existente al cierre de cada ejercicio, aunque las contribuciones continuaron manteniendo sus niveles anteriores (2 por 1.000 para bancos; 0,2 por 1.000 para cajas y 1 por 1.000 para cooperativas). También se previó que cuando el patrimonio alcanzase una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del Banco de España, podría acordar la disminución de las aportaciones mencionadas, e incluso suspenderlas cuando el fondo patrimonial no comprometido en operaciones propias del objeto de los fondos igualara o superara el 1% de los depósitos de las entidades adscritas a ellos. En el caso de las cajas de ahorros, se suspendieron totalmente las aportaciones mediante Comunicación de la Comisión Gestora del Fondo de febrero de 1996.

A este respecto, cabe reseñar que el pasado mes de enero, dada la situación patrimonial

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 78 a 80.

(2) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1996», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1997, pp. 106 a 109.

alcanzada por el Fondo de Garantía de Depósitos en las Cajas de Ahorro y las perspectivas del sector la *Orden ECO/136/2002, de 24 de enero* (BOE del 30), fijó el importe de las aportaciones (que desde 1996 estaban suspendidas) en el 0,4 por 1.000 sobre los depósitos existentes a 31 de diciembre de 2000, conforme a la definición de los depósitos garantizados establecida en el RD 2606/1996, y cuyo desembolso corresponde al año 2001.

Por otro lado, el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de inversores, introdujo modificaciones en el RD 2606/1996, con el fin de que los FGD también puedan prestar la garantía a los inversores en relación con los servicios de inversión que reciban de las entidades de crédito. Ello afectó a la delimitación de la garantía que asumen las entidades de crédito, de forma que, a partir de la publicación del mencionado Real Decreto, los FGD no solo cubren los depósitos garantizados (tal como contemplaba la regulación anterior), sino también los valores garantizados (3).

Siguiendo estos criterios, recientemente se han publicado tres órdenes ministeriales: la *Orden ECO/318/2002, de 14 de febrero*, por la que se establecen las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios (BOE del 20); la *Orden ECO/317/2002, de 14 de febrero*, por la que se establecen las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro (BOE del 20), y la *Orden ECO/316/2002, de 14 de febrero* (BOE del 20), por la que se establecen las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito, cuya novedad más importante es que, por primera vez, la base sobre la que se calculan las aportaciones está integrada conforme a lo regulado en el RD 948/2001, tanto por los depósitos garantizados como por los valores garantizados, estos últimos ponderados por su factor de conversión (4) conforme a lo reflejado en el artículo 3.2 del RD 2606/1996 modificado por el RD 948/2001. Esta normativa se aplicará —en todos los casos— a las aportaciones que se realicen a partir del pasado 1 de enero.

(3) A efectos del RD 948/2001, tendrán la consideración de valores garantizados los valores negociables e instrumentos financieros previstos en la Ley del Mercado de Valores que hayan sido confiados a la entidad de crédito en España o en cualquier otro país, para su depósito o registro o para la realización de algún servicio de inversión. Dentro de los valores garantizados se incluirán, en todo caso, los que hayan sido objeto de cesión temporal y sigan anotados o registrados en la entidad cedente.

(4) El factor de conversión es el 5% del valor de cotización o el valor nominal o de reembolso, en el caso de títulos no cotizados.

Las aportaciones se fijan en el 0,6 por 1.000 para los bancos (antes era el 1 por 1.000), y se mantiene en el 0,4 por 1.000 para las cajas y en el 1 por 1.000 para las cooperativas, pero con la diferencia que ahora se hace sobre la nueva base (los depósitos más los valores garantizados).

3. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2002 Y ENERO DE 2003

La Ley 23/2001, de 27 de diciembre (5), de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, autorizó al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Economía, incremente la deuda del Estado durante el año 2002, de modo que su saldo vivo al término del mismo no exceda el existente al uno de enero del citado año en más de 8.385 millones de euros. Dicho límite será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado durante el mismo, y prevé las causas por las que se revisará automáticamente. Asimismo, el RDL 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda las facultades necesarias para la emisión, colocación y gestión de la deuda del Estado, con sujeción a los criterios del Gobierno y dentro de los límites cuantitativos fijados por la Ley de Presupuestos. Estas facultades correspondieron al Ministerio de Economía conforme al RD 689/2000, de 12 de mayo, por el que se establece la estructura orgánica básica de los Ministerios de Economía y Hacienda.

Como viene siendo habitual en estas fechas, se han publicado el *RD 61/2002, de 18 de enero* (BOE del 29), por el que se dispone la creación de deuda pública durante el año 2002 y enero de 2003; la *Orden ECO/126/2002, de 24 de enero* (BOE del 29), que desarrolla el RD 61/2002, y por la que se delegan determinadas facultades en el Director General del Tesoro y Política Financiera, y dos *Resoluciones de 25 de enero de 2002* (BOE del 29 y 30), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, por las que se disponen determinadas emisiones de letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado y se publica el calendario de subastas para el año 2002 y el mes de enero de 2003.

En sentido amplio, se prevé la continuidad de los mismos instrumentos, técnicas, prácticas y demás elementos que estableció el Real De-

creto 39/2001, de 19 de enero, para el año 2001. Por otro lado, la deuda que se emita o contraiga por el Estado durante todo el año en curso en todas las modalidades de deuda del Estado no superará el límite de incremento que para la citada deuda establece la Ley 23/2001, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2002. Este será extensible al mes de enero del 2003, en las condiciones establecidas, hasta el límite del 15% del total autorizado para el año 2002, computándose los importes así emitidos dentro del límite que contemple la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2003.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, permanecen los siguientes procedimientos de emisión:

- Mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), que se desarrollarán conforme a las reglas hechas públicas con anterioridad a la celebración de las mismas, entre el público en general, entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de estos que adquieran compromisos especiales respecto a la colocación o negociación de la deuda.
- Mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En cuanto a la formalización de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, las modalidades de *letras del Tesoro*, *bonos* y *obligaciones del Estado*, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

3.1. Letras del Tesoro

Para el año 2002, se mantiene la emisión de letras a doce y dieciocho meses, sin perjuicio de que se puedan efectuar emisiones adicionales a plazos diferentes, si razones de gestión o técnicas de los mercados así lo aconsejaren.

Por otro lado, para incrementar el volumen de las referencias emitidas y mejorar, con ello, su liquidez en el mercado secundario, se continúa con la agrupación de vencimientos iniciada el año anterior, de forma que su periodicidad pasará, a partir del próximo mes de agosto, de dos a cuatro semanas. Asimismo, para concentrar la demanda en un menor número de emisiones, dada la menor necesidad de financiación que conlleva la política de control presupuestario objetivo de la Ley 18/2001, de 12 de

(5) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 2002, pp. 105 y 106.

diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria, desde el citado mes de agosto también se reduce la periodicidad de las subastas, que tendrán lugar cada cuatro semanas, coincidiendo las fechas de emisión con los vencimientos, para facilitar la reinversión a los tenedores.

En el desarrollo de las subastas, tanto en las letras a doce como a dieciocho meses, se podrán formular peticiones competitivas (6) y no competitivas (7). El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas será de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, se permite que el Fondo de Garantía Salarial, los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social presenten peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

3.2. Bonos y obligaciones del Estado

Se mantiene la obligación de hacer público su calendario anual de subastas ordinarias, pero se considera conveniente flexibilizarlo, con respecto a 2001, de forma que, aunque se hacen públicas las fechas de las subastas, el plazo de los bonos y obligaciones se establecerá trimestralmente, de acuerdo con los creadores del mercado, en función de las condiciones de los mercados y del desarrollo de las emisiones durante el año. En cualquier caso, si las condiciones del mercado o las necesidades de financiación así lo aconsejaran, el Tesoro podrá decidir, en la Resolución mensual en la que se disponen las emisiones de bonos y obligaciones para el mes siguiente, no emitir en alguno de los plazos que, a título indicativo, se fijaron en el calendario trimestral.

Se mantienen los procedimientos de emisión, excepto para las obligaciones del Estado a diez años, en que, para facilitar su difusión en los mercados internacionales, se ha considerado conveniente seguir en las subastas un nuevo procedimiento, que difiere del habitual en la forma utilizada para determinar el precio de adquisición de los valores, y que consiste en adju-

dicar todas las peticiones aceptadas al precio ofrecido incrementado en el importe del cupón corrido.

También cabe reseñar que, durante este primer trimestre, el Tesoro ha realizado una emisión de bonos a 15 años por el procedimiento de sindicación y con cupón corto, con objeto de que devengue cupón desde el momento de la emisión.

En cuanto a las ofertas competitivas, el importe nominal mínimo será, por primera vez, de 1.000 euros (antes era de 5.000 euros), y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, a las entidades antes citadas (el Fondo de Garantía Salarial, los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social) se les permite presentar peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

4. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE LOS CREADORES DE MERCADO

La OM de 10 de febrero de 1999 (8), desarrollada por la Resolución de 11 de febrero de 1999 y por la Resolución de 4 de marzo de 1999 (9), ambas de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), estableció 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. En la citada Orden se estableció, como función de los creadores, el favorecer la liquidez del mercado español de deuda pública y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la deuda del Estado. Además, esa norma habilitaba al Tesoro para establecer los compromisos en los mercados primarios y secundarios de los creadores, así como las especialidades en el procedimiento de emisión y suscripción de deuda que se deriven de su función.

Recientemente se ha publicado la *Resolución de 20 de febrero de 2002* (BOE del 26), de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, la Resolución), por la

(6) Las ofertas competitivas son aquellas en que se indica el precio que se está dispuesto a pagar por la deuda que se solicita, expresado en tanto por ciento sobre el valor nominal.

(7) En las ofertas no competitivas no se indica el precio.

(8) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1999», en *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1999, pp. 118 y 121.

(9) Véase nota anterior.

que se regulan los creadores de mercado de deuda pública del Reino de España, que redefinen las condiciones de colaboración de estas entidades con el Tesoro en lo que se refiere a la actividad de colocación de valores de deuda pública en el mercado primario y a su negociación en el mercado secundario. Además, se *elimina la figura de entidad negociante* de deuda pública del Reino de España, regulada por la Resolución de 4 de marzo de 1999, al estimar que han cambiado las condiciones que justificaron su aparición.

Las motivaciones detrás de la reforma del régimen aplicable a los creadores son las mismas que vienen impulsando las principales reformas normativas en materia de mercados financieros en los últimos años: la implantación de la moneda única y la introducción de las nuevas tecnologías de la información en los mercados de capitales, que dan lugar a un aumento de competencia al que los agentes deben hacer frente. En el caso del Tesoro, el principal emisor de valores en España, parece conveniente reforzar la actividad de los creadores en el mercado de deuda del Estado para que esta no pierda atractivo en términos de liquidez.

4.1. Requisitos para poder acceder a la condición de creador

Se mantienen los mismos requisitos, es decir, entre otros, ser titular de cuenta de valores a nombre propio en la Central de Anotaciones en el Banco de España, cumplir los requisitos que se establezcan en términos de la dotación de recursos técnicos y humanos, así como satisfacer las demás condiciones económicas y jurídicas necesarias para tener la consideración de miembros con facultades plenas en uno de los sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro.

Respecto al procedimiento para el acceso a esta condición, la Resolución aclara determinados aspectos de la normativa anterior. Así, además de la solicitud presentada por las entidades interesadas y una memoria en la que se expondrán los medios técnicos y humanos para la realización de las actividades inherentes a la condición de creador, el Tesoro podrá solicitar la información adicional que estime conveniente, así como las aclaraciones sobre la información presentada que resulten pertinentes, a efectos de asegurar la solvencia de las entidades solicitantes, el compromiso de las mismas con el mercado español de deuda pública y, en su caso, la veracidad de la información facilitada. El Tesoro, previo informe del Banco de España,

podrá otorgar la condición de creador siempre que la experiencia de la entidad en la negociación de la deuda pública española sea considerada suficiente y se garantice que la compensación y liquidación de su operativa en el mercado de deuda se desarrollará de forma segura y eficiente. En su decisión, el Tesoro tendrá en cuenta, igualmente, otros aspectos, tales como el número total de creadores y su distribución geográfica, así como la actividad de suscripción, cotización y distribución de deuda pública española del candidato.

4.2. Derechos del creador de mercado

Sustancialmente, se mantienen los mismos derechos contemplados en la Resolución de 11 de febrero, es decir, participación en las subastas del Tesoro y acceso a las segundas vueltas, entre otros. Durante la segunda vuelta, cada creador podrá presentar peticiones, que serán adjudicadas al precio medio ponderado redondeado resultante de la fase de subasta. El importe que el Tesoro emitirá como máximo en la segunda vuelta para cada bono será del 24% del nominal adjudicado (antes era del 20%) en la fase de subasta de ese mismo bono. Cada creador podrá obtener como máximo en esta segunda vuelta, previa presentación de la correspondiente petición, el importe resultante de aplicar su coeficiente de participación en las adjudicaciones de las dos últimas subastas de ese bono sobre los siguientes tres tramos (tramos que se establecen por primera vez): un 10% del nominal adjudicado en la fase de subasta, un 10% adicional que el Tesoro podrá conceder a aquellos creadores que durante el último período de evaluación precedente a la subasta hayan cumplido los mínimos de cotización de deuda pública establecidos en esta norma y otro 4% adicional que el Tesoro podrá conceder a aquellos creadores que, de acuerdo con la evaluación mensual que realiza dicho centro, hayan resultado más activos en el último período de evaluación precedente a la subasta. Finalmente, los creadores son los únicos autorizados para segregar y reconstituir valores.

4.3. Obligaciones de los creadores

Se modifican sustancialmente las obligaciones de los creadores de mercado en lo que se refiere al hecho de garantizar la liquidez del mercado secundario. Cabe resaltar el hecho de que las condiciones de cotización en términos de volumen son una novedad. Así, dichas condiciones han pasado a ser no solo de diferenciales máximos, sino también de volumen mínimo

cotizado. En las reuniones del Tesoro y los creadores se definirán los cinco bonos que se consideran referencia del mercado («benchmark»), y, como novedad, tres cestas adicionales de bonos. Cada cesta contendrá un mínimo de cinco bonos u obligaciones segregables que no sean referencia («benchmark»), así como bonos que se pueden cotizar en sustitución de los «strips» y del contrato de MEFF. Los creadores se dividirán en tres grupos homogéneos, debiendo cada uno de los grupos cotizar todos los bonos referencia del mercado y todos los de la cesta que se le asigne, debiendo respetar las condiciones de diferenciales máximos de demanda-oferta (expresados en céntimos sobre el precio) y volúmenes mínimos cotizados (en millones de euros), tal como señala la Resolución. También tendrán que cotizar, obligatoriamente, dos cupones o principales segregados («strips») de acuerdo con las condiciones de diferencial máximo (expresado en puntos básicos de rentabilidad) y volumen (en millones de euros) que fija la norma. Además, cada creador deberá cotizar dos referencias adicionales, que serán o bien «strips», o bien los dos bonos sustitutos de los «strips» que se asignen a la cesta de bonos correspondiente al grupo de creadores en cuestión.

Por otro lado, se mantendrán cotizaciones del contrato de MEFF sobre el bono notional a diez años con un diferencial máximo entre los precios de compra y venta de 8 «ticks» y unas cantidades mínimas de 60 contratos para cada una de las posiciones. Los creadores podrán sustituir este requisito por la cotización de un bono que será fijado en las reuniones del Tesoro y los creadores.

Asimismo, la nueva normativa disminuye, para todos los plazos, el diferencial máximo permitido entre el precio de compra y el de venta, y aumenta, para cada franja horaria, el porcentaje de tiempo durante el que hay que mantener las condiciones para considerarlas cumplidas.

Finalmente, los creadores deberán asegurar con su actuación el buen funcionamiento del mercado, respetando las obligaciones operativas que se establezcan. En concreto, se tomarán las medidas necesarias para asegurar el mantenimiento de la estanqueidad entre la operativa de los miembros del sistema electrónico de negociación y terceros.

4.4. Pérdida de la condición de creador

Se mantienen las causas por las que un creador perdería su condición, que son: a) por renuncia comunicada por la propia entidad a la Dirección General del Tesoro y Política Fi-

nanciera; b) por decisión del Tesoro, cuando se considere que la entidad no mantiene un compromiso con el mercado de deuda pública española que sea considerado suficiente, evaluado según los criterios recogidos en esta Resolución; c) por decisión del Director General de Tesoro y Política Financiera, cuando una entidad haya incumplido sus obligaciones durante tres meses consecutivos, y d) por decisión del Tesoro, cuando una entidad incumpla el régimen de retenciones a cuenta contemplado en la normativa vigente que le sea de aplicación.

4.5. Evaluación de la actividad de los creadores

Tal como estaba contemplado en la Resolución de 11 de febrero, el Tesoro evaluará mensualmente la actividad de los creadores en las siguientes áreas relativas a la deuda del Estado: suscripción de valores en las subastas; participación en las subastas, de acuerdo con los criterios establecidos en esta Resolución; participación en operaciones de gestión o de promoción de la deuda pública que realice el Tesoro; cotizaciones en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; participación en la negociación total mensual en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que determine el Tesoro; participación en la negociación mensual entre miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones; participación en la negociación realizada por creadores con entidades que no sean titulares de cuenta en la Central de Anotaciones; actividad de segregación y reconstitución de valores segregables, así como negociación de los mismos, y cualquier otra actividad que refleje el compromiso con el mercado de deuda pública española.

Finalmente, el Tesoro establecerá los criterios de evaluación de las operaciones realizadas por los creadores sobre la deuda del Estado, atendiendo al componente de creación de mercado que conlleven. En concreto, se primará la actividad de cotización y negociación en el sistema o sistemas organizados de negociación electrónica que se determine, así como el mayor vencimiento residual de los valores objeto de negociación o de subasta. De acuerdo con los resultados de la evaluación realizada, el Tesoro comunicará cada mes a los creadores que se separen de la media del grupo su situación con respecto a dicha media. Con carácter anual, el Director General del Tesoro y Política Financiera hará público cuáles han sido las entidades que, según la evaluación realizada de acuerdo con el presente apartado, han mantenido una actividad más intensa de creación de mercado en el ejercicio.

5. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DEL SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA

El RD 1369/1987, de 18 de septiembre (10), la OM de 29 de febrero de 1988 (11) y la CBE 8/1988, de 14 de junio (12), regularon la estructura y el funcionamiento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (en adelante, SNCE), compuesto por el Sistema Nacional de Intercambios (SNI) y el Sistema Nacional de Liquidación (SNL). Más adelante, la CBE 11/1990, de 6 de noviembre, estableció las normas de funcionamiento del subsistema general de cheques y de pagarés de cuenta corriente, regulado en la Norma SNCE-004 (en adelante, SNCE-004), integrado dentro del SNI. Posteriormente, dicha Circular fue modificada por la CBE 5/1991, de 26 de julio, la CBE 1/1995, de 30 de junio, la CBE 2/1998, de 27 de enero, y la CBE 9/1998, de 30 de octubre, para incorporar en dicho subsistema la compensación de nuevos documentos y medios de pago.

El Reglamento del SNCE establece la obligación para las entidades asociadas de asumir solidariamente la responsabilidad derivada de las operaciones realizadas en cada subsistema por las entidades a las que representan; responsabilidad que se extiende a la fase de liquidación del mismo. Esta obligación solidaria implica un riesgo financiero para las entidades que representan a otras, lo que hace necesario delimitar los efectos que una situación de incumplimiento de pago puede ocasionar y, a la vez, fijar unas normas básicas a las que ambos participantes deberán ajustarse en la liquidación diaria de las obligaciones bilaterales derivadas de su participación en los intercambios a través del SNCE.

Con esa finalidad, se ha publicado la *CBE 1/2002, de 25 de enero* (BOE del 2 de febrero), que modifica a la Circular 8/1988, de 14 de junio, por la que se aprueba el Reglamento del SNCE, y a la 11/1990, de 6 de noviembre.

En este sentido, la Circular establece que, entre las condiciones y la forma de adhesión a los diferentes subsistemas de intercambios, deberá figurar la obligación de las entidades asociadas de asumir solidariamente la responsabilidad derivada de las operaciones realizadas en el subsistema por las entidades a las que representen. Di-

cha responsabilidad queda limitada a las operaciones intercambiadas en la sesión o, en su caso, en las sesiones anteriores a la fecha de liquidación del SNCE en la que se haya producido el incumplimiento de la liquidación entre entidades asociadas y sus representadas.

Respecto a la pérdida de la condición de entidad miembro y suspensión, la Circular añade que la incoación de un procedimiento de insolvencia a una entidad miembro del SNCE determinará su suspensión inmediata para participar en el mismo desde el momento en que se tenga conocimiento fehaciente de su apertura. A estos efectos, se entenderá incoado un procedimiento de insolvencia a una entidad miembro del SNCE cuando se dicte su declaración de estado de quiebra o se admita a trámite su solicitud de suspensión de pagos.

Por otro lado, se establece el procedimiento que se ha de seguir en el caso de que una entidad participante como asociada decida unilateralmente cesar en la representación de otra participante. En este sentido, cuando una entidad asociada al SNCE desee cesar en la representación de una entidad, lo comunicará al Banco de España y a la entidad afectada, abriéndose desde ese momento un plazo de treinta y cinco días naturales para la efectividad de la baja de tal representación, solo interrumpido en el caso de que a lo largo de dicho plazo se produzca el incumplimiento de la liquidación del saldo multilateral neto final o la entidad representada disponga de una asociada que asuma su representación. Desde el momento en que la asociada comunique su deseo de cesar en la representación, ambas entidades (asociada y representada) quedarán sujetas a un régimen especial de seguimiento por los servicios correspondientes del Banco de España, con objeto de verificar el cumplimiento puntual de la liquidación del saldo multilateral neto final (13) entre la entidad representada y su asociada.

La Circular también dispone que las entidades asociadas al SNCE comunicarán al Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), antes de las doce horas, el saldo multilateral neto final correspondiente a cada una de las entidades

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1987», en *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1988, p. 51

(11) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 1988», en *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 1988, p. 65.

(12) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1988», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1988, p. 79.

(13) El saldo multilateral neto final de las entidades que participan como representadas es la suma algebraica de los totales operacionales netos que corresponden a cada entidad representada, agregando todos los subsistemas del SNCE en los que es representada por una misma entidad asociada. Para el cálculo de dichos totales operacionales se tomarán en cuenta todas las operaciones intercambiadas (a través de la asociada que la representa) con cada una de las demás entidades miembros del Sistema. Por tanto, se incluirán no solo las operaciones intercambiadas con el resto de entidades asociadas y sus representadas, sino también las que sean objeto de intercambio con la propia entidad asociada representante y las demás entidades representadas en el SNCE por esta última.

a las que representan. Con carácter general, el saldo multilateral neto final deberá quedar liquidado entre la asociada y su representada en la misma fecha de liquidación del Sistema Nacional de Liquidación (SNL) a la que corresponde.

Finalmente, se contemplan los efectos derivados del incumplimiento de la liquidación de posiciones entre entidades asociadas y sus representadas en el SNCE:

- a) Si la que incumple el pago de su posición deudora es la entidad representada, su participación en el SNCE quedará suspendida con carácter inmediato y efectos en la misma sesión de intercambios que se inicia en la fecha de la liquidación del SNCE en que el incumplimiento se haya producido. Dicha suspensión quedará sujeta a la resolución del correspondiente expediente sancionador que se abrirá a la entidad representada de acuerdo con lo previsto en el Reglamento de SNCE. Por su parte, la entidad asociada asumirá la liquidación que no ha sido atendida, sin perjuicio de las acciones legales que puedan corresponderle.
- b) Si la que incumple el pago de su posición deudora es la entidad asociada, se procederá a la apertura del correspondiente expediente.

La denuncia del incumplimiento correrá a cargo de la entidad acreedora de los fondos, a la cual corresponderá, igualmente, aportar los datos y documentos necesarios para demostrar dicho incumplimiento. Las devoluciones correspondientes a las sesiones de intercambios ya realizadas, incluida aquella cuya liquidación ha sido incumplida, se ajustarán necesariamente a los motivos establecidos para cada subsistema, y su intercambio y liquidación se realizarán por los procedimientos que se establezcan por el Banco de España. En consecuencia, la entidad representante no podrá proceder a la devolución de operaciones ya liquidadas por el sólo hecho de que su representada hubiera incumplido el pago del saldo multilateral neto final. En caso de que la suspensión sea comunicada al resto de participantes cuando ya se hayan iniciado los intercambios de la siguiente sesión, la entidad que actuaba como representante procederá a la devolución de las operaciones que el resto de participantes le puedan presentar con cargo a la entidad excluida.

6. CONDICIONES DE ACCESO AL SISTEMA DE CONTROL DE FALSIFICACIONES MONETARIAS

El Reglamento (CE) 1338/2001 del Consejo de la Unión Europea, de 28 de junio, definió las

medidas necesarias para la protección del euro contra la falsificación, y estableció ciertas normas sobre la recopilación y almacenamiento de los datos relativos a los billetes y monedas falsos y sobre el acceso a esos datos. Posteriormente, el Reglamento (CE) 1339/2001, de 28 de junio, amplió dichas medidas a los Estados miembros que no adoptaron el euro como moneda única.

Recientemente se publicó la *Decisión del Banco Central Europeo de 8 de noviembre de 2001* (DOCE de 20 de diciembre), que pretende desarrollar los mecanismos actualmente disponibles para analizar las falsificaciones y recopilar la información al respecto.

En este sentido, el Banco Central Europeo (BCE) reorganiza el Centro de Análisis de Falsificaciones y la Base de Datos sobre Falsificaciones Monetarias, que pasa a denominarse Sistema de Control de Falsificaciones (SCF). El SCF está formado por una base de datos central que contiene toda la información técnica y estadística sobre las falsificaciones de billetes y monedas denominadas en euros procedentes de los Estados miembros y terceros países. También incluye funciones de consulta y edición, medios de carga y descarga de datos, y redes que lo conectan a sus distintos usuarios.

Asimismo, el BCE concreta las condiciones que garantizan los procedimientos adecuados de acceso a los datos del SCF, al tiempo que establece que cada uno de los bancos centrales nacionales (BCN) del Sistema Europeo de Bancos Centrales debe crear su respectivo centro nacional de control de falsificaciones (CNCF), así como la función de administrador de seguridad de cada uno de dichos centros (14). Además, el BCE adopta los planes y acuerdos necesarios con la Comisión y Europol para facilitarles el acceso adecuado a los datos del SCF y para facilitar el acceso del Centro Técnico y Científico Europeo. El carácter confidencial de los datos significa que la información que cada usuario del SCF obtenga del sistema debería utilizarse exclusivamente para el cumplimiento de sus funciones respectivas en la lucha contra la falsificación del euro.

(14) Esta medida fue adoptada por nuestro país mediante la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, por la que se introdujo una disposición adicional en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro. Así, se establece que, sin perjuicio de las competencias atribuidas a otros órganos de la Administración del Estado o de las Comunidades Autónomas, el Banco de España será la autoridad nacional competente para la detección de los billetes y monedas falsos denominados en euros; además, se le designa como Centro Nacional de Análisis (CNA) y Centro Nacional de Análisis de Moneda (CNAM), por cuenta del Tesoro Público.

Finalmente, el BCE aprobará un manual de procedimientos y las normas mínimas de seguridad respecto al SCF, que no se publicarán por razón de la confidencialidad de los datos, pero que pueden consultarse en el SCF.

7. MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA SOBRE DETERMINADOS ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VALORES MOBILIARIOS

La Directiva 85/611/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 20 de diciembre, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), modificada parcialmente por la Directiva 88/220/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 22 de marzo, pretendía coordinar las legislaciones nacionales que regulaban los OICVM para aproximar en el plano comunitario las condiciones de competencia entre ellos, así como conseguir una protección más eficaz y uniforme de los partícipes.

El ámbito de aplicación de la Directiva 85/611/CEE se limitaba inicialmente a los organismos de inversión colectiva de tipo abierto que promueven la venta de sus participaciones al público en la Comunidad y cuyo objeto exclusivo es la inversión en valores mobiliarios (OICVM) (15), aunque se preveía la coordinación posterior de los organismos de inversión colectiva no incluidos en el ámbito de aplicación de la misma.

Recientemente se ha publicado la *Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002* (DOCE del 13 de febrero), por la que se modifica la Directiva 85/611/CEE, en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM, ampliando los objetivos de inversión de estos organismos, de modo que se les permita invertir en activos que, aunque no sean negociables, sean suficientemente líquidos, es decir, en instrumentos del mercado monetario (16).

Conforme con lo anterior y teniendo en cuenta la evolución de los mercados en estos años, la Directiva establece nuevas modalidades de inversión, de forma que los OICVM, además de en las modalidades ya autorizadas, podrán invertir en:

(15) Equivalentes a las sociedades y fondos de inversión mobiliaria españoles.

(16) A efectos de esta Directiva, se entienden por instrumentos del mercado monetario los instrumentos que habitualmente se negocian en el mercado monetario que sean líquidos y tengan un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento.

- a) Participaciones de OICVM autorizados conforme a la presente Directiva y de otros organismos de inversión colectiva, estén o no situadas en un Estado miembro, siempre que: 1) dichos organismos estén autorizados conforme a unas normas que garanticen que están sujetos a una supervisión que las autoridades competentes de los OICVM consideren equivalente a la que establece el Derecho comunitario, y que, entre otras cosas, se asegure suficientemente la cooperación entre las autoridades reguladoras y el nivel de protección de los partícipes sea equivalente al proporcionado a los partícipes de un OICVM; 2) las normas sobre segregación de activos, empréstitos, préstamos y ventas al descubierto de valores e instrumentos del mercado monetario sean equivalentes a los requisitos de la presente Directiva; 3) se informe de la actividad empresarial de los otros organismos de inversión colectiva en un informe semestral y otro anual para permitir la evaluación de los activos y pasivos, ingresos y operaciones durante el período objeto de la información, y 4) el reglamento de los fondos o los documentos constitutivos del OICVM o de los demás organismos de inversión colectiva cuyas participaciones se prevea adquirir, no autorice a invertir, en total, más del 10% del OICVM o de los activos de los demás organismos de inversión colectiva en participaciones de otros OICVM u otros organismos de inversión colectiva.
- b) Los depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o tengan derecho a ser retirados, con vencimiento no superior a doce meses, a condición de que la entidad de crédito tenga su domicilio social en un Estado miembro o, si el domicilio social de la entidad de crédito está situado en un Estado no miembro, esté sujeta a unas normas cautelares que las autoridades competentes de los OICVM consideren equivalentes a las que establece el Derecho comunitario.
- c) Instrumentos financieros derivados incluidos los instrumentos equivalentes que requieren pago en efectivo, negociados en un mercado regulado, e instrumentos financieros derivados no negociables en mercados regulados (derivados OTC), a condición de que: a) el activo subyacente consista en índices financieros, tipos de interés, tipos de cambio o divisas, en que el OICVM pueda invertir según sus objetivos de inversión declarados en el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM; b) las contrapartes de las transacciones con derivados OTC sean entidades sujetas a supervisión cautelar y pertenez-

can a las categorías aprobadas por las autoridades competentes de los OICVM, y c) los derivados OTC estén sujetos a una evaluación diaria fiable y verificable y puedan venderse, liquidarse o saldarse en cualquier momento en su valor justo mediante una operación compensatoria por iniciativa de los OICVM. Las inversiones en este tipo de instrumentos se llevarán a cabo con las limitaciones establecidas en la citada Directiva.

d) Los instrumentos del mercado monetario, negociados en un mercado no regulado, cuando el emisor o emisores de dichos instrumentos estén regulados con fines de protección de los inversores y del ahorro y siempre que se cumpla alguna de las siguientes características:

- Sean emitidos o estén garantizados por una administración central, regional o local, el banco central de un Estado miembro, el Banco Central Europeo, la Unión Europea o el Banco Europeo de Inversiones, un tercer país o, cuando se trate de un Estado federal, por uno de los miembros integrantes de la federación, o bien por un organismo público internacional al que pertenezcan uno o más Estados miembros, o por una empresa cuyos valores se negocien en mercados regulados.
- Sean emitidos o estén garantizados por una entidad sujeta a supervisión cautelar conforme a los criterios definidos en la legislación comunitaria, o por una entidad sujeta a supervisión y que actúe con arreglo a unas normas cautelares que, a juicio de las autoridades competentes, sean, como mínimo, tan rigurosas como las establecidas en la normativa comunitaria.
- Sean emitidos por otras entidades pertenecientes a las categorías aprobadas por las autoridades competentes del OICVM, siempre que las inversiones en estos instrumentos dispongan de una protección de los inversores similar a los supuestos anteriores y siempre que el emisor sea una empresa cuyo capital y reservas asciendan al menos a 10 millones de euros y presente y publique sus cuentas anuales, o una entidad que, dentro de un grupo de empresas que incluyan a una o varias de las empresas enumeradas, se dedique a la financiación del grupo o sea una entidad dedicada a la financiación de instrumentos de titulización que se beneficien de una línea de liquidez bancaria.

Como contrapartida, el OICVM deberá aplicar unos procedimientos de gestión de riesgos con los que pueda controlar y medir en todo momento el riesgo asociado a cada una de sus posiciones y la contribución de estas al perfil de riesgo global de la cartera y que además permitan una evaluación precisa e independiente del valor de los instrumentos derivados OTC. Asimismo, deberá comunicar regularmente a las autoridades competentes, de conformidad con las normas de desarrollo que definan, los tipos de instrumentos derivados, los riesgos subyacentes, las restricciones cuantitativas y los métodos utilizados para evaluar los riesgos asociados a las transacciones en instrumentos derivados para cada OICVM que gestione.

No obstante, los Estados miembros podrán autorizar a los OICVM, en las condiciones y límites que establezcan, a recurrir a las técnicas e instrumentos que tienen por objeto los valores mobiliarios y los instrumentos del mercado monetario, siempre que el recurso a estas técnicas e instrumentos sea hecho para una buena gestión de la cartera. Estas operaciones no podrán dar lugar a que los OICVM se aparten de sus objetivos en materia de inversión previstos en sus reglamentos o folletos informativos. Si esas operaciones llevan consigo el uso de derivados, los OICVM garantizarán que el riesgo global asociado a los mismos —que incluiría el valor vigente de los activos subyacentes, el riesgo de la contraparte, los futuros movimientos del mercado y el tiempo disponible para la liquidación de las posiciones— no exceda del valor neto total de su cartera, asimismo, la exposición al riesgo en el activo subyacente correspondiente se computará a efectos de calcular los límites establecidos a las inversiones de los OICVM.

En cuanto a las limitaciones cuantitativas de las inversiones, se establece un límite general del 5% de los activos de los OICVM a las inversiones en valores mobiliarios o instrumentos del mercado monetario emitidos por el mismo organismo. Asimismo, los OICVM no podrán invertir más del 20% de sus activos en depósitos del mismo. Por otro lado, se establece un riesgo máximo de contraparte en operaciones con derivados OTC del 10% de los activos si es entidad de crédito y del 5% en otros casos. Los Estados miembros podrán elevar el límite general del 5% hasta un 10% como máximo. Sin embargo, el valor total de los valores mobiliarios y los instrumentos del mercado monetario poseídos por el OICVM en los emisores en los que invierta más del 5% de sus activos, no podrá superar el 40% del valor de los activos del OICVM. Estos límites generales podrán ser elevados por los Estados miembros hasta el 35%, dependiendo del tipo de instrumento, del emisor o de las circunstancias de los mercados.

Un OICVM podrá adquirir participaciones de otro OICVM o de otros organismos de inversión colectiva, con la condición que no invierta más del 10% de sus activos en participaciones de una sola institución. Este límite podrá ser ampliado por los Estados miembros hasta el 20%. Las inversiones efectuadas en participaciones de organismos de inversión colectiva, salvo los OICVM, no podrán exceder, en total, del 30% de los activos del OICVM.

En los folletos informativos de los OICVM deberán constar claramente las categorías de activos en que pueden invertir, si se autorizan transacciones con derivados financieros, así como su impacto en el perfil de riesgo, y en los casos en que sean OICVM de alto riesgo deberán informar de esa cualidad.

8. MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA SOBRE DETERMINADOS ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VALORES MOBILIARIOS, CON VISTAS A LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE GESTIÓN Y LOS FOLLETOS SIMPLIFICADOS

La Directiva 85/611/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 20 de diciembre, relativa a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, contribuyó significativamente a la creación de un mercado único en este ámbito, al establecer (por primera vez en el sector de los servicios financieros) el principio de reconocimiento mutuo de las autorizaciones y otras disposiciones que facilitan la libre circulación dentro de la Unión Europea de las participaciones de los organismos de inversión colectiva (constituidos como fondos comunes de inversión o sociedades de inversión). No obstante, la Directiva 85/611/CEE solo regulaba parcialmente las sociedades que se encargan de la gestión de los organismos de inversión colectiva [denominadas «sociedades de gestión (17)»], ya que no contenía normas de acceso al mercado y condiciones de ejercicio de la actividad equivalentes en todos los Estados miembros, ni regulaba el establecimiento de sucursales y la libre prestación de servicios por tales sociedades en Estados miembros distintos del de origen.

Dichas carencias han sido suplidas mediante la *Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002* (DOCE 041/2002, de 13 de febrero), que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo, con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados.

(17) Su actividad habitual consiste en la gestión de OICVM constituidos en forma de fondos comunes de inversión y/o de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas de OICVM).

El planteamiento adoptado por la Directiva es similar al establecido en la doctrina comunitaria respecto al espacio único en el ámbito de los servicios financieros, es decir, llevar a cabo la armonización básica necesaria y suficiente para garantizar el reconocimiento mutuo de la autorización y de los sistemas de supervisión cautelar, haciendo posible la concesión de una *única autorización* válida en toda la Unión Europea y la aplicación del principio de *supervisión por el Estado miembro de origen*. Al mismo tiempo, la autorización concedida en el Estado miembro de origen de la sociedad de gestión debía garantizar la *protección de los inversores* y la *solvencia* de las sociedades de gestión, con vistas a contribuir a la estabilidad del sistema financiero. En virtud del principio de reconocimiento mutuo, debe permitirse a las sociedades de gestión autorizadas en su Estado miembro de origen la prestación, en toda la Unión Europea, de los servicios para los cuales hayan recibido autorización, ya sea mediante el establecimiento de sucursales o en régimen de libre prestación de servicios.

La gestión de carteras de inversiones es un servicio de inversión ya contemplado por la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. De este modo, a fin de crear un marco normativo homogéneo en este ámbito, la Directiva 2001/107/CE establece que las sociedades de gestión cuya autorización englobe también los servicios de inversión queden sujetas a las condiciones de ejercicio de la actividad establecidas en dicha Directiva, por lo que en diversos aspectos regulatorios de las sociedades de gestión se remiten a lo establecido en la Directiva 93/22/CEE.

A continuación se comentan más detalladamente los puntos más importantes de esta norma:

8.1. Acceso a la actividad de las sociedades de gestión

El acceso a la actividad de las sociedades de gestión quedará supeditado a la concesión previa de una autorización oficial por las autoridades competentes del Estado miembro de origen, que la concederán cuando la sociedad solicitante cumpla los siguientes requisitos:

- a) Disponer de un capital inicial de, al menos, 125.000 euros. Cuando el valor de las carteras (18) de la sociedad de gestión exce-

(18) Se considerarán carteras de la sociedad de gestión los fondos de inversión y las sociedades de inversión administrados por la sociedad de gestión, y otros organismos de inversión colectiva administrados por la sociedad de gestión, incluidas las carteras para las que esta sociedad haya delegado la función de gestión, pero no las carteras que dicha sociedad esté administrando por delegación.

da de 250 millones de euros se exigirá a la sociedad de gestión que aporte fondos propios adicionales que serán equivalentes al 0,02% del importe en que el valor de las carteras de la sociedad de gestión exceda de 250 millones de euros. La suma exigible del capital inicial y de la cantidad adicional no deberá sobrepasar los 10 millones de euros. No obstante, los Estados miembros podrán autorizar a las sociedades de gestión a no aportar hasta un 50% de la cantidad adicional de fondos propios cuando gocen de una garantía de una entidad de crédito o una compañía de seguros por el mismo importe. La entidad de crédito o compañía de seguros deberá tener su domicilio social en un Estado miembro, o bien en un Estado no-miembro, siempre que esté sometido a unas normas cautelares que, a juicio de las autoridades competentes, sean equivalentes a las establecidas por el Derecho comunitario.

- b) Las personas que dirijan efectivamente la actividad de la sociedad de gestión deberán gozar de la oportuna honorabilidad y experiencia en relación, asimismo, con el tipo de OICVM administrado por la sociedad de gestión.
- c) La solicitud de autorización deberá ir acompañada de un programa de actividad en el que se especifique, entre otros aspectos, la estructura organizativa de la sociedad de gestión.
- d) Su oficina principal y su domicilio social deberán estar situados en el mismo Estado miembro.
- e) Deberán comunicar a las autoridades competentes la identidad de los accionistas o socios, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean una participación cualificada (19) en la sociedad, y el importe de dicha participación.

Las autoridades competentes denegarán la autorización si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión correcta y prudente de la sociedad de gestión, no están convencidas de la idoneidad de dichos accionistas o socios. También podrán denegarla o retirar la autorización cuando factores tales como el contenido de los programas de actividad, la distribución geográfica o las actividades desarrolladas en la

(19) La participación cualificada es una participación directa o indirecta en una sociedad de gestión que represente un 10% o un porcentaje mayor del capital o de los derechos de voto o que permita ejercer una influencia significativa en la gestión de la sociedad de gestión en la que se posea tal participación.

práctica indiquen claramente que la sociedad de gestión ha optado por el ordenamiento jurídico de un Estado miembro para eludir las normas más estrictas vigentes en otro Estado miembro, en cuyo territorio se propone desarrollar o desarrolla ya la mayor parte de sus actividades.

8.2. Condiciones de ejercicio de la actividad

La Directiva 85/611/CEE limitaba el ámbito de actividad de las sociedades de gestión exclusivamente a la gestión de fondos comunes de inversión y de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas). Atendiendo a la evolución reciente de la legislación de los Estados miembros y a fin de permitir que las mencionadas sociedades aprovechen importantes economías de escala, la Directiva revisa esta restricción permitiendo que dichas sociedades se dediquen también a la gestión de carteras de inversión de clientes individuales (gestión de carteras individuales), incluida la *gestión de fondos de pensiones*, así como ciertas actividades accesorias específicas relacionadas con la actividad principal.

En lo que respecta a la gestión de carteras colectivas (gestión de fondos comunes de inversión y de sociedades de inversión), la autorización otorgada a una sociedad de gestión en su Estado miembro de origen debe capacitarla para desarrollar en el Estado miembro de acogida las siguientes actividades: distribuir las participaciones de los fondos comunes de inversión armonizados que ella gestiona en su Estado miembro de origen; distribuir las acciones de las sociedades de inversión armonizadas por ella gestionadas; desempeñar todas las demás funciones y tareas que implica la actividad de gestión de carteras colectivas; gestionar los activos de sociedades de inversión constituidas en Estados miembros distintos de su Estado miembro de origen; desempeñar, en virtud de un mandato y por cuenta de sociedades de gestión constituidas en Estados miembros distintos de su Estado miembro de origen, las funciones que implica la actividad de gestión de carteras colectivas.

8.3. Protección de los inversores

Con este fin, las sociedades de gestión deberán contar con una buena organización administrativa y contable, con mecanismos de control y seguridad para el tratamiento electrónico de datos y, en definitiva, con procedimientos de control interno adecuados. Además, no podrán invertir ni la totalidad ni parte de la cartera de

un inversor en participaciones de fondos comunes o sociedades de inversión por ella gestionados, salvo con el consentimiento general previo del cliente, y quedarán sujetas —por lo que respecta a los servicios de inversión— a lo dispuesto en la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 3 de marzo de 1997 relativa a los sistemas de indemnización de los inversores. Finalmente, cada uno de los Estados miembros establecerá normas de conducta que las sociedades de gestión autorizadas en dicho Estado miembro deberán cumplir en todo momento.

8.4. Derecho de establecimiento y libre prestación de servicios

Los Estados miembros velarán por que las sociedades de gestión puedan ejercer en su territorio la actividad a que se refiera su autorización, ya sea estableciendo una sucursal o en virtud de la libre prestación de servicios. Así, los Estados miembros de acogida no podrán supeditar el establecimiento de sucursales o la prestación de servicios a la obligación de obtener una autorización adicional, o de aportar capital de dotación, ni a ninguna otra medida de efecto equivalente.

La sociedad de gestión que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro deberá notificarlo a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, y aportará la siguiente información: a) el Estado miembro en cuyo territorio se proponga establecer la sucursal; b) un programa de funcionamiento que establezca las actividades y servicios que se propone realizar y la estructura de la organización de la sucursal; c) la dirección en el Estado miembro de acogida en la que puedan serle requeridos los documentos; d) el nombre de los directivos responsables de la sucursal. También aportará datos sobre los posibles sistemas de indemnización destinados a proteger a los inversores.

Por su parte, la sociedad de gestión que desee ejercer por primera vez su actividad en el territorio de otro Estado miembro, al amparo de la libre prestación de servicios, notificará su intención a las autoridades competentes del Estado miembro de origen el Estado miembro en cuyo territorio se proponga operar, y remitirá un programa de funcionamiento que establezca las actividades y servicios que se propone realizar. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen remitirán a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida dicha información. Igualmente, aportarán datos sobre los

sistemas de indemnización aplicables destinados a proteger a los inversores.

8.5. Revisión de la normativa relativa a las sociedades de inversión

La Directiva aprovecha para actualizar la normativa referente a las sociedades de inversión, y, en concreto, para aquellas que no hayan designado una sociedad de gestión, en cuyo caso se les exigirían condiciones de acceso y ejercicio de la actividad similares a estas últimas. Así, deberán acreditar tener un capital inicial mínimo de 300.000 euros, la solicitud de autorización debe de ir acompañada de un programa de actividad en el que se especifique, entre otros aspectos, la estructura organizativa de la sociedad de inversión, y los directivos de la sociedad de inversión deberán tener la oportuna honorabilidad y experiencia en relación, asimismo, con el tipo de actividad que desarrolle la sociedad de inversión.

Las sociedades de inversión solo podrán gestionar activos de su propia cartera y no podrán en ningún caso recibir mandato para gestionar activos en nombre de terceros. Por otro lado, el Estado miembro de origen exigirá, atendiendo asimismo a la naturaleza de la sociedad de inversión, que cada una de estas sociedades cuente con una buena organización administrativa y contable, y con mecanismos de control y seguridad para el tratamiento electrónico de datos,

8.6. Obligaciones de las sociedades de gestión y de las sociedades de inversión respecto a la publicación de folletos simplificados

A fin de atender a la evolución de las obligaciones relativas a la información de los participantes que figuran en la Directiva 85/611/CEE (20), tanto la sociedad de gestión, para cada uno de los fondos de inversión que administre, como la sociedad de inversión deberán publicar un folleto simplificado, además del folleto completo existente. Este nuevo folleto debe ser de fácil utilización por los inversores y representar, por tanto, una valiosa fuente de información para el inversor medio. Dicho folleto debe ofrecer información fundamental sobre los OICVM de forma clara, sintética y fácilmente comprensible. No obstante, el inversor deberá ser informado, en cualquier caso, mediante la inclusión de una indicación apropiada en el fo-

(20) Un folleto completo, un informe anual para cada ejercicio y un informe semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio.

lletto simplificado, de que el folleto completo y los informes anuales y semestrales del OICVM, que podrá obtener sin ningún gasto, previa solicitud, contienen información más detallada. Asimismo, el folleto simplificado deberá ofrecerse siempre gratuitamente a los suscriptores antes de la celebración del contrato.

Los Estados miembros podrán permitir que el folleto simplificado se incorpore al folleto completo como parte separable del mismo. El folleto simplificado podrá utilizarse como instrumento de comercialización concebido para ser utilizado en todos los Estados miembros sin alteraciones, con excepción de la traducción. Por lo tanto, los Estados miembros no podrán exigir que se añada ningún otro documento ni información adicional. Tanto el folleto completo como el simplificado podrán integrarse en un documento escrito o en cualquier soporte duradero de equivalente consideración jurídica que cuente con la aprobación de las autoridades competentes.

9. FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS: CONVENIOS DE PROMOCIÓN (FTPYME)

El RD-Ley 3/1993, de 26 de febrero, sobre medidas urgentes en materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo, y la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril (21), por la que se adaptó a la legislación española la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, facultó al Gobierno para que extendiera el régimen previsto en la Ley 19/1992, de 7 de julio (22), que reguló los fondos de titulación hipotecaria (FTH), con las adaptaciones oportunas, a la titulación de otros préstamos y derechos de crédito, incluidos los derivados de operaciones de *leasing*, y los relacionados con las actividades de las pequeñas y medianas empresas, que se denominarían fondos de titulación de activos (FTA). Cumplimentando esta habilitación, el Gobierno promulgó el RD 926/1998, de 14 mayo, por el que se regularon los FTA y sus sociedades gestoras, estableciendo el marco de referencia de la titulación de activos en nuestro país.

Más adelante, la Ley 49/1998, de 30 de diciembre (23), de Presupuestos Generales del

(21) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1994», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1994, pp. 92 a 96.

(22) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1992», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1992, pp. 93 y 94.

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

Estado para 1999, facultó al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) para el otorgamiento de avales que garanticen valores de renta fija emitidos por FTA, constituidos al amparo de los convenios que suscribiría aquel con sus sociedades gestoras y, al mismo tiempo, para que estableciera las normas y requisitos a los que se deberían de ajustar los mencionados convenios. Para dar cumplimiento a la citada disposición, se publicó la OM de 28 de mayo de 1999 (24) que establece el régimen y contenido de los convenios de promoción que podrán suscribir el MEH —a través de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro)— con las sociedades gestoras de los FTA, con el objeto de promover la creación de FTA, que, bajo la denominación comercial FTPYME, pueden beneficiarse del aval del Estado para garantizar los valores de renta fija que emitan con el fin de favorecer la financiación empresarial. En efecto, la norma prevé la posibilidad de que el Tesoro avale parte de los bonos emitidos por los FTA, que agrupan en su activo préstamos concedidos por entidades de crédito a empresas no financieras, de las cuales un determinado porcentaje tienen que ser PYME. De esta manera, se asegura a las entidades de crédito originadoras de los activos del Fondo una vía para refinanciar sus préstamos frente a las PYME.

La experiencia acumulada en esta área ha recomendado introducir ciertas modificaciones en la OM de 28 de mayo de 1999, que se han llevado a efecto recientemente mediante la *OM de 28 de diciembre de 2001* (BOE del 1 de febrero), sobre los Convenios de Promoción de FTA para favorecer la financiación empresarial.

En primer lugar, respecto a la calificación crediticia de los bonos que el Tesoro puede avalar, la OM de 28 de mayo prevé que se avalen títulos con una calificación previa al aval público como mínimo de BBB/Baa o equivalente. Los FTPYME han demostrado ser viables sin que sea necesario que el Estado asuma riesgo más allá de avalar series con calificación de A o AA/Aa, por lo que la presente Orden elimina la posibilidad de avalar bonos con calificaciones inferiores. En segundo lugar, se retoca el porcentaje que la financiación a pequeñas y medianas empresas debe suponer en el activo de los FTPYME, y el porcentaje de la liquidez que obtienen las entidades de crédito cedentes que estas deben reinvertir en préstamos a PYME. Así, los FTPYME deben tener en su activo al menos un 50% (antes era un 40%) de financiación a pequeñas y medianas

(24) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1999», en *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1999, p. 112.

empresas, y las entidades de crédito cedentes deben, por su parte, reinvertir el 50% del volumen de activos que venden al Fondo en nueva financiación a una PYME (antes se obligaba a reinvertir el 50% de los activos menos las financiaciones que tuviera concedidas al FTA). Por otra parte, se homogeneiza el procedimiento al de concesión de otros avales por el Tesoro, en los que es el propio órgano gestor el que se encarga de la tramitación del expediente y posteriormente realiza la propuesta al Tesoro para la concesión del aval. Por último, y en este mismo sentido, se aclaran el funcionamiento y la ubicación administrativa de la Comisión (25) encargada de evaluar los proyectos de FTA que desean acogerse a los beneficios de esta norma.

10. NUEVOS PROCEDIMIENTOS, TRÁMITES, SISTEMAS NORMALIZADOS Y PREIMPRESOS PARA HACER EFECTIVO EL EJERCICIO DE DERECHOS, ACCIONES Y COMUNICACIONES A TRAVÉS DE TÉCNICAS TELEMÁTICAS EN EL ÁREA DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS Y FONDOS DE PENSIONES

La Orden de 26 de diciembre de 2001 establece los criterios generales de tramitación telemática de determinados procedimientos por el Ministerio de Economía y los organismos públicos adscritos al mismo y crea un Registro telemático para la presentación de escritos y solicitudes, asumiendo la competencia para incluir nuevos procedimientos, trámites y comunicaciones, nuevos modelos normalizados y preimpresos para hacer efectivo el ejercicio de derechos, acciones y comunicaciones a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas.

Por otro lado, la normativa reguladora de la ordenación y supervisión de los seguros privados y de los planes y fondos de pensiones establece para las entidades sometidas a la misma unos deberes específicos de información, que se traducen en la remisión periódica al órgano encargado de su supervisión de determi-

nada documentación. Así, las entidades aseguradoras, conforme prevé la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, y el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, deberán remitir a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, entre otra documentación, determinada información estadístico-contable referida al ejercicio económico, cuyos modelos fueron aprobados por la Orden de 23 de diciembre de 1998.

Respecto a las entidades gestoras de fondos de pensiones, la Ley 8/1987, de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones y su Reglamento, aprobado por Real Decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, prevén la información estadística-contable que las entidades gestoras de fondos de pensiones deberán presentar al Ministerio de Economía, cuyos modelos fueron aprobados por la Orden de 12 de marzo de 1996. Todas estas comunicaciones y actuaciones, junto con otros trámites en el ámbito de las competencias de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, son susceptibles en el momento actual de tramitación telemática.

Por este motivo, recientemente se ha publicado la *Orden ECO/586/2002, de 8 de marzo* (BOE 065/2002, de 16 de marzo), en la que se incluyen nuevos procedimientos, trámites, sistemas normalizados y preimpresos para hacer efectivo el ejercicio de derechos, acciones y comunicaciones a través de técnicas electrónicas, informáticas y telemáticas en el área de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Estos son, entre otros, los siguientes:

1. La remisión por las entidades aseguradoras de la información estadístico-contable trimestral y anual.
2. La remisión por las entidades obligadas a formular cuentas consolidadas de la información estadístico-contable consolidada.
3. La remisión por las entidades obligadas de los grupos consolidables de entidades aseguradoras de la información estadístico-contable semestral.
4. La remisión por las entidades gestoras de fondos de pensiones de la documentación estadístico-contable anual de las entidades gestoras y de los planes y fondos de pensiones.

10.4.2002.

(25) La citada Comisión estará integrada por dos representantes de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, dos de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y uno de la Secretaría General de Política Económica y Defensa de la Competencia, que serán designados por los respectivos Directores o Secretarios generales. La Presidencia corresponderá a uno de los representantes de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, actuando como Secretario uno de los representantes de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de marzo de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	<i>6,56</i>	<i>33,18</i>	<i>29,00</i>	<i>32,53</i>	<i>29,00</i>
RESTO BANCA NACIONAL					
ACTIVOBANK	-	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
BBVA PRIVANZA BANCO	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	6,00	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ESFINGE	6,25	15,63	-	22,50	-
ETCHEVERRÍA	5,60	19,86	-	19,54	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
IBERAGENTES POPULAR B.P.	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-

(Continuación) 2

Situación al día 31 de marzo de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	-	7,60	7,35	7,60	7,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ..	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	-	-	-	-	-
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>6,04</i>	<i>26,42</i>	<i>24,87</i>	<i>26,35</i>	<i>24,63</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA	3,43	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	3,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOIA	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	4,25	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ...	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de marzo de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	5,51	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
EXTREMADURA	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	5,09	10,62	-	5,09	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FIMATEX, S.E.	-	-	-	-	-
FIMESTIC	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	3,75	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	4,15	19,56	18,00	19,56	18,00
JP MORGAN BANK	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	3,64	9,35	9,00	9,55	9,35
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	4,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	4,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,54	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	5,40	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	3,70	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	3,37	-	-	-	-
URQUIJO	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	<i>4,88</i>	<i>16,73</i>	<i>17,39</i>	<i>19,07</i>	<i>18,65</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,44</i>	<i>21,73</i>	<i>21,77</i>	<i>23,52</i>	<i>22,75</i>

(Continuación) 4

Situación al día 31 de marzo de 2002

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS ...	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	5,00	10,62	10,35	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,09	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	22,50	20,81	22,50	20,81
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,55	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	4,33	10,61	10,45	10,61	9,60
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	4,50	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,25	19,75	-	19,75	-
MANRESA	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,88	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	3,82	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,75	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,00	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,38	16,65	-	16,65	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA ...	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,03</i>	<i>21,41</i>	<i>19,98</i>	<i>21,42</i>	<i>19,60</i>

(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.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 18 de abril de 2002

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0222	THE CHASE MANHATTAN BANK C.M.B., S.A.	25.03.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR J.P. MORGAN BANK, S.A.
0011	ALLFUNDS BANK, S.A.	11.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 9.- 28046 MADRID.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3064	CAJA RURAL DE CUENCA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	03.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LA HISPANIDAD, 11-13.- 16001 CUENCA.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8912	INTER-FACTOR EUROPA, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, E.F.C.	03.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SERRANO, 21 (PL. 6).- 28001 MADRID.
8906	BSCH FACTORING Y CONFIRMING, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	16.04.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SANTANDER CENTRAL HISPANO FACTORING Y CONFIRMING, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO.
8310	SOCIEDAD DE VENTAS A CRÉDITO BANCAYA, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	17.04.2002	BAJA POR DISOLUCIÓN CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A SU ACCIONISTA ÚNICO.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1482	JOHN DEERE BANK, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	08.04.2002	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CARRETERA DE TOLEDO, KM 12,200.- 28905 GETAFE (MADRID). PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
1483	BANK OF SCOTLAND, SUCURSAL EN ESPAÑA	17.04.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 86.- 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

Nombre	Fecha recepción comunicación	Concepto
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
J.P. MORGAN INTERNATIONAL BANK LIMITED	05.04.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
CRÉDIT FONCIER DE FRANCE	25.03.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
ANSBACHER & CO LIMITED	08.04.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

Código	Nombre	Fecha	Concepto
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1246	PRIMER BANCO AHORRO Y PRÉSTAMO VIVIENDA FAMILIAR, S.A. (VIVIBANCO)	15.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A AVENIDA GRAN VÍA CARLOS III, 94 (PL. 5, 1 - ED. TRADE).- 08028 BARCELONA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 18 de abril de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
1261	DRESDNER BANK (SCHWEIZ) AG	17.04.2002	ALTA CON DOMICILIO EN AVENIDA ROTARY INTERNACIONAL, S/N.- 29600 MARBELLA (MÁLAGA). PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1751	CAPITAL MONEY TRANSFER, S.A.	17.04.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ARTURO SORIA, 329 (PL. 8 - C).- 28033 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 19 de marzo y el 18 de abril de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8797	SERVICIOS FINANCIEROS CONTINENTE, E.F.C., S.A.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.

CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
2/2002, de 25 de enero	Modificación de la Circular 4/1994, de 22 de julio, sobre ficheros con datos de carácter personal gestionados por el Banco de España.	8 de febrero de 2002

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/htmls/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1.	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro.	5*
1.2.	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	6*
1.3.	PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	7*
1.4.	PIB. Deflatores implícitos. España	8*

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1.	PIB a precios constantes. Comparación internacional	9*
2.2.	Tasas de paro. Comparación internacional	10*
2.3.	Precios de consumo. Comparación internacional	11*
2.4.	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	12*
2.5.	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	13*
2.6.	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	14*
2.7.	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	15*

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1.	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	16*
3.2.	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	17*
3.3.	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	18*
3.4.	Índice de producción industrial. España y zona del euro	19*
3.5.	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	20*
3.6.	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	21*
3.7.	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	22*

4. MERCADO DE TRABAJO

4.1.	Población activa. España	23*
4.2.	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	24*
4.3.	Empleo por ramas de actividad. España	25*
4.4.	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	26*
4.5.	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	27*
4.6.	Convenios colectivos. España	28*
4.7.	Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España	29*
4.8.	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	30*

5. PRECIOS

5.1.	Índice de precios de consumo. España	31*
5.2.	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3.	Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4.	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2.	Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*

7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (1)	39*
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8.	Activos de reserva de España (1)	45*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	46*
8.2.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España	47*
8.3.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	48*
8.4.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	52*
8.9.	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	53*
8.10.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	54*
8.11.	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación	55*
8.12.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro	56*

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español	57*
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (1)	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	61*

(1) Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

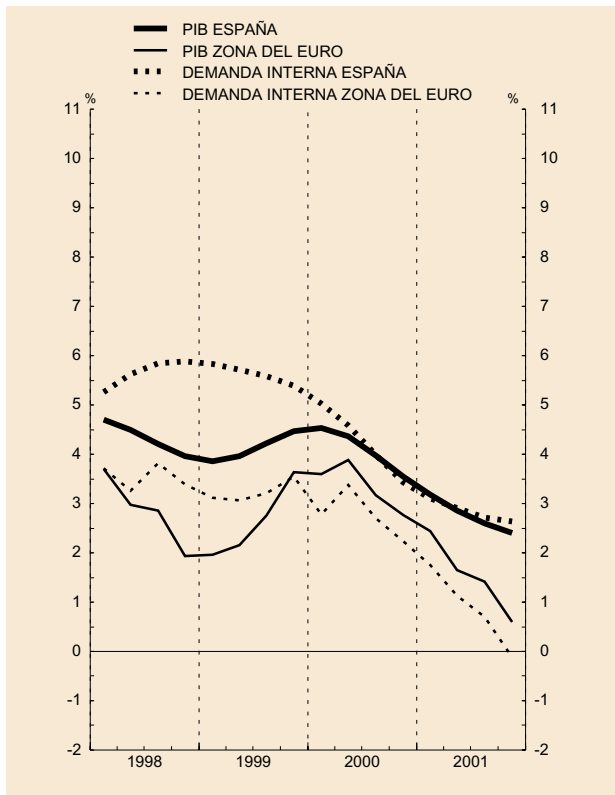
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

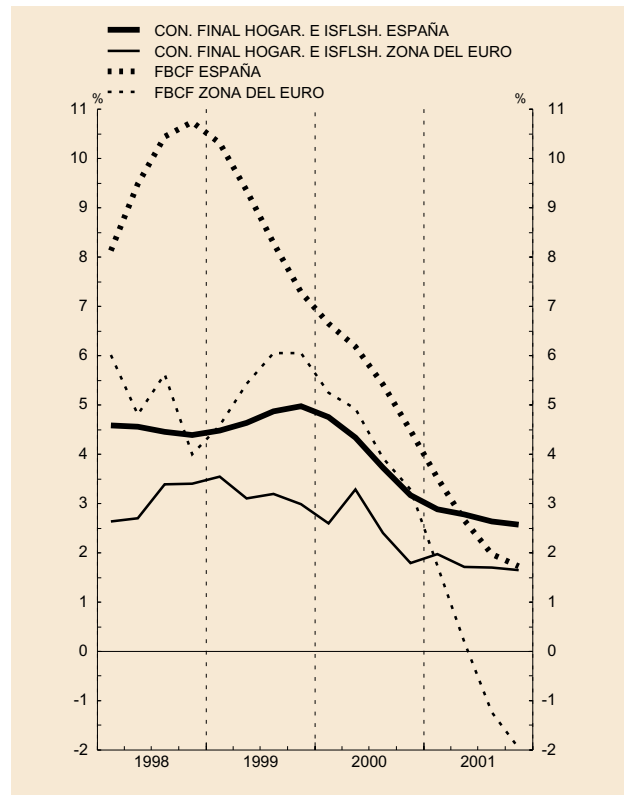
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	4,1	2,6	4,7	3,2	4,2	2,1	8,8	5,5	5,6	3,2	7,6	5,2	12,8	7,2	565	6 140
00	P	4,1	3,4	4,0	2,5	4,0	1,9	5,7	4,3	4,2	2,8	9,6	12,1	9,8	10,8	609	6 429
01	P	2,8	1,5	2,7	1,8	3,1	2,0	2,5	-0,3	2,8	0,9	3,4	3,5	3,7	1,8	650	6 805
98 IV	P	4,0	1,9	4,4	3,4	3,7	1,9	10,7	4,0	5,9	3,4	5,6	2,7	12,7	7,4	135	1 493
99 I	P	3,9	2,0	4,5	3,6	3,8	2,2	10,3	4,6	5,8	3,1	6,0	1,7	13,1	5,2	137	1 511
99 II	P	4,0	2,2	4,6	3,1	4,1	1,9	9,4	5,4	5,7	3,1	7,1	3,2	13,3	6,0	140	1 524
99 III	P	4,2	2,8	4,9	3,2	4,3	2,1	8,3	6,1	5,6	3,2	8,2	6,0	12,9	7,7	143	1 543
99 IV	P	4,5	3,6	5,0	3,0	4,4	2,4	7,3	6,0	5,4	3,5	9,0	10,0	12,0	10,0	145	1 562
00 I	P	4,5	3,6	4,8	2,6	4,4	2,0	6,6	5,2	5,0	2,8	9,5	12,5	10,9	10,4	148	1 583
00 II	P	4,4	3,9	4,3	3,3	4,3	2,2	6,2	4,9	4,6	3,4	9,9	11,9	10,3	10,8	151	1 601
00 III	P	4,0	3,2	3,7	2,4	3,9	1,6	5,4	3,9	4,0	2,7	10,1	12,1	9,7	11,2	154	1 615
00 IV	P	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5	1,7	4,5	3,3	3,4	2,2	9,0	12,0	8,3	11,0	156	1 630
01 I	P	3,2	2,4	2,9	2,0	3,1	2,0	3,5	1,7	3,1	1,8	6,8	8,4	6,4	6,8	159	1 687
01 II	P	2,9	1,6	2,8	1,7	3,0	2,0	2,7	0,2	2,9	1,1	4,0	5,4	4,1	4,2	162	1 699
01 III	P	2,6	1,4	2,6	1,7	3,1	2,1	2,0	-1,2	2,7	0,7	1,8	1,7	2,2	-0,2	164	1 706
01 IV	P	2,4	0,6	2,6	1,6	3,4	1,8	1,7	-2,0	2,6	-0,1	1,3	-1,5	2,1	-3,5	166	1 714

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia; Zona del euro: elaborado según el SEC 95.

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

(d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

(e) Miles de millones de euros.

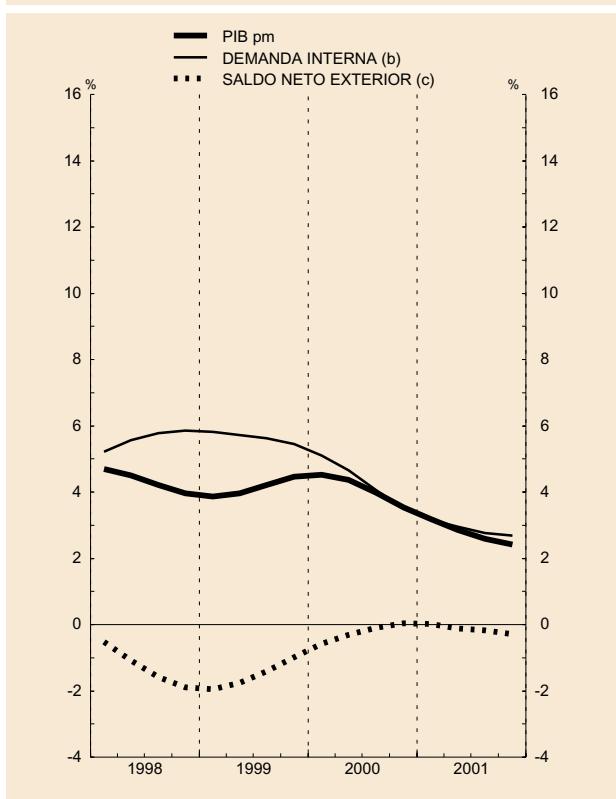
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

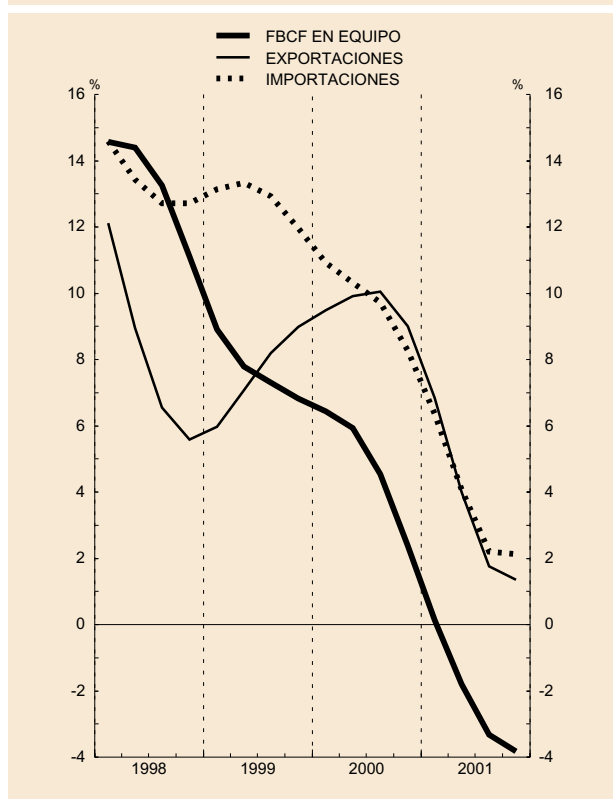
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	8,8	7,7	9,0	10,1	0,1	7,6	6,3	9,6	12,7	12,8	12,5	13,0	14,6	-1,5	5,7	4,1
00	P	5,7	4,8	6,2	5,7	-0,1	9,6	9,2	5,7	18,5	9,8	9,6	9,8	10,9	-0,2	4,3	4,1
01	P	2,5	-2,2	5,7	0,8	0,1	3,4	2,0	5,1	9,2	3,7	3,6	9,2	2,6	-0,1	2,9	2,8
98 IV	P	10,7	11,1	10,6	10,5	0,2	5,6	3,8	10,0	10,5	12,7	12,8	13,4	12,2	-1,9	5,8	4,0
99 I	P	10,3	8,9	11,0	11,0	0,2	6,0	4,1	10,6	10,5	13,1	13,2	14,2	12,5	-2,0	5,8	3,9
II	P	9,4	7,8	9,9	10,7	0,1	7,1	5,5	10,7	11,4	13,3	13,2	12,7	14,1	-1,8	5,7	4,0
III	P	8,3	7,3	8,4	10,0	0,1	8,2	7,0	9,7	13,2	12,9	12,5	13,1	15,7	-1,4	5,6	4,2
IV	P	7,3	6,8	7,1	9,0	-0,0	9,0	8,4	7,4	15,5	12,0	11,3	12,2	16,0	-1,0	5,4	4,5
00 I	P	6,6	6,4	6,4	8,0	-0,1	9,5	9,2	5,2	18,0	10,9	10,4	9,6	14,4	-0,6	5,1	4,5
II	P	6,2	5,9	6,2	6,7	-0,2	9,9	9,7	4,5	19,6	10,3	10,1	10,3	11,8	-0,3	4,7	4,4
III	P	5,4	4,5	6,1	5,0	-0,2	10,1	9,6	5,6	19,5	9,7	9,7	9,6	9,7	-0,1	4,1	4,0
IV	P	4,5	2,4	6,1	3,3	-0,1	9,0	8,1	7,2	16,8	8,3	8,3	9,9	8,0	0,0	3,5	3,5
01 I	P	3,5	0,1	6,0	1,8	0,0	6,8	5,7	7,5	12,3	6,4	6,2	11,5	6,1	0,0	3,2	3,2
II	P	2,7	-1,8	5,9	0,8	0,1	4,0	2,6	6,2	8,5	4,1	4,0	9,0	3,8	-0,1	3,0	2,9
III	P	2,0	-3,3	5,6	0,3	0,2	1,8	0,2	4,2	7,2	2,2	2,2	7,8	1,1	-0,2	2,8	2,6
IV	P	1,7	-3,8	5,3	0,4	0,1	1,3	-0,4	2,9	8,9	2,1	2,3	8,4	-0,3	-0,3	2,7	2,4

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

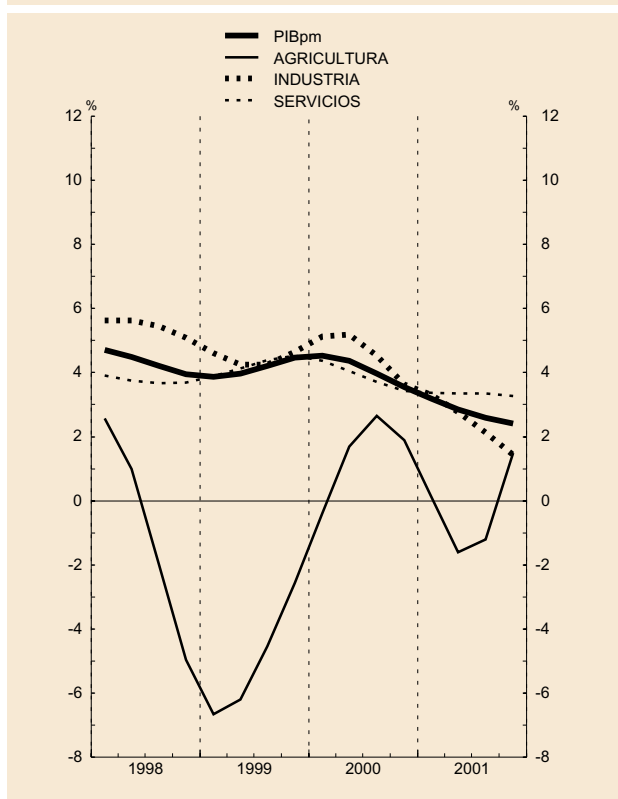
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

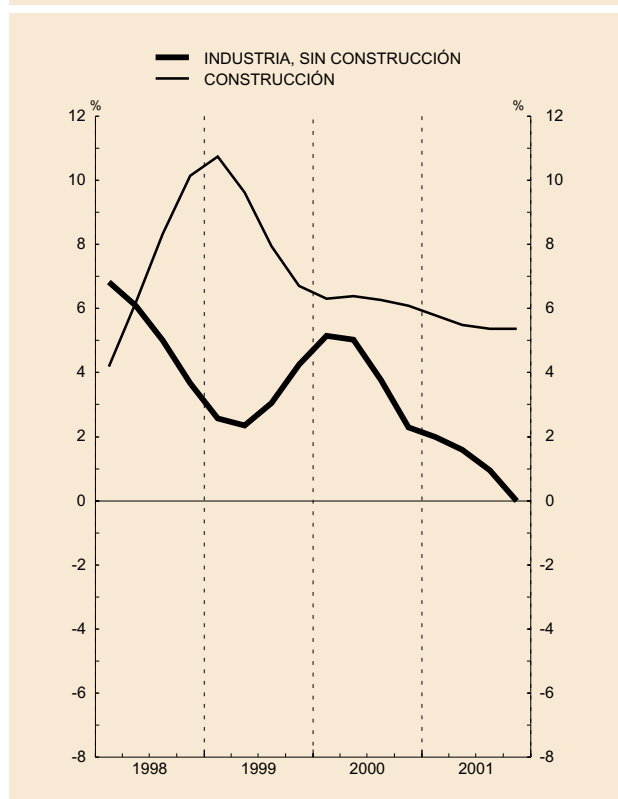
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11	
							6	7	8				
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos	
99	P	4,1	-5,0	2,9	3,1	8,7	4,2	4,6	3,1	7,8	6,6	6,5	
00	P	4,1	1,5	4,0	4,0	6,3	3,9	4,2	2,7	5,1	7,3	5,0	
01	P	2,8	-0,3	2,2	1,1	5,5	3,3	3,5	2,9	2,6	-4,6	-0,2	
98	IV	P	4,0	-5,0	2,6	3,7	10,1	3,7	4,0	2,6	6,2	10,7	8,7
99	I	P	3,9	-6,7	3,0	2,6	10,8	3,9	4,2	2,9	7,6	8,5	6,1
	II	P	4,0	-6,2	3,2	2,4	9,6	4,1	4,4	3,2	8,4	6,4	5,8
	III	P	4,2	-4,5	2,9	3,0	7,9	4,4	4,7	3,3	8,0	5,8	7,1
	IV	P	4,5	-2,6	2,6	4,2	6,7	4,5	4,9	3,2	7,1	5,7	7,1
00	I	P	4,5	-0,4	2,7	5,1	6,3	4,4	4,8	3,1	6,3	7,4	5,8
	II	P	4,4	1,7	3,5	5,0	6,4	4,1	4,4	2,8	5,4	9,1	4,0
	III	P	4,0	2,6	4,7	3,8	6,3	3,7	4,1	2,5	4,8	8,1	3,8
	IV	P	3,5	1,9	5,2	2,3	6,1	3,4	3,7	2,4	4,0	5,0	6,3
01	I	P	3,2	0,1	4,5	2,0	5,8	3,4	3,6	2,5	3,2	-0,4	2,9
	II	P	2,9	-1,6	2,9	1,6	5,5	3,3	3,5	2,8	2,6	-5,1	1,2
	III	P	2,6	-1,2	1,1	1,0	5,4	3,4	3,1	2,4	2,4	-6,7	-1,7
	IV	P	2,4	1,5	0,2	-0,0	5,4	3,3	3,3	2,2	-5,9	-3,0	

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

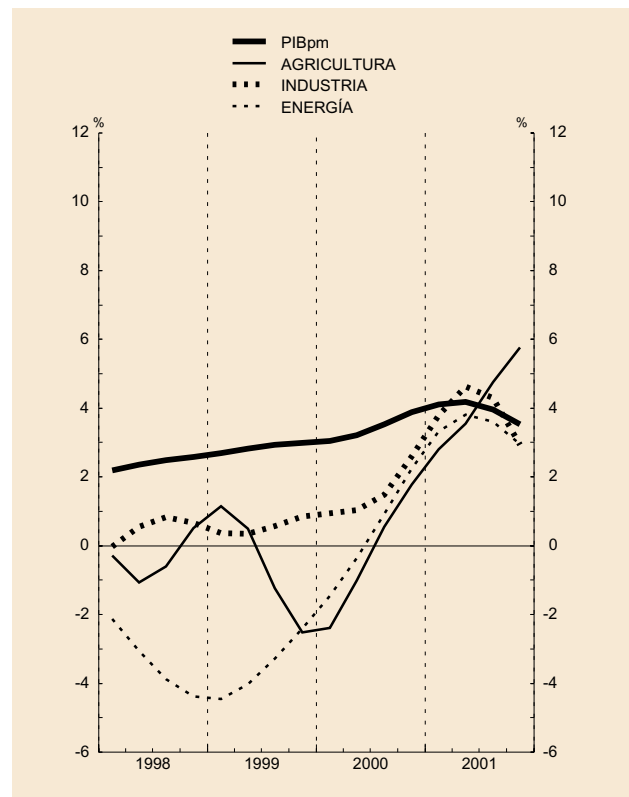
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad									
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que				
				Total	Del cual									Bienes de equipo	Construcción	Otros productos	Ramas de los servicios	Servicios de mercado
					4	5													6
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
99	P	2,4	2,7	3,7	1,5	4,5	5,2	0,5	0,5	2,9	-0,5	-3,5	0,5	4,1	3,2	3,2		
00	P	3,2	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	7,1	9,8	3,4	-0,3	0,3	1,5	8,8	3,6	3,6		
01	P	3,2	2,7	3,1	1,4	5,5	-3,0	3,0	0,4	3,9	4,2	3,4	3,9	5,6	4,1	4,5		
98 IV	P	2,0	2,8	1,7	0,3	1,8	4,4	-1,0	-2,7	2,6	0,5	-4,4	0,7	2,5	3,1	3,0		
99 I	P	2,1	2,7	2,1	0,4	2,4	4,2	-1,5	-2,9	2,7	1,1	-4,4	0,4	2,5	3,1	3,1		
II	P	2,4	2,6	2,8	0,9	3,4	4,4	-0,9	-1,6	2,8	0,5	-4,0	0,4	3,1	3,2	3,2		
III	P	2,6	2,7	4,0	1,8	5,0	5,2	0,8	1,2	2,9	-1,2	-3,3	0,6	4,4	3,2	3,2		
IV	P	2,7	2,9	5,7	3,0	6,9	6,9	3,3	5,1	3,0	-2,5	-2,4	0,8	6,4	3,1	3,1		
00 I	P	2,9	3,1	7,3	4,2	8,8	8,5	5,6	8,9	3,0	-2,4	-1,5	0,9	8,3	3,1	3,0		
II	P	3,1	3,3	8,1	5,0	9,7	8,8	7,2	11,0	3,2	-1,0	-0,4	1,0	9,4	3,3	3,2		
III	P	3,4	3,4	7,7	4,9	9,6	6,9	8,0	10,9	3,5	0,6	0,9	1,5	9,3	3,7	3,8		
IV	P	3,6	3,4	6,2	4,0	8,3	3,2	7,6	8,4	3,9	1,8	2,3	2,6	8,2	4,1	4,4		
01 I	P	3,6	3,2	4,3	2,7	6,7	-0,9	5,9	4,6	4,1	2,8	3,3	3,8	6,7	4,4	4,8		
II	P	3,4	2,9	2,9	1,5	5,4	-3,7	4,2	1,1	4,2	3,6	3,8	4,6	5,5	4,4	4,9		
III	P	3,0	2,6	2,5	0,8	5,0	-4,3	2,1	-1,3	4,0	4,8	3,6	4,3	5,1	4,1	4,5		
IV	P	2,6	2,3	2,8	0,7	5,0	-3,0	0,2	-2,5	3,5	5,8	2,9	2,9	5,2	3,6	4,0		

PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

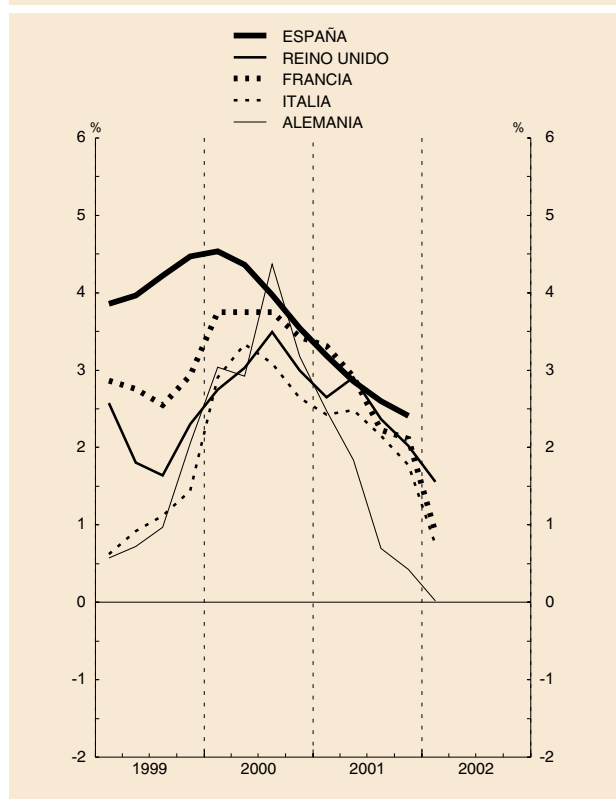
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
99	2,8	2,6	2,6	1,1	4,1	4,2	2,8	1,0	0,2	2,1
00	4,1	3,3	3,3	3,4	4,1	4,6	3,7	3,0	1,8	3,1
01	1,8	1,6	1,5	1,4	2,8	1,8	2,6	2,2	0,6	2,5
99 /	2,5	2,0	2,0	0,6	3,9	4,8	2,9	0,6	-1,3	2,6
II	2,5	2,2	2,2	0,7	4,0	4,0	2,8	0,9	-1,2	1,8
III	2,9	2,7	2,8	1,0	4,2	3,9	2,5	1,1	1,3	1,6
IV	3,3	3,5	3,6	2,1	4,5	4,0	2,9	1,4	2,1	2,3
00 /	3,7	3,5	3,6	3,0	4,5	4,4	3,7	2,9	0,6	2,7
II	4,2	3,8	3,9	2,9	4,4	4,2	3,7	3,3	3,6	3,0
III	4,6	3,2	3,2	4,4	4,0	5,2	3,7	3,1	2,3	3,5
IV	3,8	2,8	2,8	3,2	3,5	4,4	3,4	2,6	0,7	3,0
01 /	3,0	2,5	2,4	2,5	3,2	2,8	3,3	2,4	2,3	2,6
II	2,4	1,7	1,6	1,8	2,9	2,5	2,9	2,5	1,4	2,9
III	1,2	1,5	1,4	0,7	2,6	1,2	2,2	2,2	-0,6	2,4
IV	0,8	0,8	0,6	0,4	2,4	0,5	2,1	1,8	-0,5	2,0
02 /	0,4	...	...	0,0	...	0,5	0,9	0,7	-1,9	1,6

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

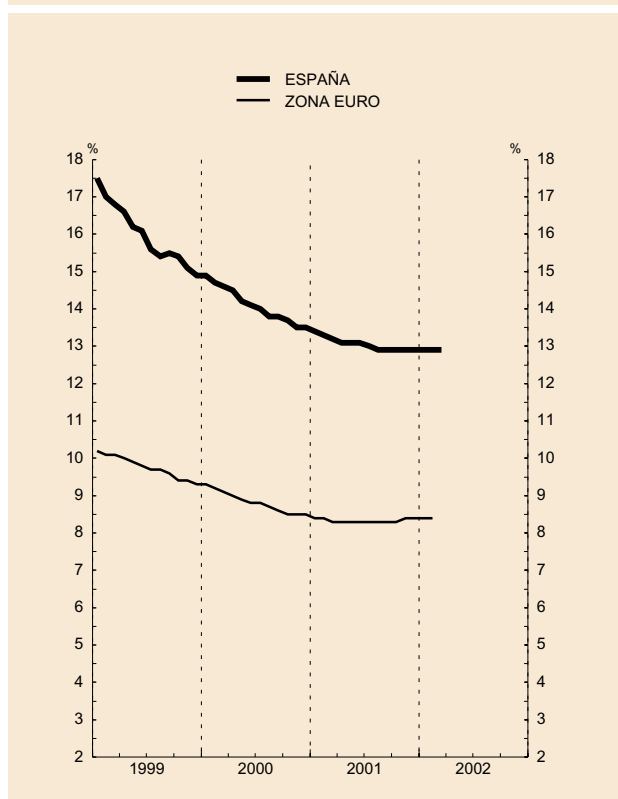
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

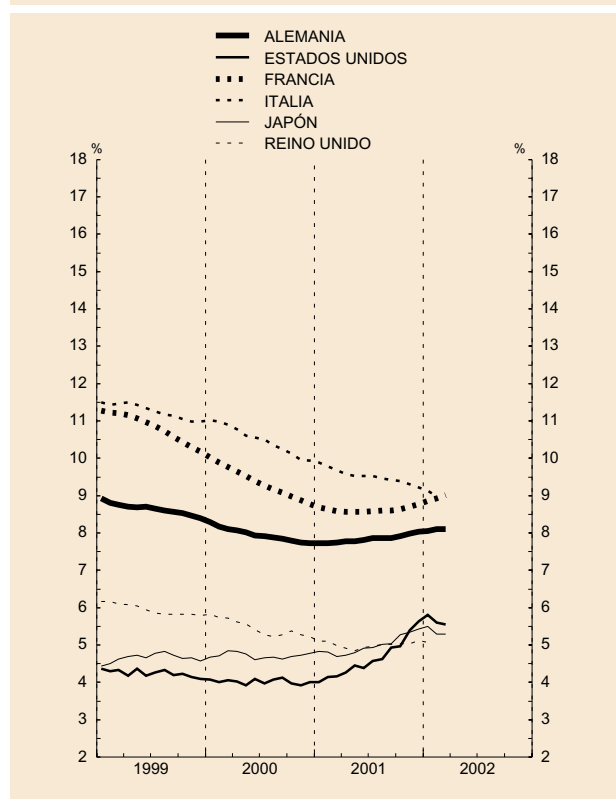
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	6,8	9,1	9,8	8,6	16,0	4,2	10,8	11,3	4,7	5,9
00	6,4	8,2	8,8	8,0	14,1	4,0	9,4	10,5	4,7	5,5
01	6,4	7,6	8,3	7,8	13,1	4,6	8,6	9,5	5,0	5,0
00 Oct	6,2	7,9	8,5	7,8	13,7	4,0	9,0	10,1	4,7	5,4
Nov	6,2	7,8	8,5	7,7	13,5	3,9	8,9	10,0	4,7	5,3
Dic	6,2	7,8	8,5	7,7	13,5	4,0	8,8	9,9	4,8	5,2
01 Ene	6,2	7,7	8,4	7,7	13,4	4,0	8,7	9,9	4,8	5,1
Feb	6,2	7,7	8,4	7,7	13,3	4,2	8,6	9,8	4,8	5,1
Mar	6,2	7,6	8,3	7,8	13,2	4,2	8,6	9,7	4,7	5,0
Abr	6,2	7,6	8,3	7,8	13,1	4,3	8,6	9,6	4,7	4,9
May	6,3	7,6	8,3	7,8	13,1	4,5	8,6	9,5	4,8	4,8
Jun	6,3	7,6	8,3	7,8	13,1	4,4	8,6	9,5	4,9	4,9
Jul	6,4	7,6	8,3	7,9	13,0	4,6	8,6	9,5	4,9	5,0
Ago	6,4	7,6	8,3	7,9	12,9	4,6	8,6	9,5	5,0	5,0
Sep	6,5	7,6	8,3	7,9	12,9	4,9	8,6	9,4	5,0	5,0
Oct	6,6	7,6	8,3	7,9	12,9	5,0	8,6	9,4	5,3	5,0
Nov	6,7	7,6	8,4	8,0	12,9	5,4	8,7	9,3	5,4	5,0
Dic	6,8	7,6	8,4	8,0	12,9	5,6	8,8	9,2	5,4	5,1
02 Ene	6,9	7,7	8,4	8,1	12,9	5,8	8,9	9,1	5,5	5,1
Feb	6,7	7,7	8,4	8,1	12,9	5,6	8,9	9,0	5,3	...
Mar	6,7	7,7	...	8,1	12,9	5,6	9,0	...	5,3	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

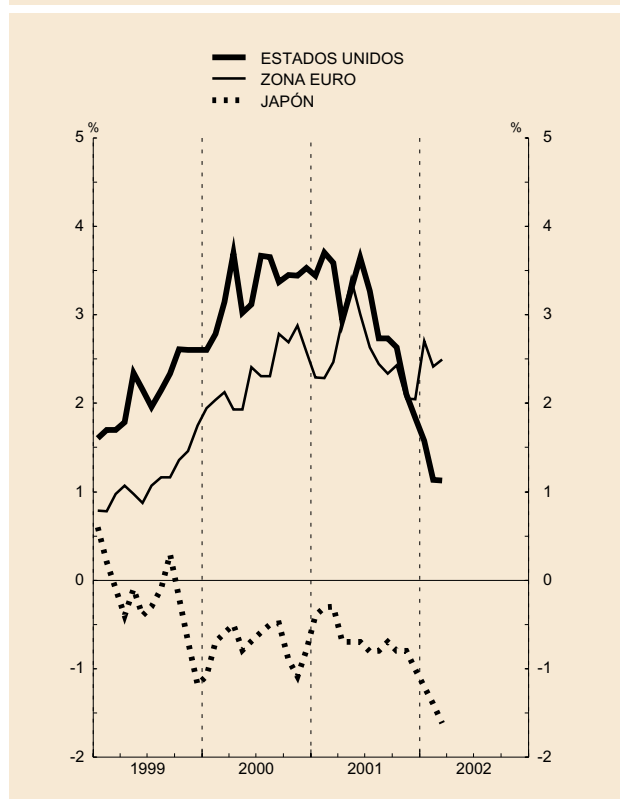
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

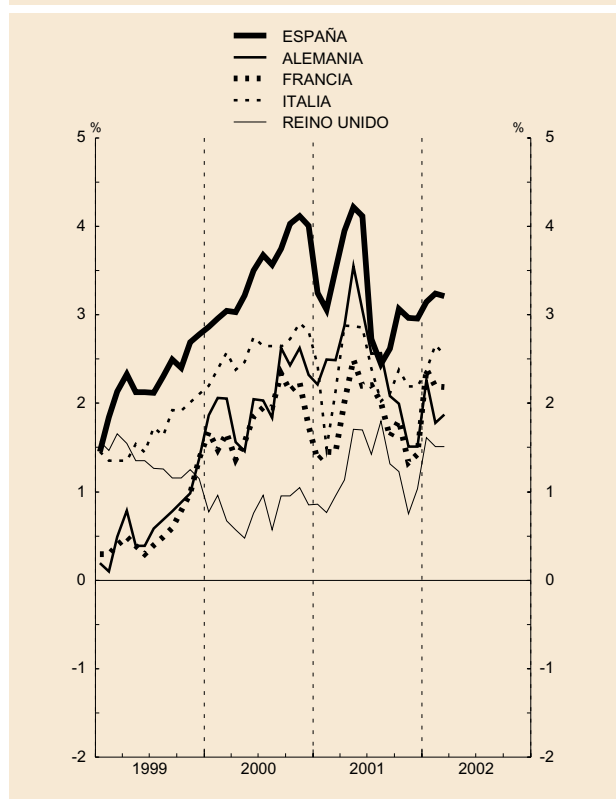
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
99	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,1	0,6	1,7	-0,2	1,3
00	2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,3	1,8	2,6	-0,7	0,8
01	2,5	2,3	2,5	2,4	3,2	3,0	1,8	2,3	-0,7	1,2
00 Oct	2,8	2,4	2,7	2,4	4,0	3,4	2,1	2,7	-0,9	1,0
Nov	2,7	2,6	2,9	2,6	4,1	3,4	2,2	2,9	-1,1	1,0
Dic	2,8	2,3	2,6	2,3	4,0	3,5	1,7	2,8	-0,8	0,9
01 Ene	2,7	2,1	2,3	2,2	3,2	3,4	1,4	2,4	-0,4	0,9
Feb	2,8	2,1	2,3	2,5	3,1	3,7	1,4	1,5	-0,3	0,8
Mar	2,8	2,2	2,5	2,5	3,5	3,6	1,4	2,1	-0,3	1,0
Abr	2,5	2,6	2,9	2,9	4,0	2,9	2,0	2,9	-0,7	1,1
May	2,7	3,1	3,4	3,6	4,2	3,3	2,5	2,9	-0,7	1,7
Jun	3,1	2,8	3,0	3,1	4,1	3,6	2,2	2,9	-0,7	1,7
Jul	2,8	2,5	2,6	2,6	2,7	3,3	2,2	2,4	-0,8	1,4
Ago	2,3	2,4	2,4	2,6	2,4	2,7	2,0	2,0	-0,8	1,8
Sep	2,3	2,2	2,3	2,1	2,6	2,7	1,6	2,1	-0,7	1,3
Oct	2,2	2,2	2,4	2,0	3,1	2,6	1,8	2,4	-0,8	1,2
Nov	1,9	1,8	2,1	1,5	3,0	2,1	1,3	2,2	-0,8	0,8
Dic	1,6	1,9	2,0	1,5	3,0	1,8	1,4	2,2	-1,0	1,0
02 Ene	1,4	2,5	2,7	2,3	3,1	1,6	2,4	2,4	-1,2	1,6
Feb	1,3	2,3	2,4	1,8	3,2	1,1	2,2	2,7	-1,4	1,5
Mar	1,2	2,3	2,5	1,9	3,2	1,1	2,2	2,5	-1,6	1,5

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

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

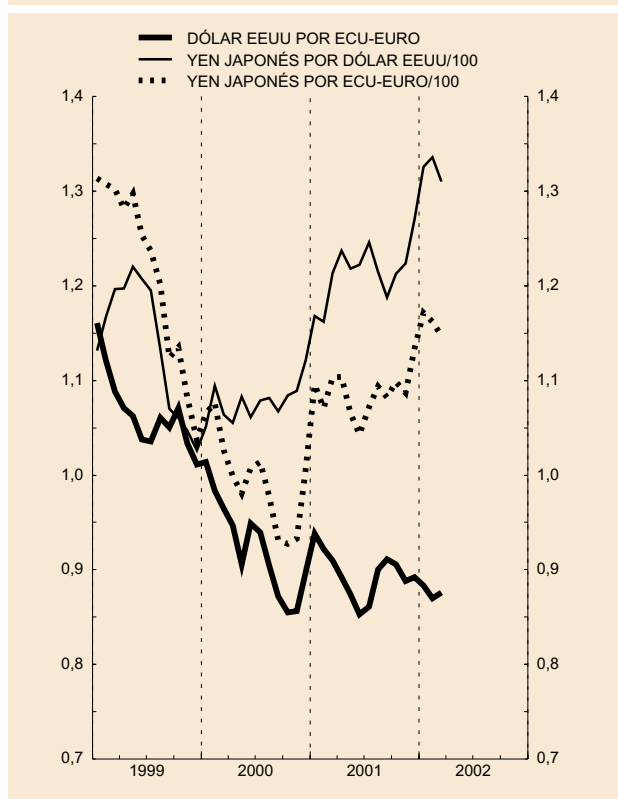
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	1 Dólar estadounidense por ecu/euro	2 Yen japonés por ecu/euro	3 Yen japonés por dólar estadounidense	4 Euro (c)	5 Dólar estadounidense	6 Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							7 Euro (c)	8 Dólar estadounidense	9 Yen japonés	10 Euro (c)	11 Dólar estadounidense	12 Yen japonés
99	1,0666	121,39	113,75	95,7	100,7	105,0	95,7	101,2	104,1	95,8	101,8	103,0
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,1	87,1	108,4	110,3
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,0	99,2	89,2	117,6	97,7
01 E-M	0,9232	109,06	118,17	88,6	109,1	108,3	90,0	113,1	101,7	90,3	114,3	99,4
02 E-M	0,8766	116,02	132,37	87,1	116,3	99,0	89,6	120,9	89,9	89,8	123,3	89,9
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	89,2	107,5	108,4	90,3	111,3	102,5	90,6	112,5	99,7
Feb	0,9217	107,08	116,18	88,3	108,6	110,2	89,7	112,6	103,4	90,0	113,8	101,1
Mar	0,9095	110,33	121,35	88,4	111,3	106,4	90,0	115,4	99,3	90,3	116,8	97,5
Abr	0,8920	110,36	123,72	87,6	112,8	105,3	89,2	116,9	98,0	89,4	118,2	96,2
May	0,8742	106,50	121,81	85,9	112,8	107,7	87,6	116,8	99,8	87,8	118,0	98,2
Jun	0,8532	104,30	122,24	84,7	113,7	108,5	86,4	118,0	100,2	86,4	119,3	98,7
Jul	0,8607	107,21	124,57	85,4	114,0	106,1	87,3	118,3	97,9	87,2	119,9	96,7
Ago	0,9005	109,34	121,45	87,7	111,4	106,6	89,6	115,5	98,8	89,5	117,2	97,3
Sep	0,9111	108,20	118,78	88,0	110,6	108,6	89,9	115,0	100,0	89,9	116,6	99,0
Oct	0,9059	109,86	121,28	88,0	111,6	106,6	90,0	115,9	98,4	90,0	118,0	97,3
Nov	0,8883	108,68	122,35	86,8	113,1	106,5	88,8	117,7	98,0	88,9	120,0	97,5
Dic	0,8924	113,38	127,06	87,7	113,9	102,4	89,9	118,0	94,2	90,2	121,0	93,7
02 Ene	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,4	90,2	90,3	123,3	89,9
Feb	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,4	121,6	89,6	89,5	...	...
Mar	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,4	...	...	89,6	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

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

■ Serie representada gráficamente.

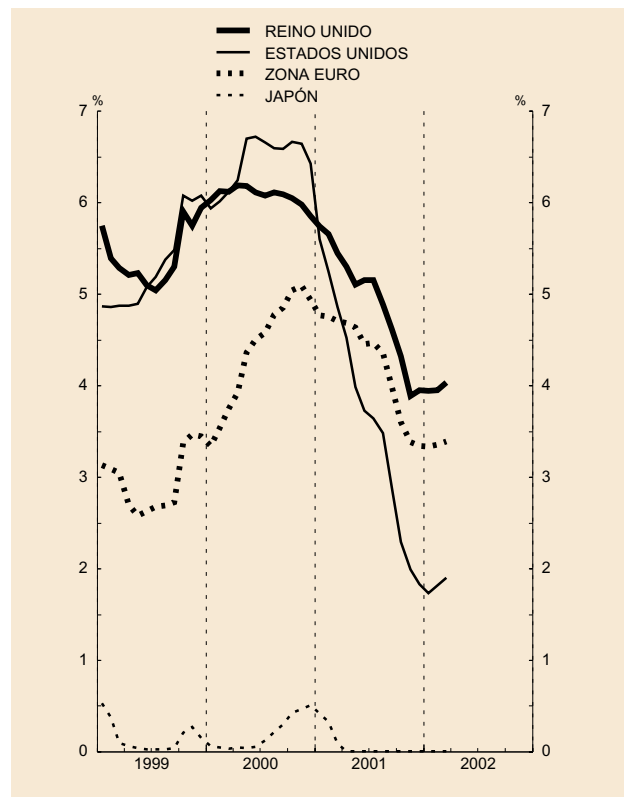
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,75	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
00 Oct	4,75	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
Nov	4,75	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
Dic	4,75	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,75	5,00	0,50	6,00	4,49	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
Feb	4,75	5,00	0,25	5,75	4,31	4,82	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
Mar	4,75	4,50	0,25	5,75	4,07	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
Abr	4,75	4,00	0,25	5,50	3,90	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
May	4,50	3,50	0,25	5,25	3,65	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,50	3,25	0,25	5,25	3,50	4,50	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
Jul	4,50	3,25	0,25	5,25	3,46	4,49	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
Ago	4,50	3,00	0,25	5,00	3,34	4,37	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
Sep	3,75	2,50	0,10	4,75	2,94	4,02	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
Oct	3,75	2,00	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
Nov	3,25	1,50	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
Dic	3,25	1,25	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95
02 Ene	3,25	1,25	0,10	4,00	2,18	3,39	3,34	-	-	1,74	-	-	0,01	3,95
Feb	3,25	1,25	0,10	4,00	2,22	3,42	3,36	-	-	1,82	-	-	0,01	3,95
Mar	3,25	1,25	0,10	4,00	2,28	3,45	3,39	-	-	1,90	-	-	0,01	4,04

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

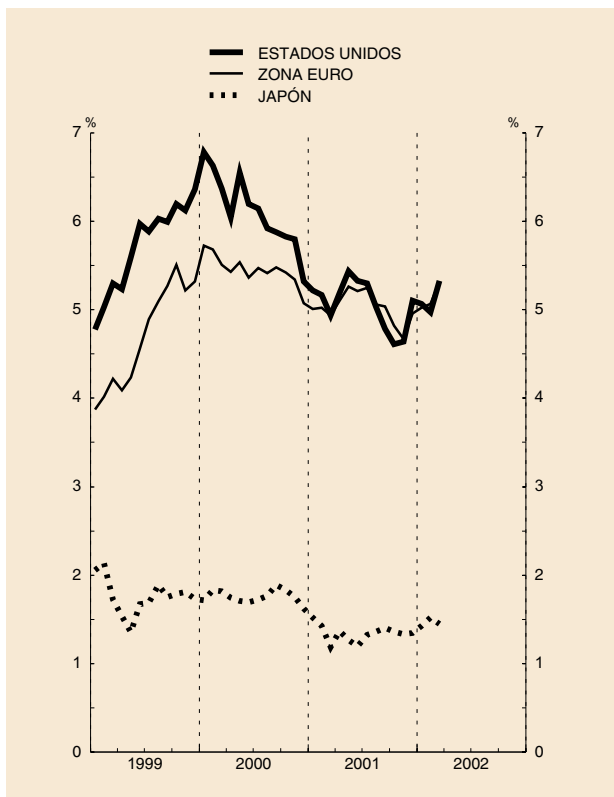
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

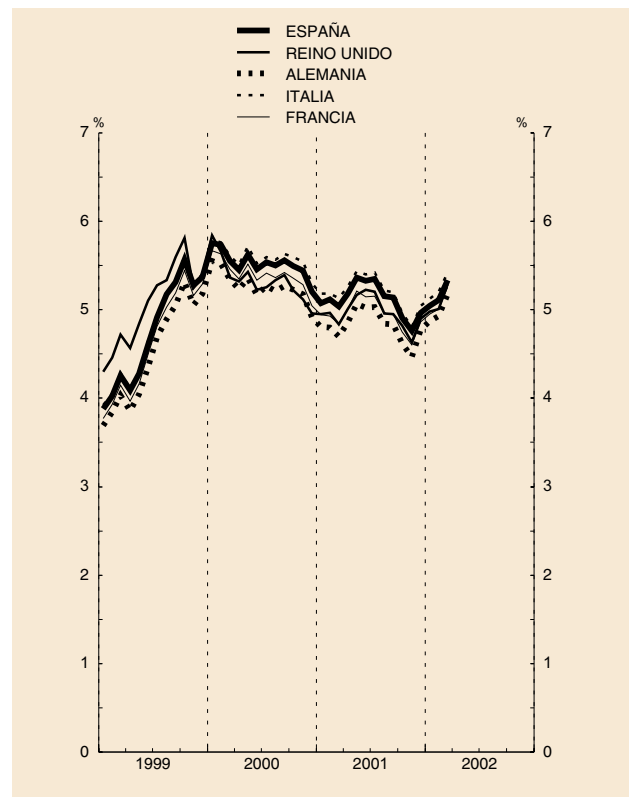
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
00										
Oct	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
Nov	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
Dic	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01										
Ene	4,55	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
Feb	4,52	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
Mar	4,34	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
Abr	4,55	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
May	4,72	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
Jun	4,65	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23
Jul	4,67	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21
Ago	4,47	4,99	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96
Sep	4,36	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95
Oct	4,20	4,77	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82
Nov	4,15	4,62	4,67	4,47	4,76	4,64	4,60	4,81	1,33	4,63
Dic	4,45	4,88	4,96	4,77	4,97	5,10	4,87	5,05	1,35	4,90
02										
Ene	4,48	4,96	5,02	4,87	5,05	5,07	4,95	5,12	1,43	4,98
Feb	4,49	5,03	5,07	4,93	5,11	4,97	5,01	5,21	1,52	5,01
Mar	4,73	5,27	5,32	5,18	5,34	5,33	5,25	5,42	1,45	5,29

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

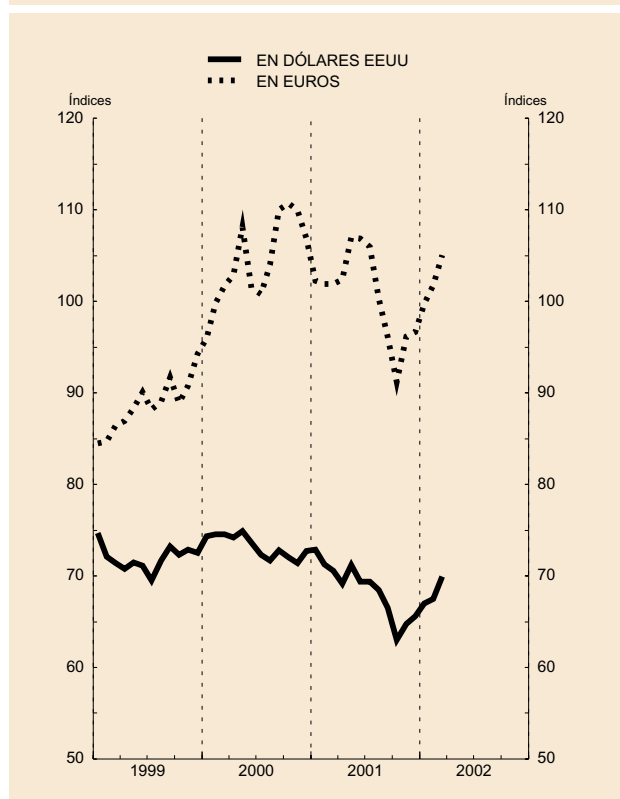
2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas, precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

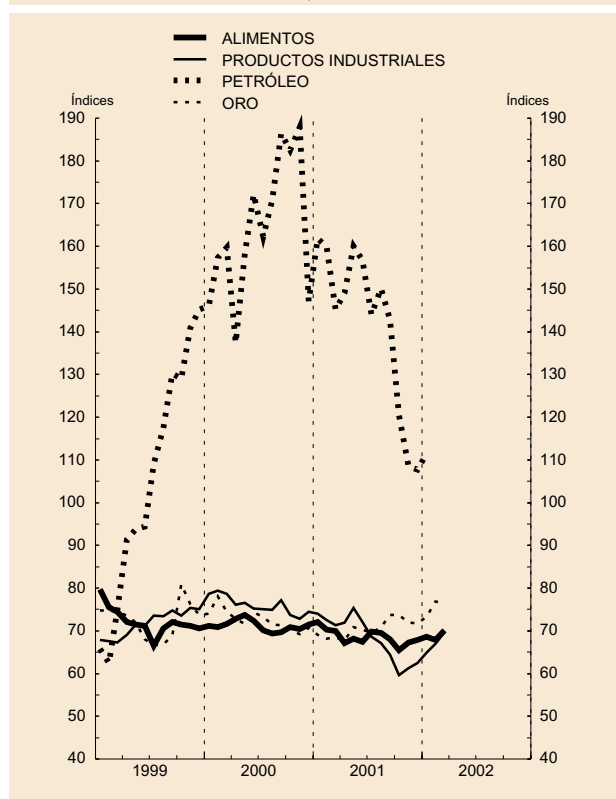
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
01	100,7	...	...	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74
01 E-M	102,0	100,9	103,5	71,6	70,8	72,7	65,9	78,4	155,5	26,3	68,6	263,5	9,18
02 E-M	102,2	...	...	68,2	68,9	67,1	65,7	68,3	...	21,2	75,5	290,1	10,64
00 Dic	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	161,9	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,3	25,8	68,5	263,1	9,30
Abr	102,4	99,3	106,6	69,2	67,1	72,0	69,4	74,2	149,2	26,1	67,8	260,5	9,39
May	107,0	...	...	71,2	68,1	75,4	74,3	76,2	160,0	28,5	70,9	272,4	10,02
Jun	106,9	...	...	69,4	67,4	72,1	71,2	72,8	156,8	27,8	70,3	270,2	10,18
Jul	106,0	...	...	69,3	69,8	68,7	67,9	69,3	144,0	24,5	69,6	267,4	9,99
Ago	100,3	...	...	68,5	69,5	67,2	67,9	66,6	150,1	25,8	70,9	272,4	9,73
Sep	96,1	...	...	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	142,8	25,7	73,8	283,4	10,00
Oct	91,2	...	...	63,0	65,4	59,7	56,6	62,2	120,5	20,4	73,7	283,1	10,05
Nov	96,1	...	...	64,8	67,3	61,3	57,3	64,7	108,5	18,9	71,9	276,2	10,00
Dic	96,7	...	...	65,6	67,8	62,5	59,1	65,5	107,7	18,7	71,8	275,9	9,94
02 Ene	99,7	...	...	67,0	68,6	64,8	61,9	67,3	111,5	19,5	73,3	281,6	10,25
Feb	101,8	...	...	67,5	67,9	66,9	66,0	67,6	...	20,4	76,9	295,5	10,92
Mar	105,0	...	...	69,9	70,2	69,6	69,2	70,0	...	23,7	76,4	293,7	10,78

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

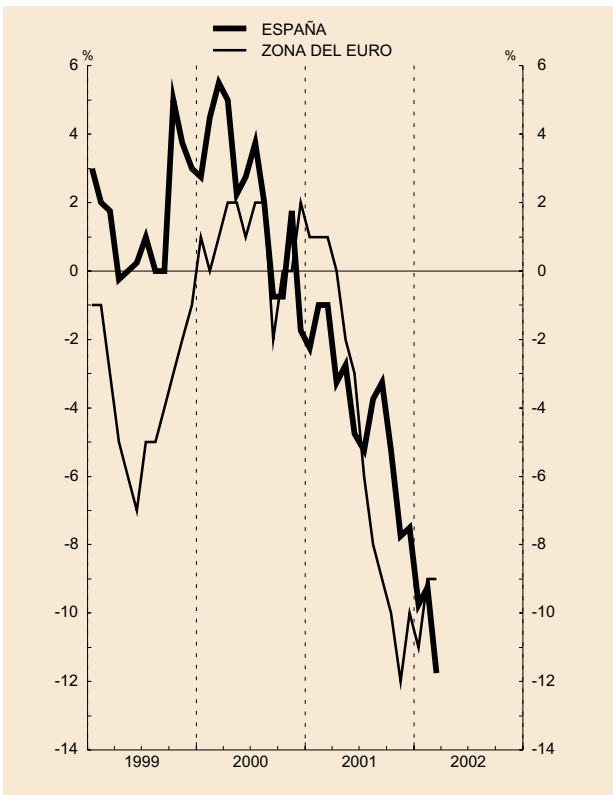
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

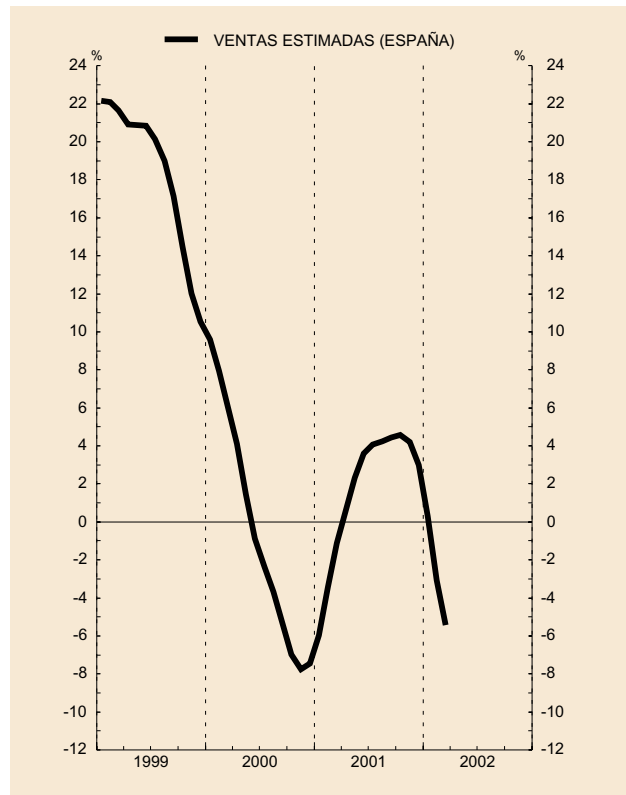
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Matriculaciones	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas			Nominal	Del cual		Alimentación (b)		Resto (c)
				Deflactado (a)			Grandes superficies (a)										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99		2	6	7	3	-4	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	2,8	9,4	0,9	4,8	2,6
00		2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,3
01	P	-4	-3	4	-0	-5	-6	2,2	1,9	4,0	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,4
01 E-M	P	-1	-1	6	1	1	-2	-2,3	-4,4	-1,6	...	7,4	3,4	3,2	3,6	3,2	2,3
02 E-M	A	-10	-6	-1	-3	-10	-14	-8,6	-13,1	-8,1	...	...	...	...	...	...	...
01 Abr	P	-3	-3	5	-3	-	-4	-2,3	1,2	-0,3	-1,7	5,9	1,9	1,1	3,9	-0,2	1,1
May	P	-3	-2	5	-1	-2	-7	4,8	2,9	7,2	-	7,2	2,9	4,0	7,9	-1,3	0,0
Jun	P	-5	-3	2	1	-3	-7	2,9	-0,8	4,5	7,3	9,3	4,9	6,9	6,4	2,9	1,7
Jul	P	-5	-5	3	2	-6	-4	6,3	5,5	8,8	-1,5	6,9	2,9	-0,4	5,2	0,5	1,5
Ago	P	-4	-2	3	1	-8	-8	3,2	2,4	5,9	-0,5	10,6	6,7	3,8	9,0	3,7	1,6
Sep	P	-3	-5	5	3	-9	-6	-3,7	-2,1	-0,7	-1,3	4,0	0,6	-1,0	4,0	-3,0	1,5
Oct	P	-5	-4	5	-3	-10	-9	11,0	11,0	13,0	3,2	7,6	4,5	7,2	6,4	2,3	-0,0
Nov	P	-8	-5	3	-6	-12	-9	2,5	3,9	3,9	3,3	5,4	2,7	6,4	4,0	0,7	1,5
Dic	P	-8	-5	1	-1	-10	-10	8,3	14,5	11,1	0,8	6,1	3,3	4,3	2,9	2,8	0,6
02 Ene	A	-10	-6	-1	-3	-11	-11	3,3	3,2	4,9	-2,4	4,0	0,9	3,6	4,6	-1,9	0,6
Feb	A	-9	-6	1	-2	-9	-15	-10,0	-16,8	-9,1	-3,2	5,9	2,7	7,8	4,4	1,4	...
Mar	A	-12	-6	-2	-3	-9	-15	-15,0	-22,1	-15,4	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Suplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

(a) Deflactada por el IPC general.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación y bebidas.

(c) Deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco.

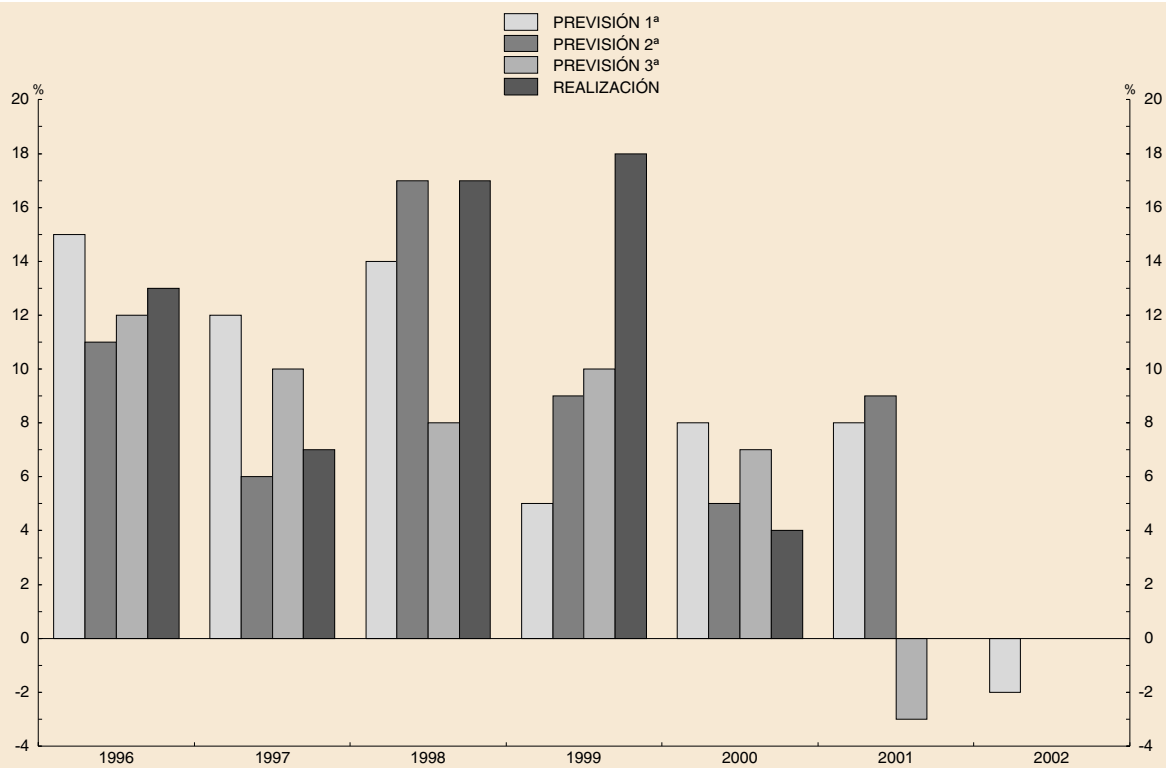
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		...	8	9
02		...	-2	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

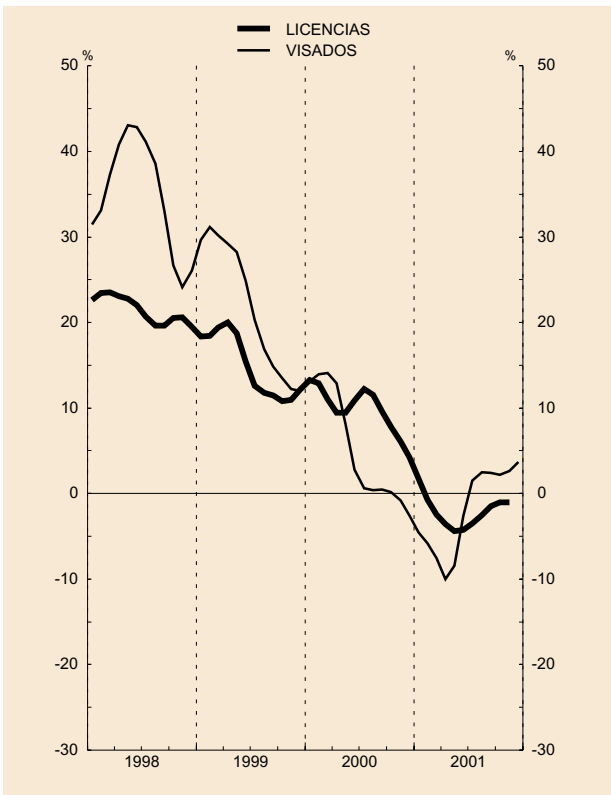
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

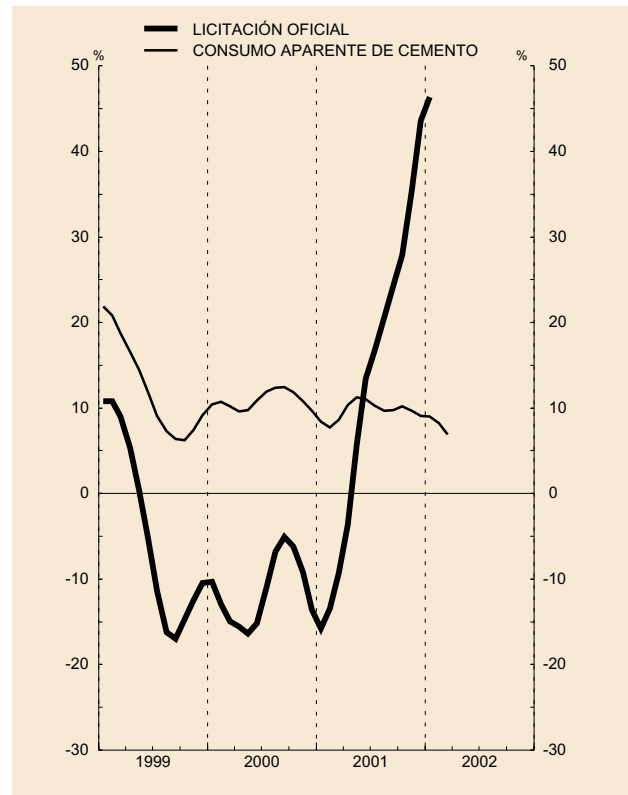
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento			
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil				
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda			No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,6	-13,0	11,7		
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-3,0	-23,7	-9,8	5,3	-9,8	11,0		
01	-2,2	-5,5	43,6	43,6	62,6	137,3	108,0	41,1	34,8	9,7
01 E-M	-3,6	-4,7	-7,1	0,7	-3,2	-7,2	-30,4	-30,4	6,4	40,8	0,1	0,9	-42,7	5,3		
02 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0
00 Dic	1,0	2,6	-1,5	-7,0	-12,3	-12,0	-37,0	-7,7	-36,2	-90,0	-36,3	75,4	-37,2	4,4		
01 Ene	19,9	19,8	10,5	20,3	4,5	6,4	-0,5	-0,5	42,9	-13,2	-54,4	59,3	-11,9	16,3		
Feb	-15,6	-15,9	-16,1	-14,8	-8,5	-14,7	-49,9	-28,9	-7,7	53,2	18,9	-15,4	-65,1	2,2		
Mar	-8,2	-10,9	-10,9	4,7	-4,3	-9,9	-32,2	-30,4	1,4	73,8	23,7	-8,3	-44,0	0,0		
Abr	1,9	-5,6	-5,5	41,6	-15,1	-27,7	48,6	-14,0	4,6	49,3	24,3	-5,7	73,0	20,4		
May	-19,2	-25,6	-29,0	10,0	-23,4	-27,7	-9,7	-12,9	20,0	98,8	193,8	2,9	-20,6	14,2		
Jun	-11,3	-9,2	-10,4	-19,5	5,4	2,9	118,5	10,7	122,9	222,4	15,2	34,9	114,5	8,1		
Jul	5,7	-0,9	-1,6	31,4	13,8	7,7	106,3	25,9	53,1	172,9	194,0	28,1	139,5	12,9		
Ago	-11,6	-15,6	-15,4	10,5	1,8	-1,5	124,2	37,4	143,2	50,3	31,2	171,8	114,7	7,6		
Sep	9,8	8,2	7,5	18,3	0,2	1,6	29,3	36,7	49,3	140,0	287,5	21,4	18,9	1,9		
Oct	4,4	-1,5	0,4	32,8	3,1	14,5	115,3	45,3	46,1	-6,1	82,6	62,6	150,4	24,3		
Nov	-1,2	-5,8	-6,3	20,0	3,4	2,5	26,0	43,2	77,4	124,0	176,8	63,0	1,7	7,9		
Dic	...	...	...	...	3,6	0,6	47,3	43,6	141,0	574,3	655,1	89,6	16,9	2,8
02 Ene	...	...	...	...	...	...	205,1	205,1	164,6	421,2	343,7	123,9	222,4	14,8
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	10,0
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,7

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

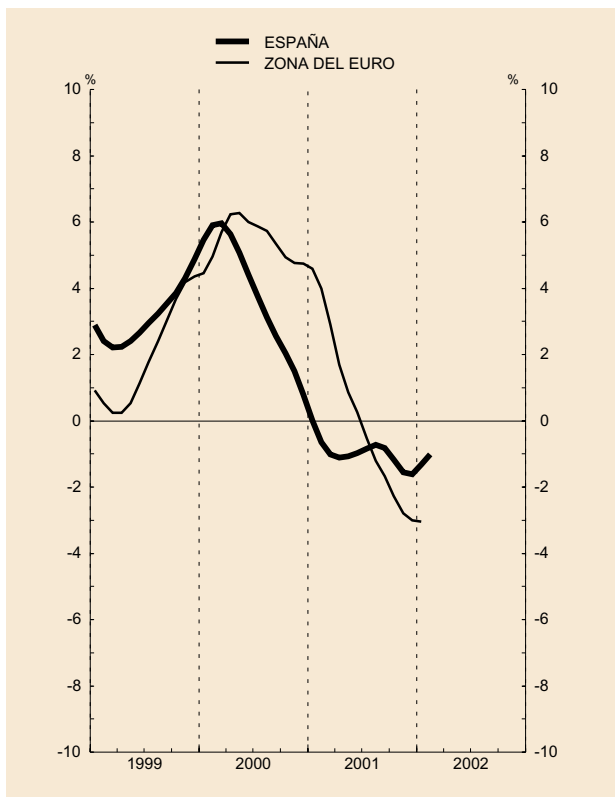
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro				
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Total	1 T 12	Manufac-turas								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		Serie original														
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,7	2,4	1,5
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,3	8,8	5,8
01	MP	121,4	-1,2	-2,0	-1,6	-3,4	-0,1	3,0	-0,1	-3,8	-1,3	0,3	0,1	-	1,3	-1,3
01 E-F	MP	122,6	0,6	0,7	0,4	1,9	0,2	-1,0	1,6	3,1	-1,6	5,0	5,8	...	8,9	3,5
02 E-F	MP	122,2	-0,3	-1,2	2,7	-9,8	0,6	4,4	2,0	-6,7	1,9	...	...	...	...	...
00 Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	4,6	5,1	1,3	8,2	4,5
	Dic	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	6,9	8,1	4,5	12,4	7,2
01 Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,1	6,0	2,8	9,7	4,0
	Feb	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,8	5,5	3,4	8,3	3,0
	Mar	131,4	-3,6	-4,2	-4,6	-3,6	-2,8	0,2	-3,1	-4,9	-4,3	3,5	4,1	2,9	6,5	1,9
	Abr	114,4	-0,3	-	-1,4	3,9	-1,0	-3,3	0,8	0,5	-0,5	0,9	0,9	0,1	1,2	-0,3
	May	131,9	-0,9	-1,8	-0,4	-4,2	-0,2	3,8	0,9	-3,6	-1,6	-0,0	-0,4	-0,4	0,7	-1,1
	Jun	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	1,9	2,1	1,4	3,2	0,7
	Jul	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,3	-1,6	-1,0	-1,5	-1,7
	Ago	89,7	3,2	2,5	2,5	1,9	4,1	6,0	1,6	3,9	2,1	1,3	1,2	1,5	3,3	-1,1
	Sep	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,4	-0,7	-0,2	0,2	-2,0
	Oct	130,6	3,0	2,4	2,6	1,2	3,9	6,0	3,3	0,1	4,2	-2,6	-2,9	-2,5	-1,8	-3,7
	Nov	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,1	-5,0	-3,6	-4,6	-5,8
	Dic	107,4	-4,4	-7,6	-3,0	-14,8	-1,6	11,4	-7,7	-15,6	-	-4,6	-6,2	-4,3	-6,0	-9,3
02 Ene	P	123,6	-0,5	-1,9	2,3	-10,5	0,8	6,6	0,5	-7,3	1,6	-3,2	-4,2	...	-6,1	-5,2
	Feb	120,7	-0,2	-0,5	3,1	-9,2	0,5	1,8	3,5	-6,2	2,3	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

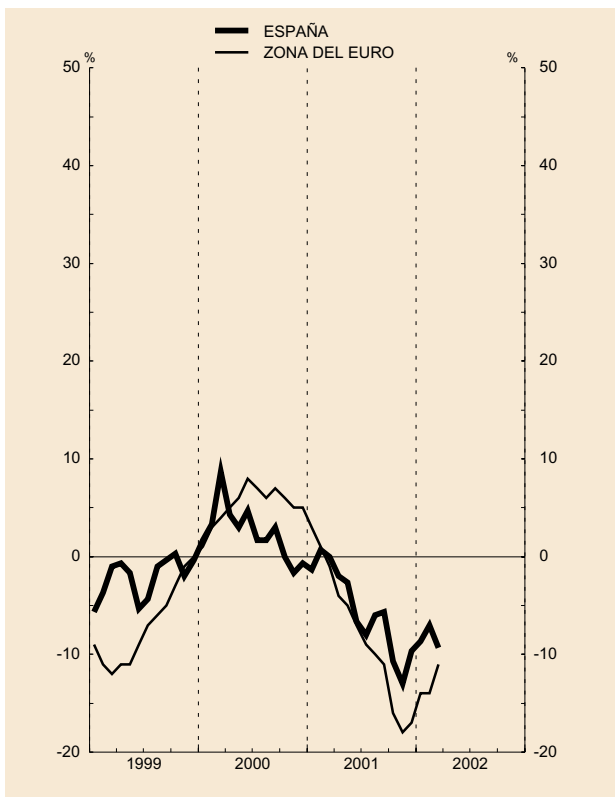
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

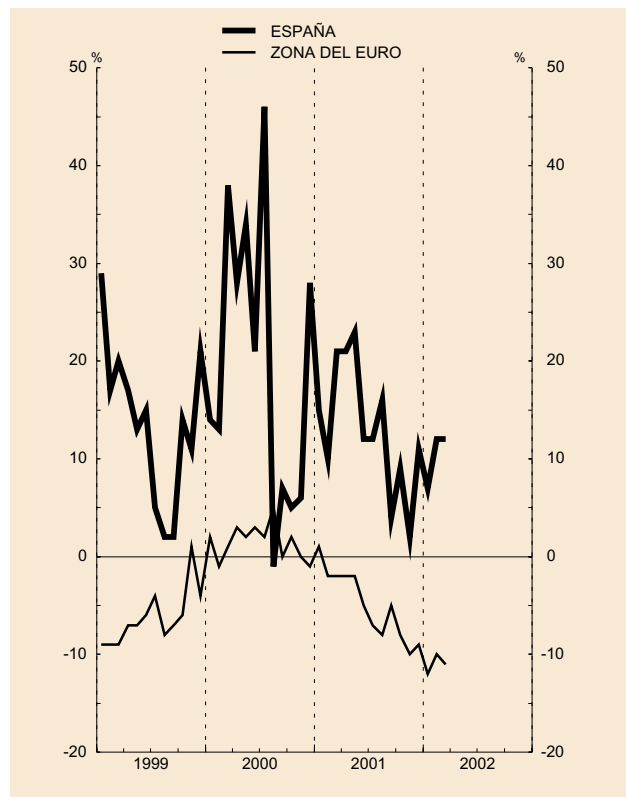
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (b)				
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-6
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
01	M	-5	-0	3	-9	-13	11	-4	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-13	-5
01 E-M	M	-0	2	13	-5	-8	9	-2	6	-1	15	4	17	12	34	1	-1	-1
02 E-M	M	-8	-11	4	-18	-21	10	-11	-10	-6	10	-6	11	13	55	-13	-26	-11
00 Dic		-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01 Ene		-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
Feb		1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
Mar		-	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
Abr		-2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2
May		-3	2	9	-3	-7	14	-1	-	-5	23	42	20	44	32	-5	-9	-2
Jun		-7	5	1	-7	-13	14	-5	-6	-8	12	11	30	62	58	-7	-10	-5
Jul		-8	1	-4	-7	-13	13	-5	-9	-10	12	16	30	16	50	-9	-16	-7
Ago		-6	-1	-	-9	-14	9	-7	-6	-5	16	4	24	33	32	-10	-16	-8
Sep		-6	1	1	-10	-13	8	-4	-8	-7	4	2	26	54	50	-11	-18	-5
Oct		-11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-16	-25	-8
Nov		-13	-8	-13	-15	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-18	-28	-10
Dic		-10	-9	-3	-17	-22	9	-7	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	-9
02 Ene		-9	-14	6	-22	-28	10	-12	-12	-6	7	-20	-2	14	34	-14	-28	-12
Feb		-7	-11	7	-16	-17	12	-7	-5	-7	12	1	18	12	66	-14	-25	-10
Mar		-9	-7	-2	-17	-19	9	-13	-13	-4	12	1	18	12	66	-11	-24	-11

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

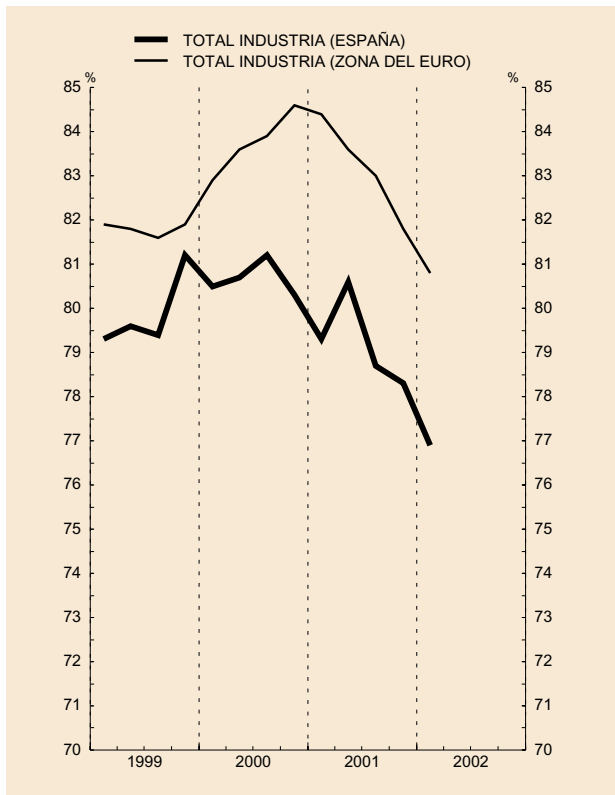
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

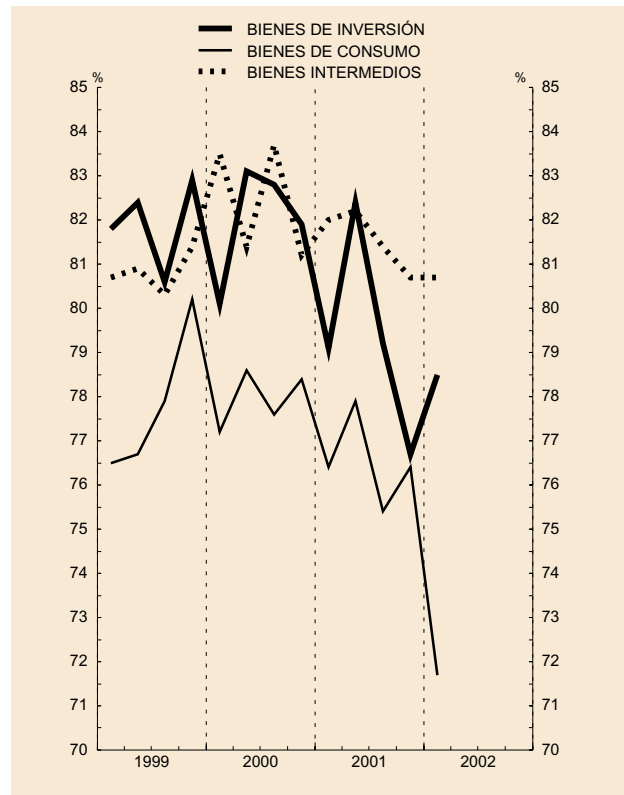
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)
	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	
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,2
01 I-I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
02 I-I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	80,8
99 III	79,4	81,2	2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
IV	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,0
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	81,8
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	80,8

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

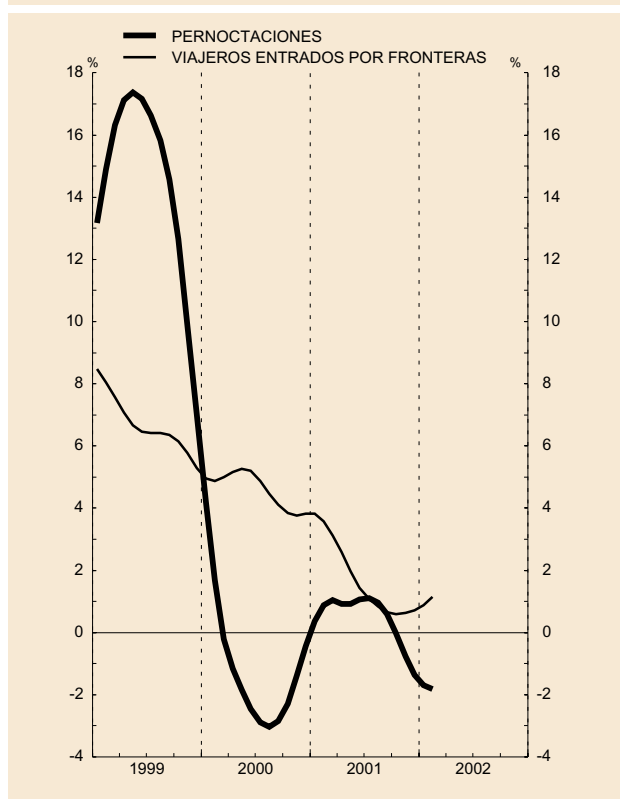
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

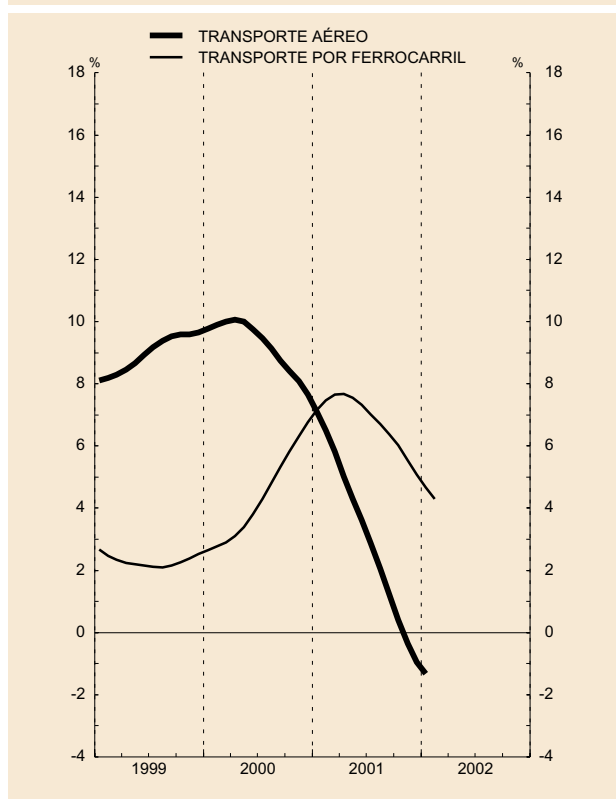
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	2,3	-1,3
00	1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01	P 1,0	-0,5	0,6	-0,2	1,8	3,7	-1,6	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
01 E-F	4,9	3,8	2,4	1,8	6,5	9,5	2,5	8,9	6,4	11,0	-1,0	3,3	2,6	9,6	7,4
02 E-F	P -1,9	-2,5	-2,7	-3,5	3,1	0,7	6,7	...	...	...	...	...	...	4,0	...
00 Nov	3,4	-2,1	-0,0	-4,8	2,0	3,3	0,1	4,7	2,6	6,5	2,2	0,5	4,7	0,8	13,1
Dic	4,5	9,2	1,3	1,4	5,9	5,0	6,9	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	4,3	-3,1
01 Ene	6,5	5,0	3,2	1,4	5,5	9,5	0,3	11,0	10,8	11,1	3,1	3,4	3,4	15,4	14,2
Feb	3,5	2,8	1,8	2,0	7,4	9,4	4,6	6,9	2,5	10,9	-4,6	3,2	1,8	4,2	1,3
Mar	P 2,2	-0,9	-0,3	-1,9	3,9	6,7	-1,0	4,4	-2,5	10,3	-0,9	-6,4	2,9	11,5	7,9
Abr	P 1,0	-1,1	0,2	-3,4	3,2	3,7	2,2	5,2	4,8	5,4	-0,7	-3,8	1,4	7,2	-5,8
May	P 1,6	2,3	0,1	0,2	5,2	6,5	2,6	4,3	0,4	6,9	1,8	1,2	0,3	5,6	4,1
Jun	P 1,6	0,6	-0,9	-2,2	0,8	1,8	-1,4	5,3	-0,0	8,7	-1,4	1,1	-2,5	3,8	-16,4
Jul	P 0,5	-0,6	1,8	1,8	0,4	2,3	-3,6	2,5	-0,4	4,2	-7,0	1,0	-0,4	7,0	1,1
Ago	P 2,7	2,4	2,5	2,1	3,9	8,8	-3,3	6,2	7,3	5,5	-6,2	5,1	6,6	4,1	-12,7
Sep	P -0,5	-1,8	1,5	1,6	-0,6	2,7	-7,7	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,5	8,9	1,4	17,2
Oct	P -1,2	-4,7	-1,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	-8,2
Nov	P -0,7	-6,3	0,4	-3,2	-0,7	1,8	-4,6	-3,2	-2,8	-3,5	-11,9	-6,4	7,6	13,1	1,4
Dic	P -4,0	-5,9	-3,0	-3,4	-0,3	-2,1	1,7	-5,4	-9,4	-1,4	-10,6	-0,9	3,9	0,8	-6,7
02 Ene	P -3,7	-6,1	-3,8	-3,8	-0,1	-2,8	3,8	-4,5	-5,3	-3,7	-5,9	-1,5	8,4	4,0	...
Feb	P -0,5	0,7	-1,8	-3,3	6,1	3,9	9,3	...	...	...	...	...	...	3,9	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

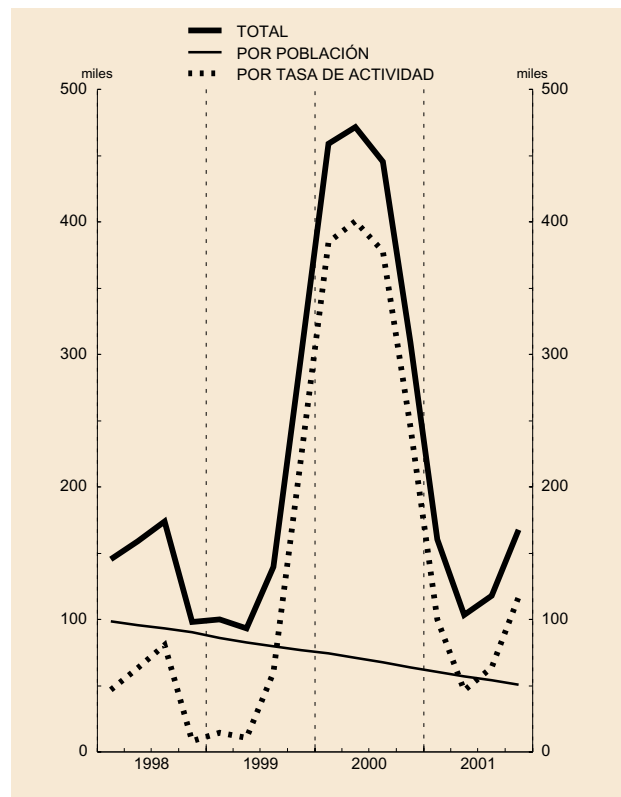
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0
00	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6
00 I-IV	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6
01 I-IV	M	32 939	108	0,3	51,56	16 982	137	56	82	0,8
99 II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6
III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9
IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8
II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9
III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7
IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9
01 I		32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0
II		32 927	111	0,3	51,32	16 899	104	57	47	0,6
III		32 951	105	0,3	51,79	17 064	118	54	64	0,7
IV		32 975	98	0,3	51,80	17 080	168	51	117	1,0

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

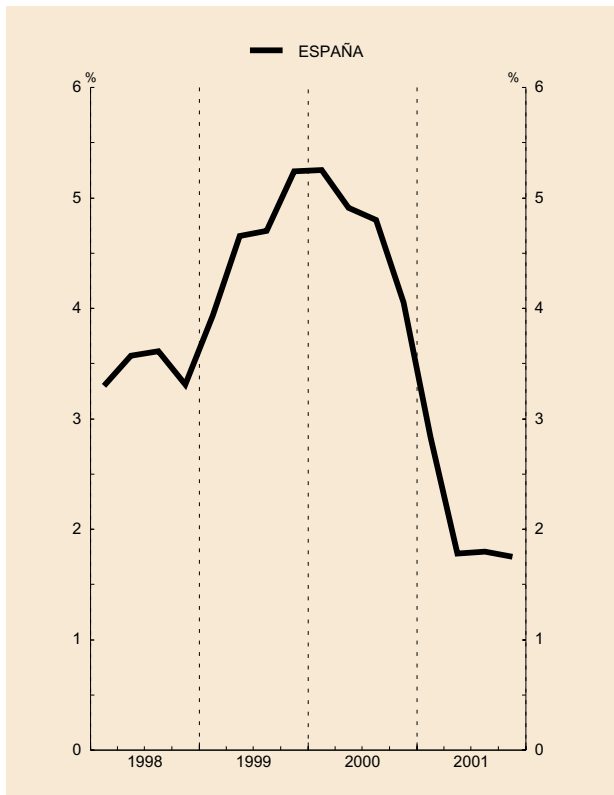
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

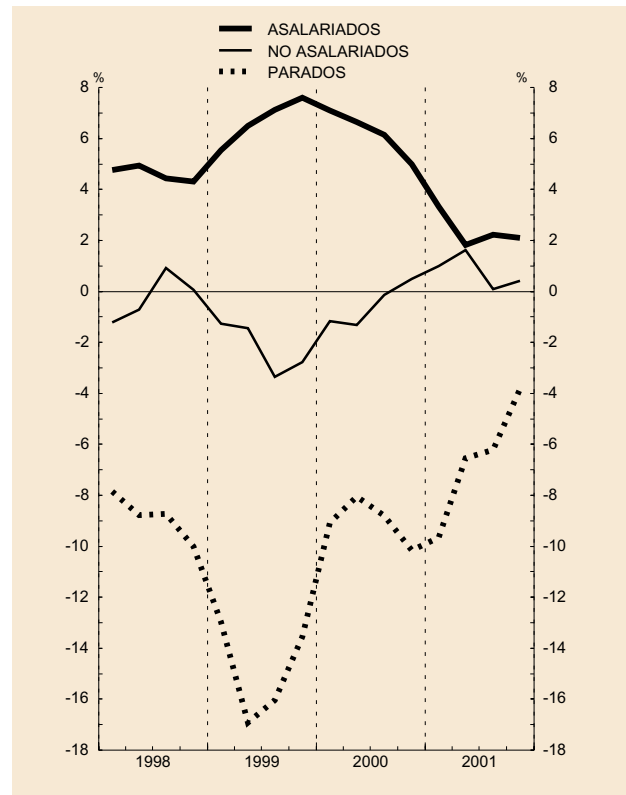
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9							10	11	12	13	14	15
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,68
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,7	9,77
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,83
00 I-IV	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,83
01 I-IV	M	14 768	295	2,0	11 781	272	2,4	2 988	23	0,8	2 213	-157	-6,6	13,03	...	8,33
99 II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	9,90
III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,6	9,67
IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,6	9,37
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,8	9,20
II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,1	8,90
III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,1	8,70
IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,2	8,50
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	2,1	8,37
II		14 707	257	1,8	11 696	209	1,8	3 011	48	1,6	2 192	-153	-6,5	12,97	1,6	8,30
III		14 884	263	1,8	11 913	260	2,2	2 971	2	0,1	2 180	-145	-6,2	12,77	1,2	8,30
IV		14 867	256	1,8	11 895	244	2,1	2 972	12	0,4	2 213	-88	-3,8	12,96	...	8,37

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

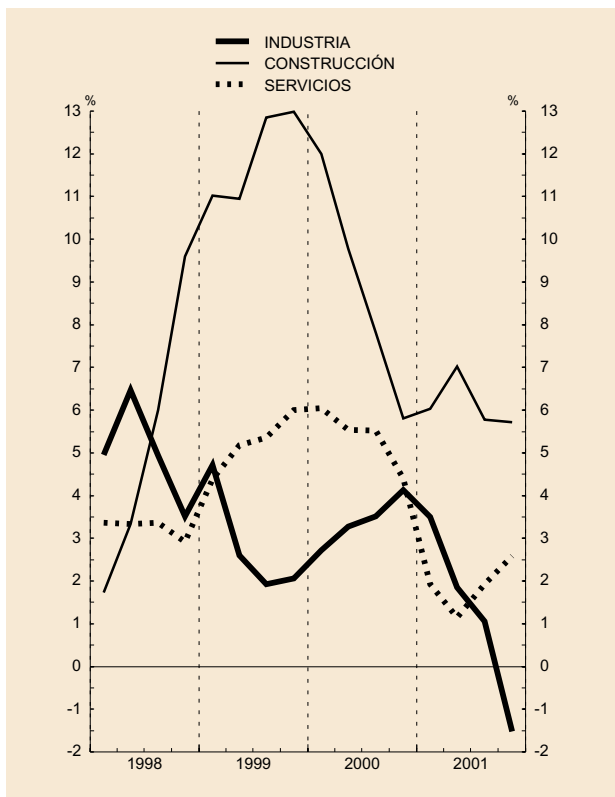
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

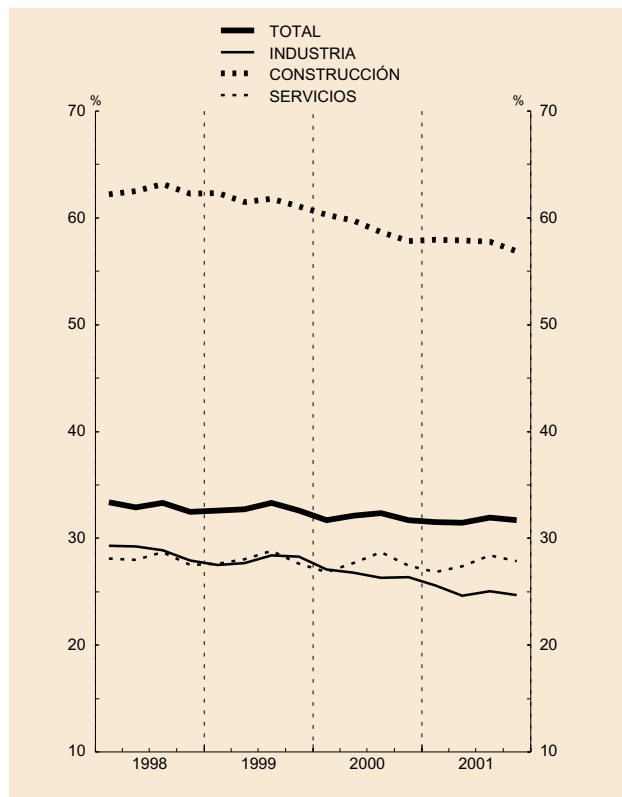
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
00	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	5,3	5,6	5,9
00 I-IV	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	4,5	5,6	5,9
01 I-IV	M	2,0	2,4	31,7	-0,9	3,5	61,7	1,2	1,0	25,0	6,1	6,5	57,6	1,9	2,1	27,6	2,1	2,0	1,5
99 II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0
01 I		2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6
II		1,8	1,8	31,5	-1,0	1,3	61,6	1,8	1,7	24,6	7,0	7,3	57,9	1,1	1,0	27,4	2,0	1,9	0,8
III		1,8	2,2	31,9	-4,0	0,4	57,8	1,1	0,9	25,0	5,8	5,9	57,8	1,9	2,1	28,4	2,2	1,9	1,3
IV		1,8	2,1	31,7	-2,7	0,2	61,9	-1,5	-1,9	24,7	5,7	6,6	56,9	2,6	2,8	27,9	2,1	1,8	2,2

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

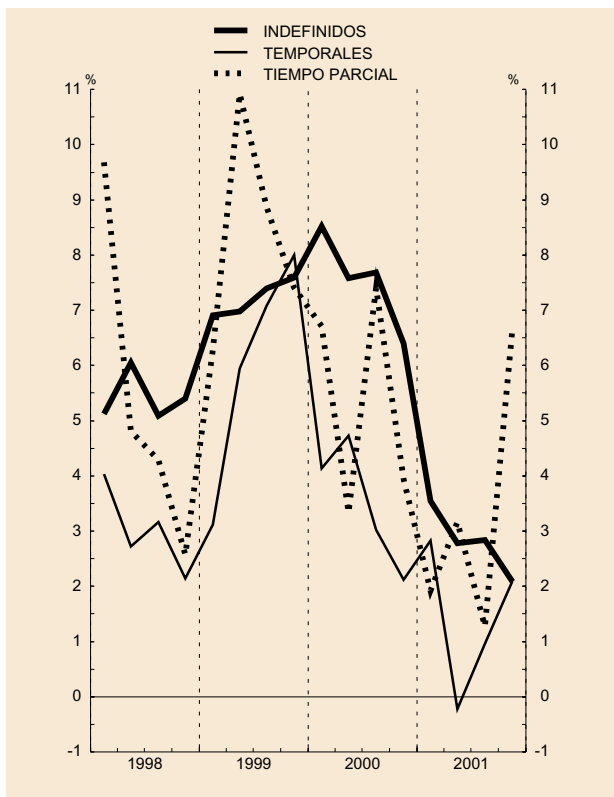
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

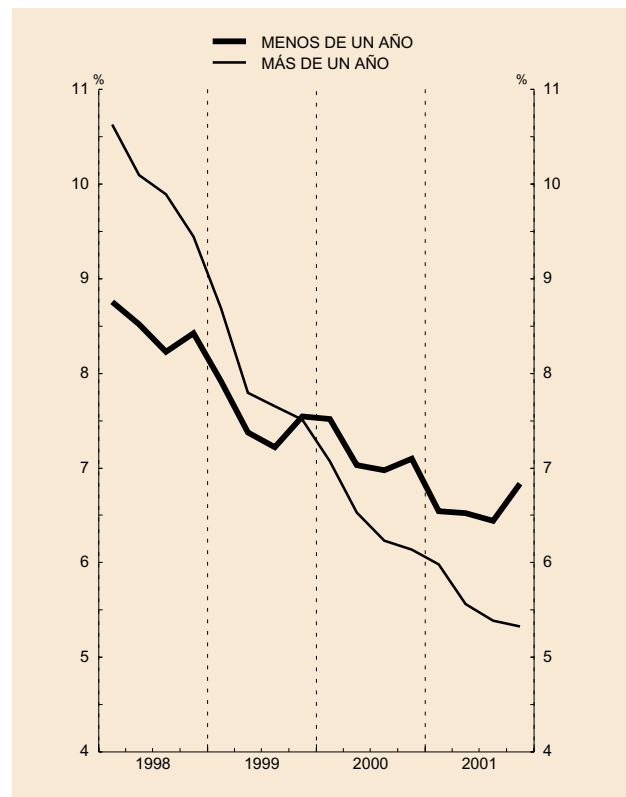
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados							
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año					
		Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	T 1/4	Tasa de paro (%)	T 1/4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
00	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55
00 I-IV	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55
01 I-IV	M	220	2,8	52	1,4	31,66	241	2,3	30	3,2	8,21	6,59	-7,2	5,56	-13,6	20,75	46,06	50,99
99 II		473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87
III		504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69
IV		528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93
00 I		603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67
II		550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03
III		563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14
IV		478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36
01 I		273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83
II		217	2,8	-8	-0,2	31,49	179	1,7	30	3,2	8,42	6,52	-6,6	5,57	-14,2	20,67	46,66	51,96
III		224	2,8	36	1,0	31,94	249	2,3	12	1,3	7,93	6,44	-7,1	5,39	-13,0	20,81	45,45	49,98
IV		166	2,1	77	2,1	31,70	182	1,7	62	6,7	8,27	6,84	-2,7	5,33	-12,4	20,90	46,55	51,19

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

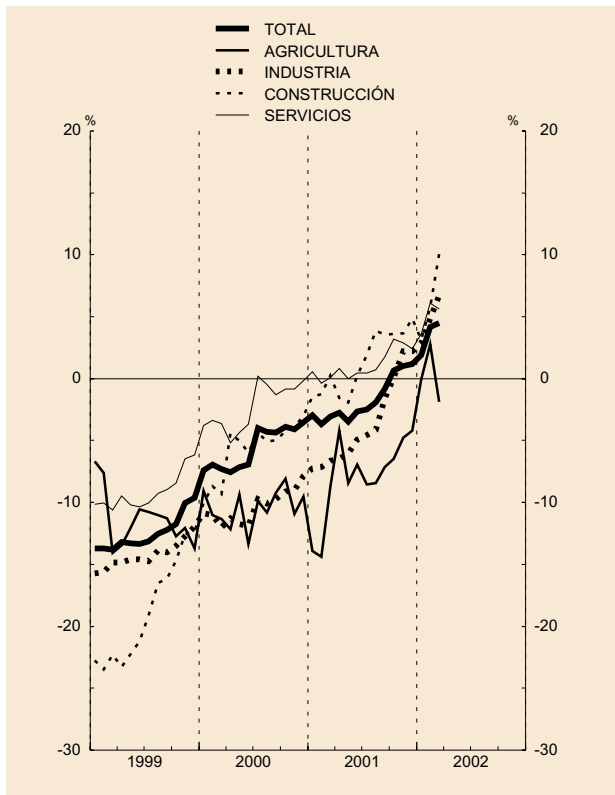
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

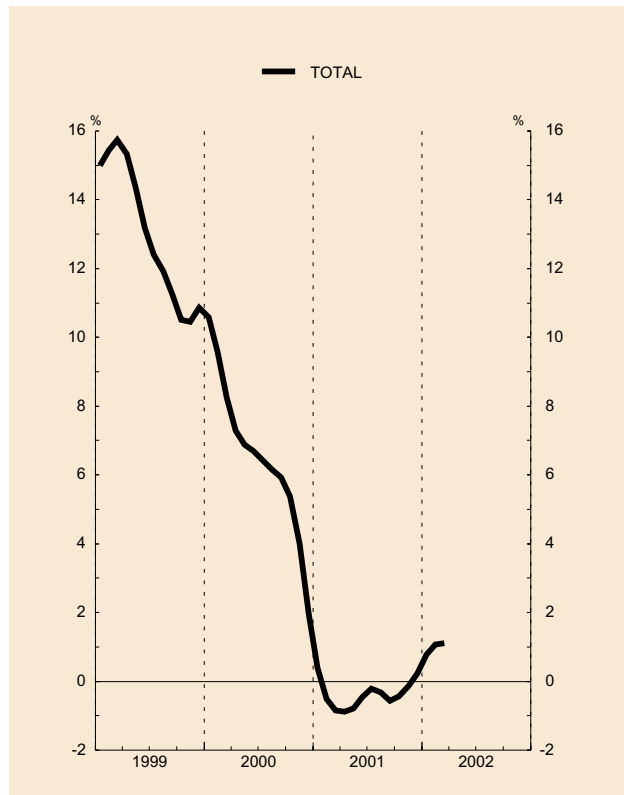
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado									Contratados					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agricultura	No agrícola										Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	18,40	90,74	1 133	-0,2
01 E-M	M	1 599	-54	-3,2	-10,1	-1,9	-12,4	-1,5	-7,0	-0,8	0,1	1 136	-1,1	8,79	16,62	91,21	1 121	-0,7
02 E-M	MP	1 656	56	3,5	-4,7	5,0	0,3	5,2	4,8	6,3	5,1	1 137	0,1	9,78	17,74	90,22	1 100	-1,9
01 Feb		1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	-0,4	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2
Mar		1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	0,1	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7
Abr		1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	0,8	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5
May		1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	0,0	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3
Jun		1 461	-40	-2,6	-10,6	-0,9	-6,9	-0,7	-4,9	0,3	0,4	1 189	-0,8	9,47	18,00	90,53	1 138	-3,6
Jul		1 451	-37	-2,5	-11,2	-0,7	-8,5	-0,4	-4,5	1,9	0,4	1 258	7,4	8,15	19,58	91,85	1 214	4,8
Ago		1 459	-29	-1,9	-10,5	-0,2	-8,4	0,1	-4,1	3,9	0,7	1 062	4,8	8,09	18,84	91,91	1 021	2,0
Sep		1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1,7	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
Oct		1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	3,2	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	1 421	6,1
Nov		1 573	16	1,0	-6,8	2,6	-4,8	2,8	2,2	3,7	2,9	1 324	4,6	9,52	20,19	90,48	1 272	2,3
Dic		1 575	18	1,2	-5,7	2,5	-4,2	2,7	2,2	4,9	2,4	960	-1,8	9,17	19,53	90,83	921	-4,3
02 Ene		1 652	31	1,9	-5,7	3,3	-0,1	3,4	2,8	3,2	3,6	1 270	6,0	8,69	17,43	91,31	1 227	3,9
Feb		1 666	67	4,2	-4,0	5,7	2,8	5,8	4,8	5,8	6,1	1 140	4,2	10,02	17,80	89,98	1 108	2,5
Mar	P	1 649	71	4,5	-4,3	6,1	-1,9	6,4	6,7	10,1	5,6	1 000	-10,4	10,64	18,00	89,36	964	-12,5

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

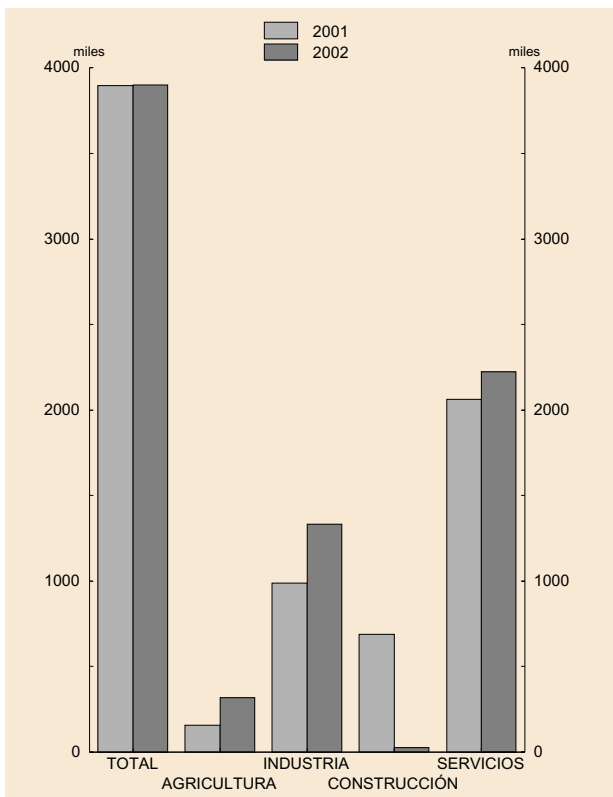
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

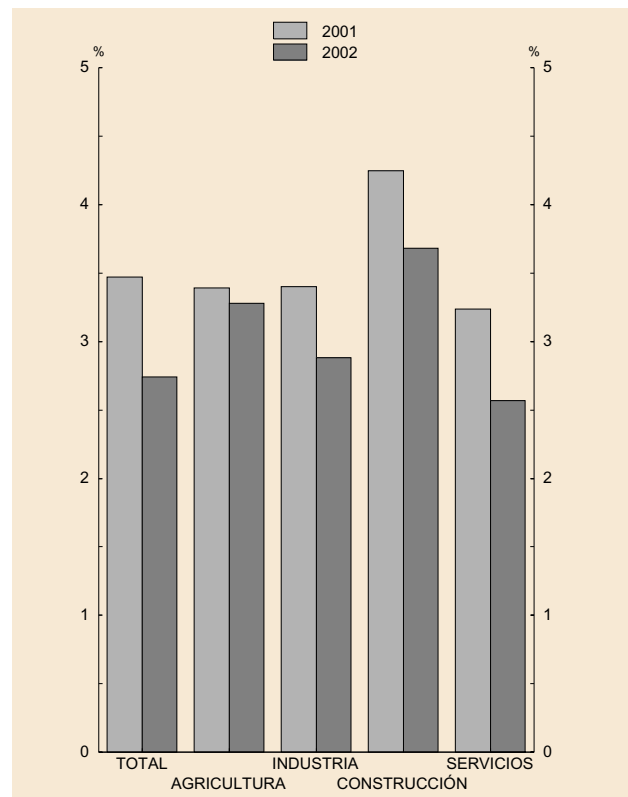
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	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	
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	9 228	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	8 330	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
00 Oct	9 217	3,71	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87
Nov	9 221	3,71	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
Dic	9 228	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01 Ene	7 693	3,62	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
Feb	7 731	3,62	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
Mar	7 802	3,62	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24
Abr	7 996	3,64	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
May	8 187	3,67	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
Jun	8 230	3,68	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24
Jul	8 250	3,68	4 487	742	5 229	-480	238	1 607	862	2 522	3,37	3,60	3,40	3,59	3,30	4,16	3,18
Ago	8 251	3,68	4 498	1 334	5 832	-635	305	1 878	869	2 780	3,37	3,62	3,42	3,75	3,31	4,18	3,23
Sep	8 318	3,68	4 644	1 735	6 379	-806	318	2 017	885	3 158	3,37	3,60	3,44	3,77	3,36	4,15	3,25
Oct	8 323	3,68	4 681	2 111	6 792	-744	328	2 102	912	3 451	3,38	3,60	3,45	3,78	3,37	4,15	3,27
Nov	8 323	3,68	4 733	2 495	7 228	-480	448	2 168	912	3 699	3,36	3,66	3,47	4,03	3,39	4,15	3,27
Dic	8 330	3,68	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02 Ene	3 741	2,73	2 269	1	2 270	643	260	658	5	1 348	2,72	3,18	2,72	3,48	2,90	2,43	2,48
Feb	3 745	2,73	2 480	4	2 484	-783	260	746	25	1 453	2,71	3,36	2,71	3,48	2,87	3,74	2,47
Mar	3 756	2,73	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-marzo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-marzo



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).
(a) Datos acumulados.

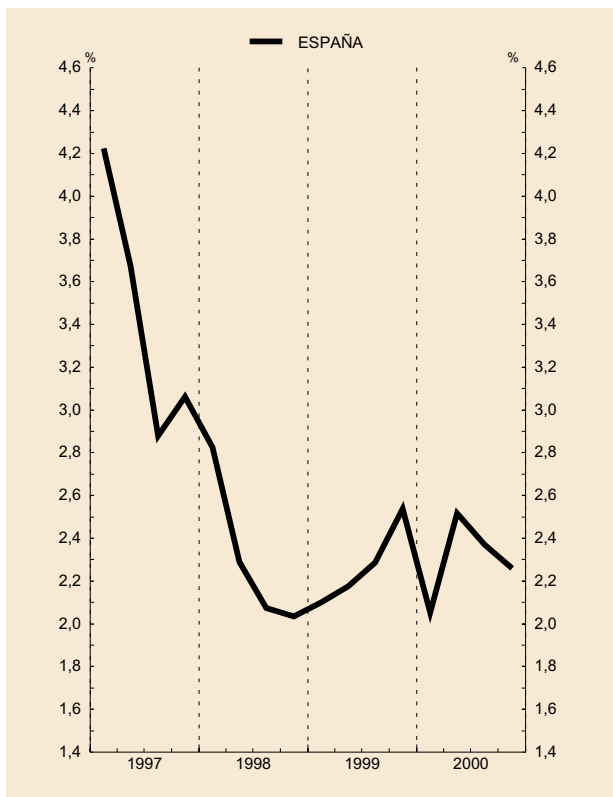
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España

■ Serie representada gráficamente.

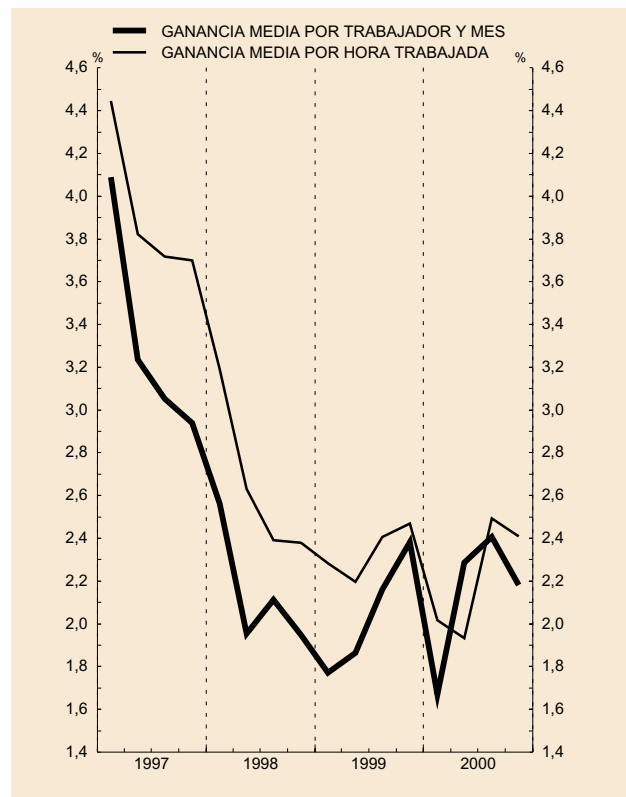
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes							Ganancia media por hora trabajada							Número de horas	
		Pagos ordinarios		Pagos totales					Pagos ordinarios		Pagos totales					Número de horas	1 T 4
		Euros	1 T 4	Total	Industria	Construcción	Servicios	Euros	1 T 4	Total	Industria	Construcción	Servicios				
														Euros	1 T 4		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
97	M	1 148	3,3	1 293	3,4	4,6	4,3	2,8	8,01	3,9	9,02	4,1	4,5	4,4	4,0	143	-0,4
98	M	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	2,8	143	-0,5
99	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3
99 I-IV	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3
00 I-IV	M	1 222	2,1	1 384	2,3	2,5	3,8	3,0	8,60	2,2	9,74	2,4	2,8	4,4	2,7	142	-0,1
98 II		1 167	2,0	1 266	2,3	2,9	4,1	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	3,1	4,2	3,0	142	-0,7
98 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
98 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
99 I		1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	2,6	142	-0,5
99 II		1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	1,8	142	-0,3
99 III		1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	2,3	143	-0,2
99 IV		1 208	2,4	1 483	2,5	2,4	3,8	2,4	8,48	2,5	10,42	2,6	2,6	4,0	2,3	142	-0,1
00 I		1 206	1,7	1 300	2,1	2,5	3,6	2,6	8,52	2,0	9,18	2,4	3,0	4,4	2,8	142	-0,4
00 II		1 216	2,3	1 326	2,5	2,3	3,9	3,4	8,55	1,9	9,33	2,2	2,6	4,2	2,5	142	0,3
00 III		1 234	2,4	1 394	2,4	2,9	3,4	3,0	8,65	2,5	9,77	2,5	3,3	4,0	2,7	143	-0,1
00 IV		1 234	2,2	1 517	2,3	2,3	4,4	2,9	8,68	2,4	10,67	2,5	2,5	4,8	2,9	142	-0,2

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios).

Notas: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.

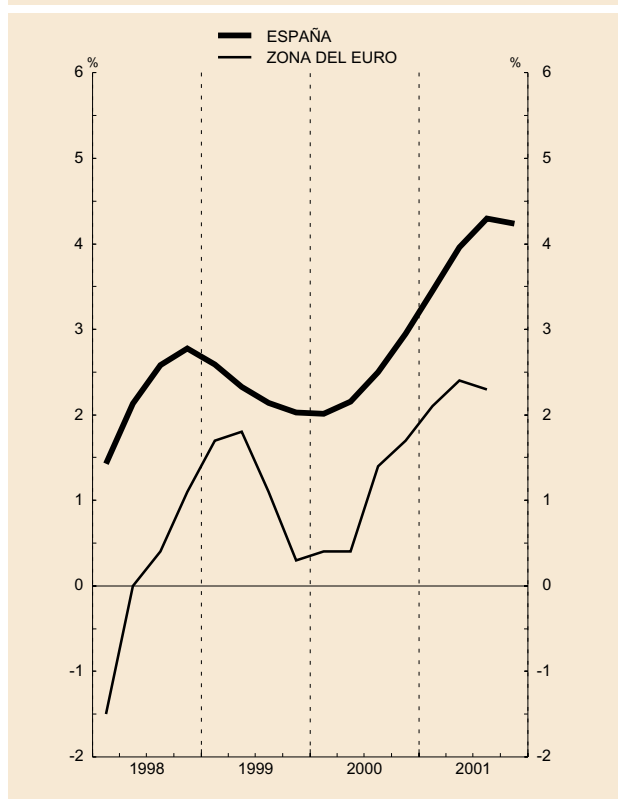
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

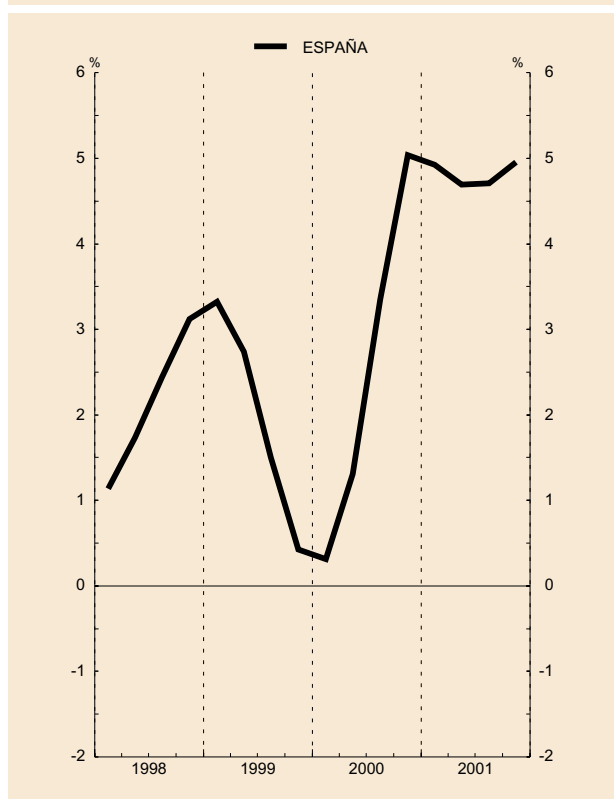
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
								España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
98	P	2,2	-	2,7	1,2	0,5	1,2	4,3	2,9	3,8	1,6	2,1	...
99	P	2,3	1,2	2,7	2,1	0,5	0,8	4,1	2,6	3,7	1,7	2,0	...
00	P	2,4	1,0	3,4	2,3	1,0	1,3	4,1	3,4	3,1	2,1	2,5	...
98 IV	P	2,8	1,1	2,6	1,4	-0,2	0,2	4,0	1,9	4,2	1,9	3,1	...
99 I	P	2,6	1,7	2,3	1,7	-0,3	-	3,9	2,0	4,1	1,8	3,3	...
99 II	P	2,3	1,8	2,4	2,3	0,1	0,5	4,0	2,2	3,9	1,6	2,7	...
99 III	P	2,1	1,1	2,8	2,0	0,7	0,9	4,2	2,8	3,5	1,6	1,5	...
99 IV	P	2,0	0,3	3,4	2,2	1,3	1,8	4,5	3,7	3,1	1,6	0,4	...
00 I	P	2,0	0,4	3,6	2,5	1,6	2,1	4,5	3,6	2,9	1,8	0,3	...
00 II	P	2,2	0,4	3,5	2,1	1,3	1,7	4,4	3,9	3,0	2,1	1,3	...
00 III	P	2,5	1,4	3,3	2,4	0,8	1,0	4,0	3,2	3,2	2,1	3,4	...
00 IV	P	2,9	1,7	3,2	2,1	0,3	0,4	3,5	2,8	3,3	2,2	5,0	...
01 I	P	3,5	2,1	3,6	2,3	0,2	0,2	3,2	2,4	3,0	2,1	4,9	...
01 II	P	4,0	2,4	4,2	2,5	0,3	-	2,9	1,6	2,6	1,6	4,7	...
01 III	P	4,3	2,3	4,7	2,4	0,4	0,1	2,6	1,4	2,2	1,2	4,7	...
01 IV	P	4,2	...	4,7	...	0,4	...	2,4	0,6	2,0	...	5,0	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

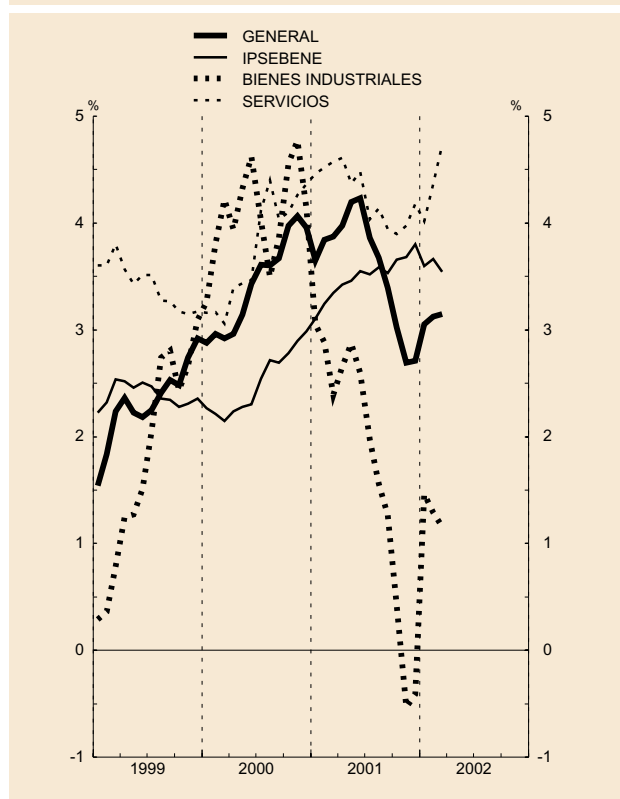
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

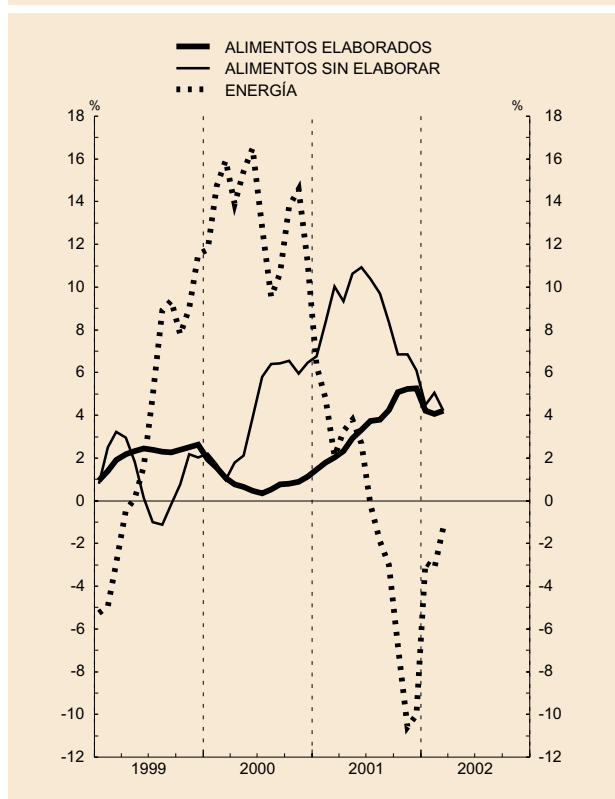
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂ ¹)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
		Serie original	m ⁻¹ (b)	T ₁₂ ¹ (c)	s/T _{dic} (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales del cual:		Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂ ¹
		1	2	3	4	5	6	Total	Energía	9	10	11	12
99	M	93,8	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,8	3,3	3,4	2,4	111,9	-1,1
00	M	97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	4,1	13,4	3,7	2,5	115,1	2,9
01	M R	100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	3,5	118,2	2,7
01	E-M	M	99,1	0,2	3,8	0,4	8,4	2,8	4,4	4,5	3,2	123,8	-3,1
02	E-M	M	101,6	0,3	3,1	0,2	4,6	1,3	-2,4	4,4	3,6	...	...
00	Dic		98,7	0,3	4,0	4,0	6,5	4,1	11,2	4,4	3,0	129,2	8,4
01	Ene		98,8	-	3,7	-	6,8	3,1	6,3	4,5	3,1	121,4	-2,6
	Feb		99,1	0,3	3,8	0,4	8,4	2,9	4,8	4,5	3,2	123,1	-2,3
	Mar		99,5	0,4	3,9	0,8	10,0	2,4	2,1	4,6	3,3	126,8	-4,3
	Abr		100,0	0,5	4,0	1,3	9,4	2,7	3,3	4,6	3,4	128,0	3,1
	May		100,4	0,4	4,2	1,7	10,6	2,9	3,8	4,4	3,5	130,1	17,3
	Jun		100,7	0,3	4,2	2,0	10,9	3,3	2,7	4,5	3,5	124,4	12,7
	Jul		101,0	0,2	3,9	2,3	10,4	3,7	2,0	4,0	3,5	112,8	5,5
	Ago		101,2	0,2	3,7	2,5	9,7	3,8	-1,9	4,1	3,6	102,2	8,2
	Sep		101,2	-	3,4	2,5	8,4	4,3	-3,0	3,9	3,5	104,0	4,2
	Oct		101,1	-0,1	3,0	2,4	6,9	5,1	-6,8	3,9	3,7	112,9	-1,3
	Nov		101,0	-0,1	2,7	2,3	6,9	5,2	-10,6	4,0	3,7	118,0	-4,9
	Dic	R	101,4	0,4	2,7	2,7	6,1	5,3	-10,0	4,2	3,8	128,5	-0,5
02	Ene		101,3	-0,1	3,1	-0,1	4,5	1,5	-2,9	4,0	3,6	...	...
	Feb		101,3	0,1	3,1	-0,1	5,0	1,3	-3,2	4,4	3,7	...	...
	Mar		102,2	0,8	3,1	0,8	4,2	1,2	-1,2	4,7	3,5	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red(www.ine.es)

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(c) Para los periodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(d) Para los periodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

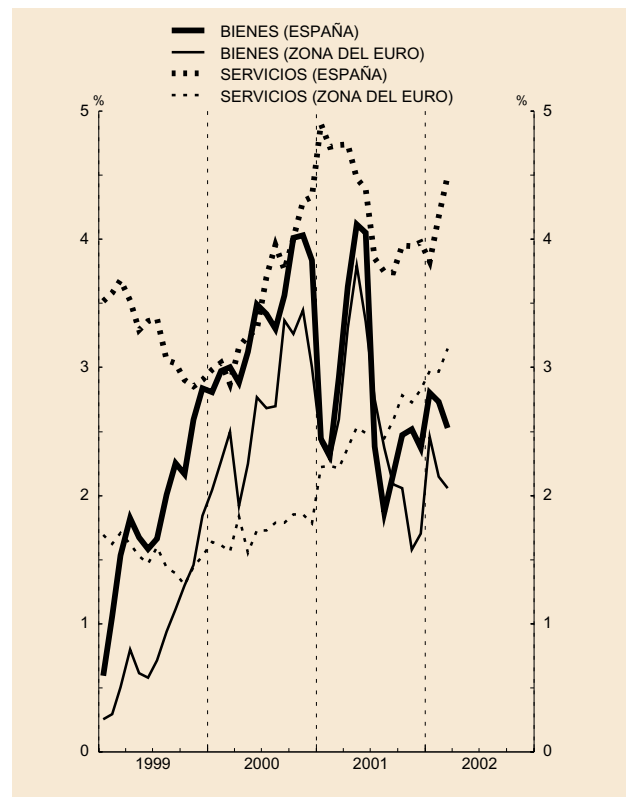
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales								España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18				
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,7	3,2	2,4	3,3	1,5		
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7		
01	M	3,2	2,5	2,8	2,5	5,8	4,6	3,2	2,9	8,2	7,2	0,8	1,5	1,2	1,1	-0,3	2,8	4,3	2,5		
01 E-M	M	3,2	2,3	2,6	2,4	5,0	3,3	1,8	1,9	7,9	5,3	1,0	2,0	0,1	0,5	5,0	7,2	4,8	2,2		
02 E-M	M	3,2	2,5	2,7	2,2	4,3	4,9	4,3	3,5	4,4	7,0	1,7	0,9	2,5	1,8	-2,1	-2,0	4,2	3,0		
00 Dic		4,0	2,6	3,8	3,0	3,6	2,4	1,1	1,4	5,7	3,9	4,0	3,3	2,4	1,1	11,2	11,3	4,3	1,8		
01 Ene		3,2	2,3	2,4	2,4	4,6	2,8	1,8	1,6	7,0	4,6	1,2	2,2	-0,1	0,6	6,9	7,9	4,9	2,2		
Feb		3,1	2,3	2,3	2,3	4,9	3,1	1,7	2,0	7,7	4,7	0,7	1,9	-0,4	0,1	5,5	8,2	4,7	2,2		
Mar		3,4	2,5	2,9	2,6	5,6	3,9	1,8	2,1	9,1	6,7	1,2	1,9	0,9	0,9	2,8	5,6	4,7	2,2		
Abr		4,0	2,9	3,6	3,3	5,5	4,4	2,0	2,5	8,7	7,3	2,4	2,8	2,1	1,3	3,9	7,8	4,7	2,4		
May		4,2	3,4	4,1	3,8	6,3	5,3	2,6	2,8	9,8	9,1	2,7	3,1	2,4	1,5	4,0	8,6	4,5	2,5		
Jun		4,1	3,0	4,1	3,4	6,7	5,4	3,1	3,0	10,1	9,0	2,3	2,4	2,2	1,4	2,8	5,5	4,4	2,5		
Jul		2,7	2,6	2,4	2,8	6,7	5,4	3,6	3,3	9,5	8,7	-0,3	1,4	-0,4	1,0	0,2	2,9	3,8	2,5		
Ago		2,4	2,4	1,9	2,4	6,4	5,1	3,5	3,4	9,0	7,7	-0,9	1,0	-0,8	0,7	-1,3	2,1	3,7	2,5		
Sep		2,6	2,3	2,2	2,1	6,1	5,1	3,8	3,5	8,2	7,7	-0,3	0,6	0,4	1,2	-2,5	-1,3	3,7	2,6		
Oct		3,1	2,4	2,5	2,1	5,9	5,2	4,6	3,5	7,0	7,7	0,3	0,5	2,1	1,5	-6,0	-2,7	4,0	2,8		
Nov		3,0	2,1	2,5	1,6	6,0	4,6	5,0	3,5	6,8	6,4	0,3	0,1	3,1	1,6	-9,5	-5,0	3,9	2,7		
Dic		3,0	2,0	2,4	1,7	5,5	4,7	5,1	3,5	6,0	6,5	0,4	0,2	3,0	1,7	-8,7	-4,5	4,0	2,8		
02 Ene		3,1	2,7	2,8	2,5	4,4	5,6	4,2	3,8	4,6	8,4	1,8	0,9	2,9	1,7	-2,6	-1,7	3,8	3,0		
Feb		3,2	2,4	2,7	2,1	4,4	4,9	4,2	3,4	4,6	7,2	1,7	0,8	2,7	1,9	-2,8	-2,8	4,2	3,0		
Mar		3,3	2,5	2,5	2,1	4,2	4,2	4,4	3,3	3,9	5,5	1,5	1,0	1,9	1,7	-0,8	-1,5	4,5	3,1		

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (europa.eu.int)

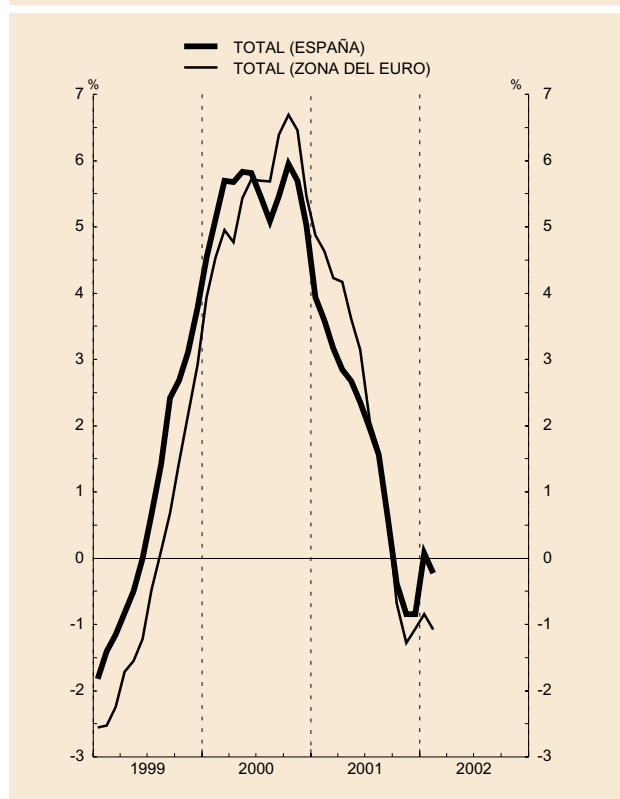
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

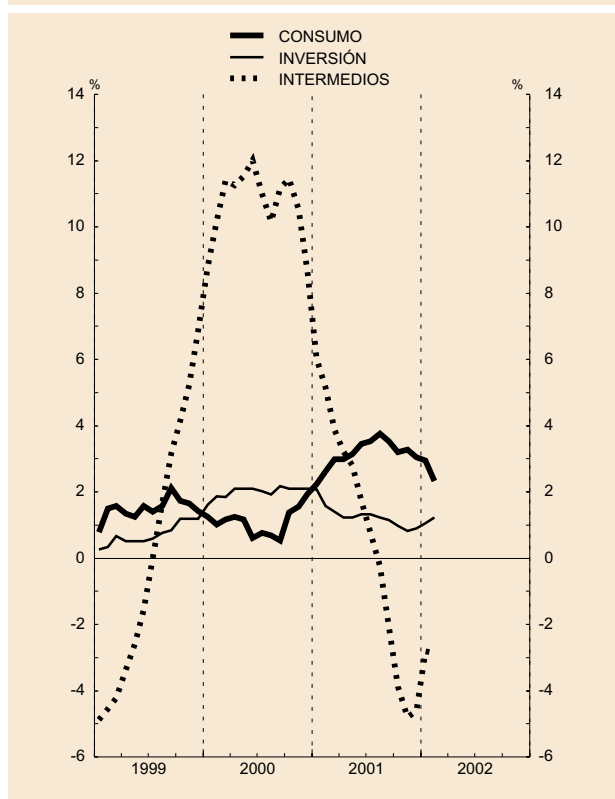
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)			Pro memoria: zona del euro					
		Seire original	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	Total		No ener- géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener- géticos	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	m ¹ _(b)	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂	T ¹ ₁₂
99	M	121,0	-	0,7	-	1,5	-	0,7	-	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,6
00	M	127,6	-	5,4	-	1,1	-	2,0	-	10,7	6,9	22,8	5,5	1,5	0,6	5,0	19,0
01	M	129,8	-	1,7	-	3,1	-	1,3	-	0,6	1,5	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,1
01 E-F	M	129,5	-	3,8	-	2,4	-	1,8	-	5,6	5,0	7,2	4,8	2,9	0,9	4,2	11,9
02 E-F	M	129,4	-	-0,1	-	2,6	-	1,1	-	-2,8	-2,2	-5,2	-1,0	1,6	1,2	-1,8	-5,6
00 Nov		129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,4	23,1	6,5	2,3	0,8	5,3	21,6
00 Dic		129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,9	16,7	5,5	2,6	0,8	5,1	15,7
01 Ene		129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,2	6,0	5,1	8,7	4,9	2,8	0,9	4,5	12,5
01 Feb		129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	5,0	5,7	4,6	3,1	0,9	4,0	11,3
01 Mar		130,2	0,3	3,2	0,6	3,0	0,2	1,4	0,1	3,9	4,3	2,7	4,2	3,4	0,9	3,4	9,2
01 Abr		130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	3,1	3,6	4,2	3,4	1,0	2,5	10,6
01 May		130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	2,4	4,0	3,6	3,3	1,0	1,8	9,1
01 Jun		130,4	-	2,4	0,1	3,5	0,1	1,3	-0,1	1,7	1,6	2,2	3,1	3,3	1,0	1,4	6,8
01 Jul		130,2	-0,2	2,0	0,2	3,5	-	1,3	-0,6	0,8	1,1	-0,1	2,1	3,1	1,1	0,6	2,8
01 Ago		130,0	-0,2	1,6	0,3	3,8	-	1,2	-0,5	-0,2	0,6	-2,4	1,6	3,0	1,2	0,1	1,4
01 Sep		130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,6	2,8	1,1	-0,4	-2,3
01 Oct		129,5	-0,5	-0,4	0,1	3,2	-	1,0	-1,1	-3,9	-1,0	-11,5	-0,7	2,5	1,1	-1,0	-7,3
01 Nov		128,8	-0,5	-0,8	0,1	3,3	-0,2	0,8	-1,1	-4,8	-1,5	-13,5	-1,3	2,2	1,0	-1,3	-9,5
01 Dic		128,5	-0,2	-0,8	0,1	3,0	0,1	0,9	-0,7	-4,6	-1,9	-11,9	-1,1	1,9	1,1	-1,5	-7,6
02 Ene		129,3	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	1,1	0,6	-2,8	-1,9	-5,4	-0,8	1,8	1,2	-1,7	-5,5
02 Feb		129,5	0,2	-0,2	0,2	2,3	0,2	1,2	0,2	-2,9	-2,2	-4,9	-1,1	1,3	1,2	-1,9	-5,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

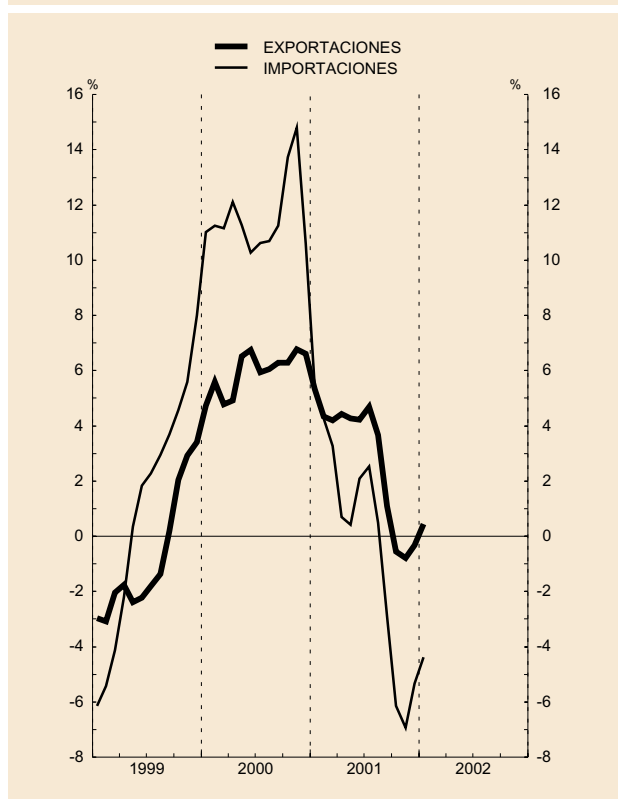
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
01 E-E	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
02 E-E	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,1	-8,1	-21,7	-5,2
00 Ago	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4
Sep	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
Feb	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,6	8,2	4,8	6,6	9,1	2,7	9,0	1,5
Mar	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
Abr	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
May	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,2	8,2	2,6
Jun	2,8	5,0	7,7	-0,8	12,2	0,0	1,7	1,7	7,0	0,0	7,9	-0,9
Jul	5,9	4,3	26,7	1,0	8,8	1,7	4,9	6,3	8,4	3,3	4,2	4,2
Ago	6,0	2,0	19,3	2,7	6,9	4,0	-0,2	3,3	-3,6	-1,6	-9,8	1,1
Sep	-1,2	-1,7	12,3	-4,4	-15,3	-2,2	-1,8	0,3	2,2	-4,5	-15,5	-2,9
Oct	-0,5	0,4	7,3	-5,5	-22,5	-4,0	-7,5	-4,1	-6,9	-9,5	-29,8	-4,1
Nov	-1,4	0,5	11,6	-8,6	-28,4	-5,6	-8,7	-0,4	-9,9	-11,8	-36,2	-4,1
Dic	-0,4	2,7	16,3	-8,3	-30,7	-5,7	-3,8	3,8	1,9	-9,4	-35,5	-2,4
02 Ene	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,1	-8,1	-21,7	-5,2

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

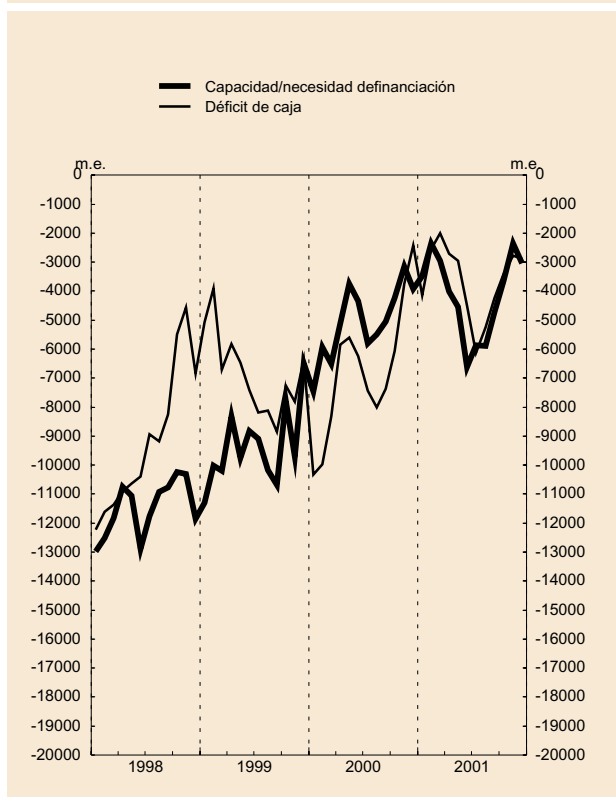
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

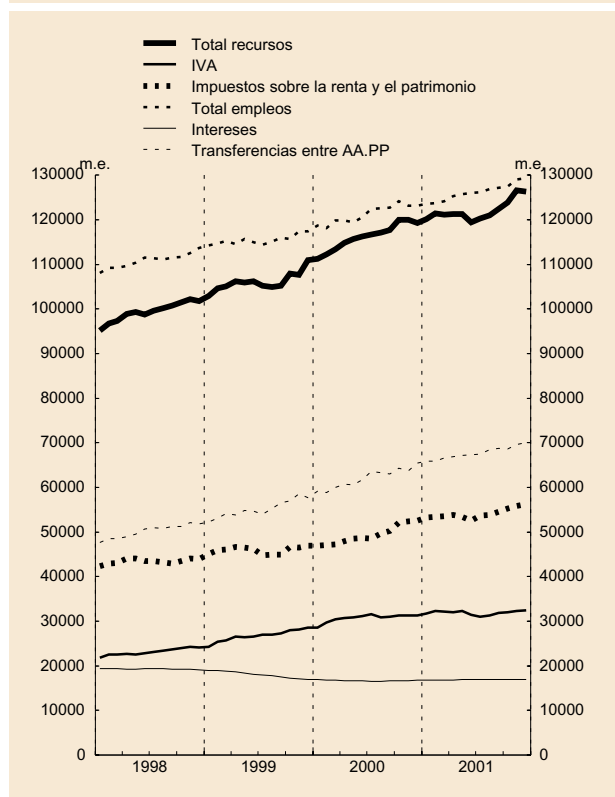
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98	-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 832	105 291	112 123
99	P -6 482	111 009	28 574	16 408	5 877	46 887	13 263	117 491	17 363	16 912	57 722	4 978	20 516	-6 354	110 370	116 724
00	A -3 917	119 298	31 269	17 171	5 199	52 531	13 129	123 215	15 808	16 732	65 526	4 282	20 867	-2 431	118 693	121 124
00 E-D	A -3 917	119 298	31 269	17 171	5 199	52 531	13 129	123 215	15 808	16 732	65 526	4 282	20 867	-2 431	118 693	121 124
01 E-D	A -3 042	126 338	32 432	17 836	6 712	56 252	13 106	129 380	16 082	16 940	69 982	4 198	22 178	-2 884	125 187	128 071
01 Ene	A -1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	-6 051	9 886	15 937
Feb	A 7 023	15 950	9 431	1 385	1 460	3 093	581	8 927	1 141	1 298	5 115	267	1 106	4 806	16 438	11 633
Mar	A -5 155	5 737	1 560	1 315	168	1 867	827	10 892	1 246	1 428	6 356	300	1 562	-4 328	4 680	9 009
Abr	A 5 510	15 490	4 798	1 556	209	8 290	637	9 980	1 209	1 396	5 586	193	1 595	5 555	15 329	9 774
May	A -4 200	5 769	1 100	1 438	187	2 037	1 007	9 968	1 292	1 419	5 485	271	1 502	-3 489	5 509	8 997
Jun	A -5 811	5 889	279	1 465	342	2 607	1 196	11 701	1 969	1 390	6 133	230	1 979	-4 510	5 437	9 947
Jul	A 1 642	11 994	4 271	1 629	187	5 213	694	10 352	1 182	1 445	6 093	100	1 532	-1 082	12 060	13 142
Ago	A -1 483	7 732	-713	1 509	496	5 879	561	9 215	1 192	1 435	5 357	164	1 067	-1 506	7 672	9 178
Sep	A -365	9 393	3 316	1 613	144	3 264	1 057	9 759	1 201	1 393	5 552	276	1 337	692	9 069	8 377
Oct	A 8 354	18 746	5 398	1 562	202	10 298	1 286	10 392	1 221	1 439	5 624	227	1 881	8 660	18 143	9 484
Nov	A -281	11 297	1 664	1 423	1 852	3 843	2 515	11 577	1 260	1 396	6 395	273	2 254	1 646	11 624	9 977
Dic	A -7 051	9 032	1 174	1 511	1 194	3 099	2 055	16 084	2 047	1 415	5 148	1 897	5 577	-3 276	9 339	12 616

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA (Suma móvil 12 meses)



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (Suma móvil 12 meses)



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

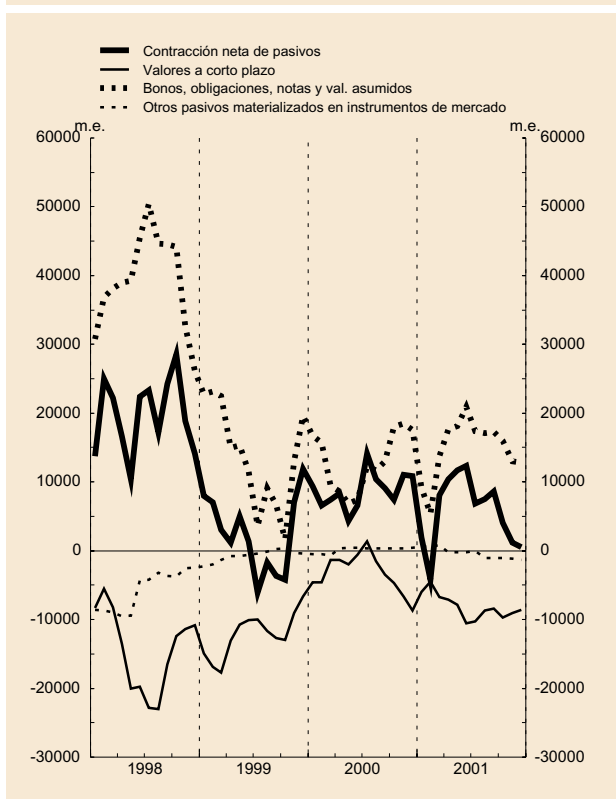
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

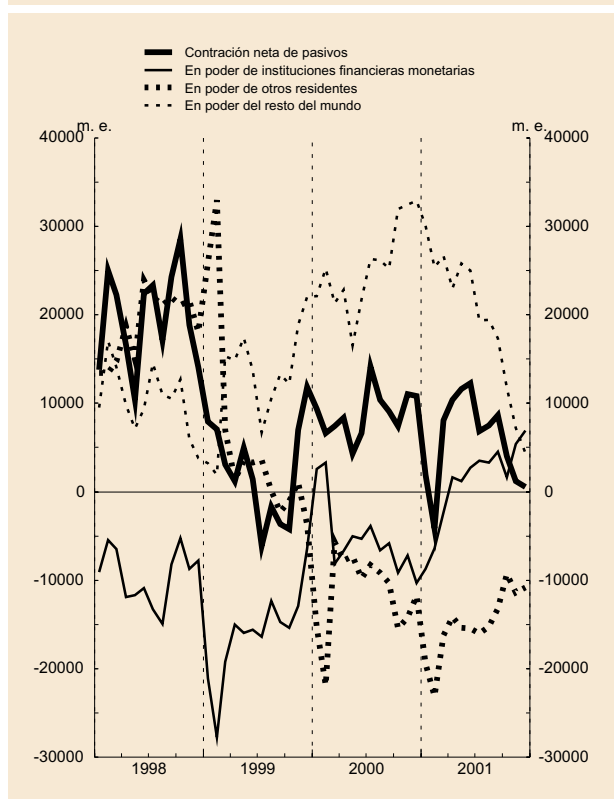
Millones de euros

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisición neta de activos financieros			Contracción neta de pasivos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)			
		Del cual			Del cual						Por instrumentos			Por sectores de contrapartida				
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	Total	En monedas distintas de la peseta/euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo		
												Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
98	-11 860	2 250	444	14 109	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 481	10 287	-7 793	18 080	3 822	12 628			
99	P -6 482	5 378	4 574	11 860	-577	-6 629	19 581	-499	-447	-146	-10 166	-6 411	-3 754	22 026	12 006			
00	A -3 917	6 916	5 690	10 833	779	-8 683	17 506	-499	418	2 091	-22 098	-10 323	-11 775	32 930	8 741			
00 E-D	A -3 917	6 916	5 690	10 833	779	-8 683	17 506	-499	418	2 091	-22 098	-10 323	-11 775	32 930	8 741			
01 E-D	A -3 042	-2 509	-20 141	533	716	-8 616	12 762	-499	-1 297	-1 817	-3 875	6 933	-10 808	4 408	2 350			
01 Ene	A -1 224	11 765	-12 758	-10 541	-59	1 482	-10 561	-	-3	-1 459	-7 369	606	-7 975	-3 172	-9 082			
Feb	A 7 023	-290	-3 778	-7 313	-51	501	-2 255	-	-64	-5 495	-5 113	132	-5 245	-2 200	-1 818			
Mar	A -5 155	4 550	-3 700	9 706	-109	-1 865	5 750	-	16	5 805	4 274	576	3 698	5 431	3 901			
Abr	A 5 510	6 068	1	558	42	-541	-226	-	10	1 316	5 239	4 387	852	-4 681	-757			
May	A -4 200	-1 361	7	2 839	35	-1 253	3 637	-	87	368	956	130	826	1 883	2 471			
Jun	A -5 811	-388	-8	5 423	1 162	-2 507	6 167	-	-17	1 780	1 105	1 285	-181	4 318	3 643			
Jul	A 1 642	-2 015	0	-3 657	-80	-833	-261	-	76	-2 639	-2 824	-1 348	-1 476	-833	-1 018			
Ago	A -1 483	-2 496	-0	-1 013	37	-1 239	1 774	-	-1 001	-546	-3 007	-1 807	-1 200	1 995	-466			
Sep	A -365	3 121	0	3 487	-69	-981	3 406	-	-61	1 123	1 091	1 314	-222	2 396	2 364			
Oct	A 8 354	6 311	-1	-2 043	-1	-1 620	1 721	-	-52	-2 093	-2 327	-3 436	-1 110	284	50			
Nov	A -281	550	0	831	-38	-169	1 092	-	-120	27	3 377	3 951	-574	-2 547	803			
Dic	A -7 051	-4 795	95	2 256	-154	410	2 518	-499	-169	-4	723	1 145	-422	1 533	2 260			

ESTADO. CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma móvil de 12 meses)



Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

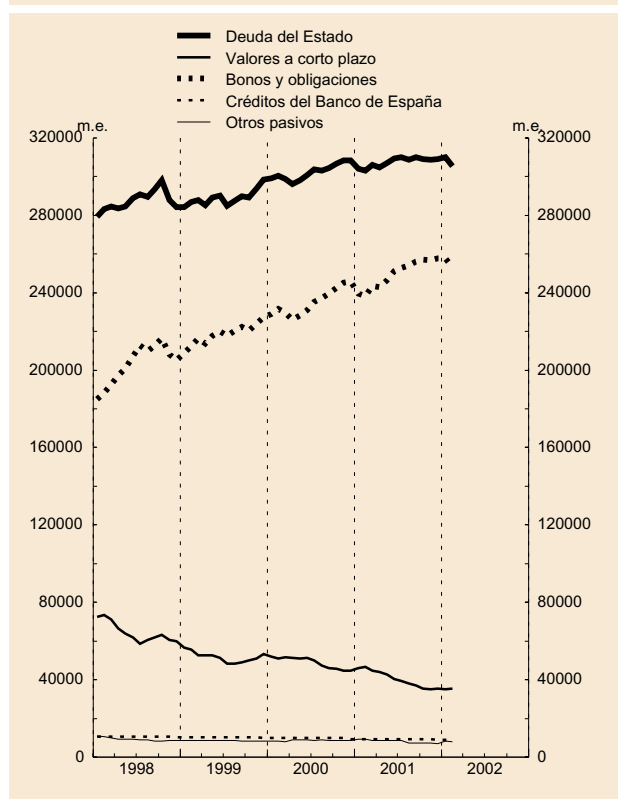
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

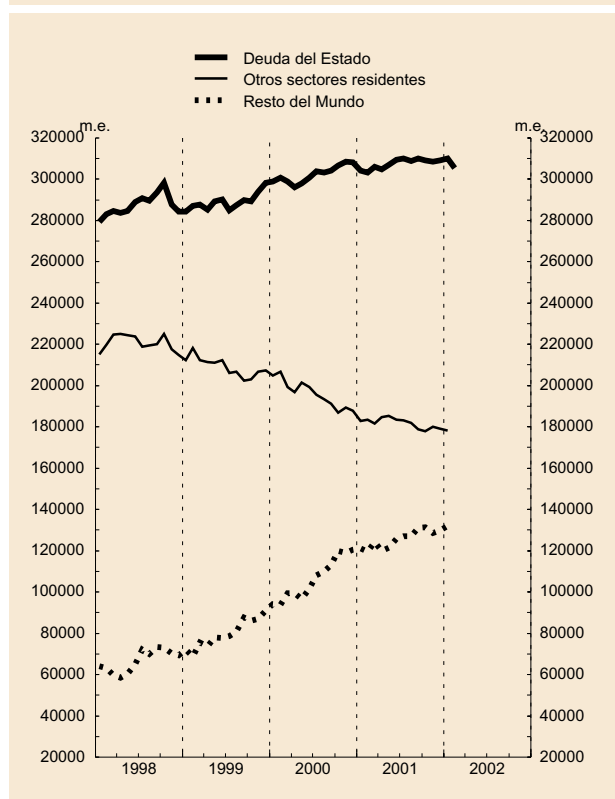
Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:			
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185	
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251	
98		284 155	30 048	59 939	205 182	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 256	10 273	6 412	
99	P	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 092	14 846	5 310	
00	Oct	A	306 587	9 344	45 624	242 396	9 843	8 725	186 992	150	186 842	119 745	20 407	5 263
	Nov	A	308 336	8 983	44 784	245 067	9 843	8 642	189 627	150	189 477	118 859	22 709	5 914
	Dic	A	308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 432	20 536	5 430
01	Ene	A	304 211	8 133	46 054	239 632	9 344	9 181	183 630	695	182 935	121 276	7 778	5 508
	Feb	A	303 210	8 103	46 513	238 238	9 344	9 115	184 280	695	183 586	119 624	4 000	5 685
	Mar	A	305 912	8 020	44 640	243 490	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 331	300	6 271
	Abr	A	304 649	8 057	44 055	242 800	9 344	8 450	185 542	695	184 847	119 802	300	6 292
	May	A	306 999	8 615	42 781	246 350	9 344	8 524	186 144	695	185 449	121 549	308	6 499
	Jun	A	309 318	8 353	40 201	251 272	9 344	8 500	184 412	1 012	183 401	125 917	300	6 409
	Jul	A	310 067	8 079	39 338	252 942	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 031	300	6 309
	Ago	A	308 846	7 989	38 084	253 993	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 020	300	6 386
	Sep	A	309 993	7 987	37 049	256 231	9 344	7 369	179 969	1 012	178 957	131 036	300	6 390
	Oct	A	309 020	7 901	35 352	257 009	9 344	7 316	178 798	1 012	177 786	131 234	300	6 394
	Nov	A	308 586	7 907	35 119	256 921	9 344	7 202	180 943	1 012	179 931	128 655	300	6 069
	Dic	A	308 974	7 611	35 428	257 716	8 845	6 985	180 639	1 474	179 165	129 809	395	5 460
02	Ene	A	310 094	7 678	35 190	257 821	8 845	8 238	179 657	1 474	178 182	131 912	459	5 498
	Feb	A	305 442	7 607	35 538	253 246	8 845	7 813	...	1 474	...	...	296	5 637

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

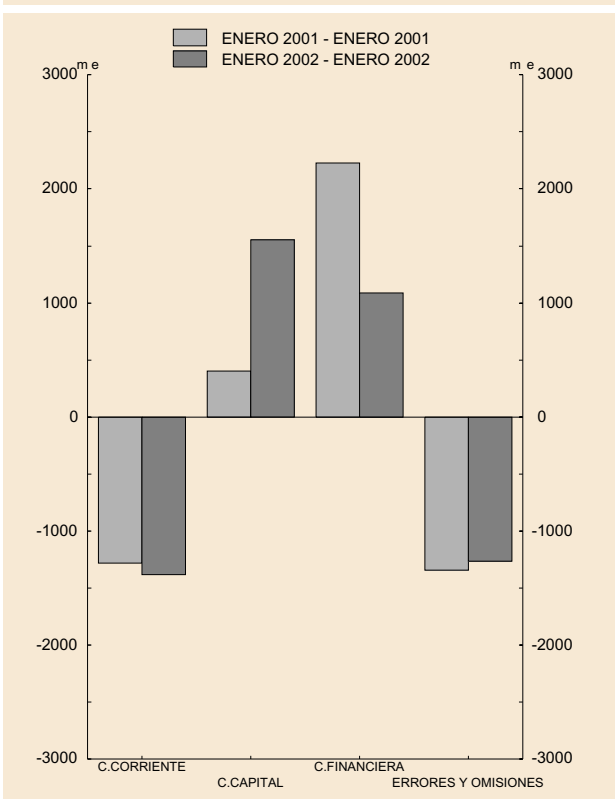
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

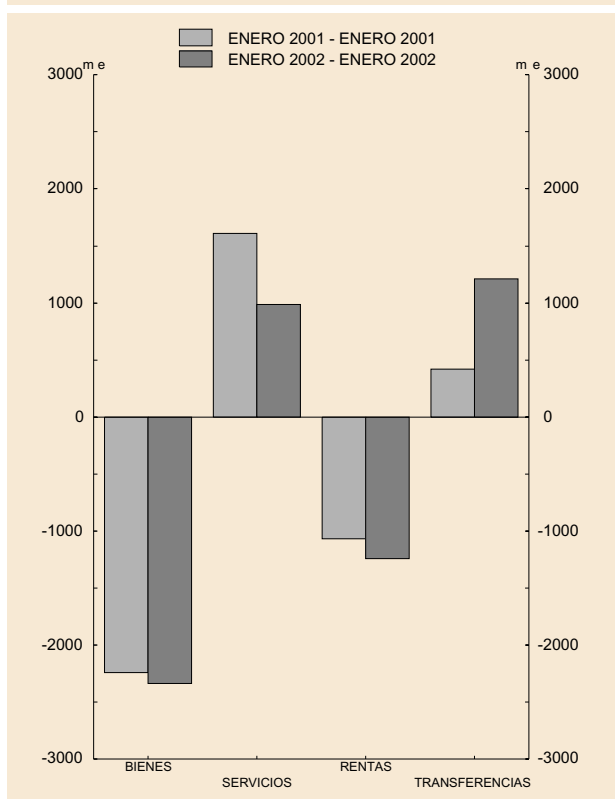
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transferecias corrientes (saldo)	(a)					(b)	17=	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos									Pagos
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes											
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=				
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682			
00	-20 992	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 307	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 488			
01	-16 947	-35 265	131 319	166 584	27 138	64 763	36 633	37 625	6 663	-10 655	22 117	32 773	1 836	5 556	-11 391	18 827	-7 436			
01 E-E	-1 283	-2 242	10 193	12 435	1 610	4 604	2 367	2 994	528	-1 068	2 083	3 152	417	403	-881	2 227	-1 346			
02 E-E	A -1 381	-2 338	10 337	12 675	988	4 353	2 094	3 365	553	-1 241	1 958	3 198	1 211	1 555	174	1 088	-1 263			
00 Oct	-2 020	-3 379	11 510	14 889	2 162	5 478	3 229	3 315	578	-715	1 491	2 206	-88	186	-1 834	2 267	-432			
Nov	-978	-2 725	12 735	15 460	2 259	5 230	2 979	2 972	517	-275	1 528	1 804	-236	361	-616	2 350	-1 734			
Dic	-3 195	-3 230	10 602	13 832	1 339	4 354	1 942	3 014	495	-1 005	1 718	2 723	-300	563	-2 633	2 230	403			
01 Ene	-1 283	-2 242	10 193	12 435	1 610	4 604	2 367	2 994	528	-1 068	2 083	3 152	417	403	-881	2 227	-1 346			
Feb	488	-2 101	11 314	13 416	1 261	4 098	2 109	2 837	447	-547	1 448	1 995	1 876	920	1 408	-574	-834			
Mar	-1 636	-2 454	12 326	14 780	1 782	4 839	2 564	3 057	516	-906	2 126	3 031	-58	211	-1 425	2 467	-1 043			
Abr	-1 023	-2 811	10 962	13 774	1 755	4 736	2 624	2 980	469	-356	2 303	2 659	389	1 313	291	-187	-103			
May	-672	-2 763	12 073	14 836	2 645	5 813	3 330	3 168	503	-455	1 978	2 433	-99	737	65	884	-950			
Jun	-2 858	-3 784	11 585	15 369	2 453	5 634	3 365	3 181	565	-1 330	1 573	2 903	-197	245	-2 613	2 323	290			
Jul	-1 972	-2 940	10 603	13 542	3 646	7 203	4 528	3 557	681	-2 354	1 713	4 066	-324	333	-1 639	2 522	-883			
Ago	-32	-3 247	8 482	11 729	3 425	6 435	4 052	3 010	670	-459	1 179	1 638	249	303	270	116	-387			
Sep	-1 382	-3 412	10 326	13 738	2 325	5 401	3 214	3 076	594	-190	2 332	2 522	-105	33	-1 349	1 880	-531			
Oct	-2 421	-2 972	11 998	14 970	2 506	6 037	3 496	3 531	655	-1 882	1 499	3 381	-74	51	-2 370	3 560	-1 190			
Nov	-963	-2 783	11 687	14 471	2 335	5 415	3 018	3 080	562	-412	1 431	1 843	-102	298	-665	1 984	-1 319			
Dic	-3 193	-3 755	9 769	13 525	1 396	4 550	1 966	3 154	472	-696	2 453	3 149	-137	709	-2 484	1 625	859			
02 Ene	A -1 381	-2 338	10 337	12 675	988	4 353	2 094	3 365	553	-1 241	1 958	3 198	1 211	1 555	174	1 088	-1 263			

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

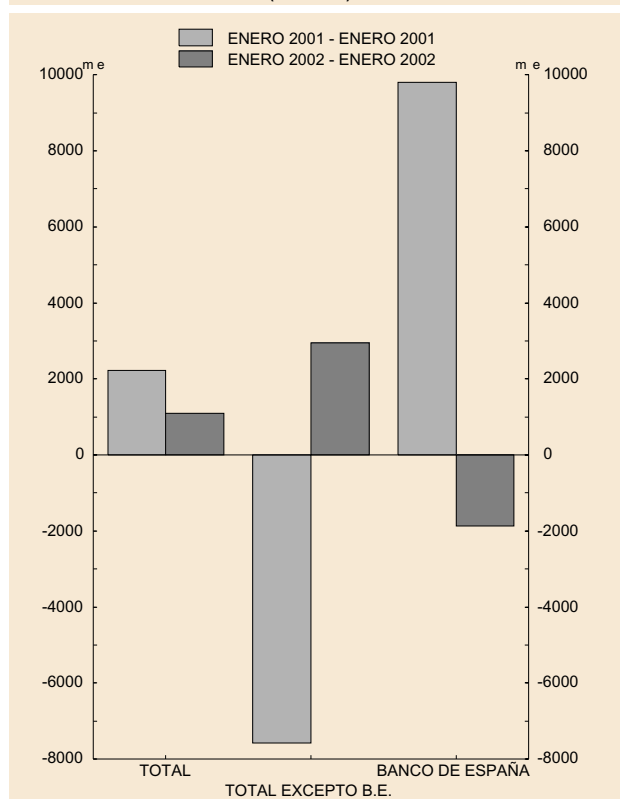
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

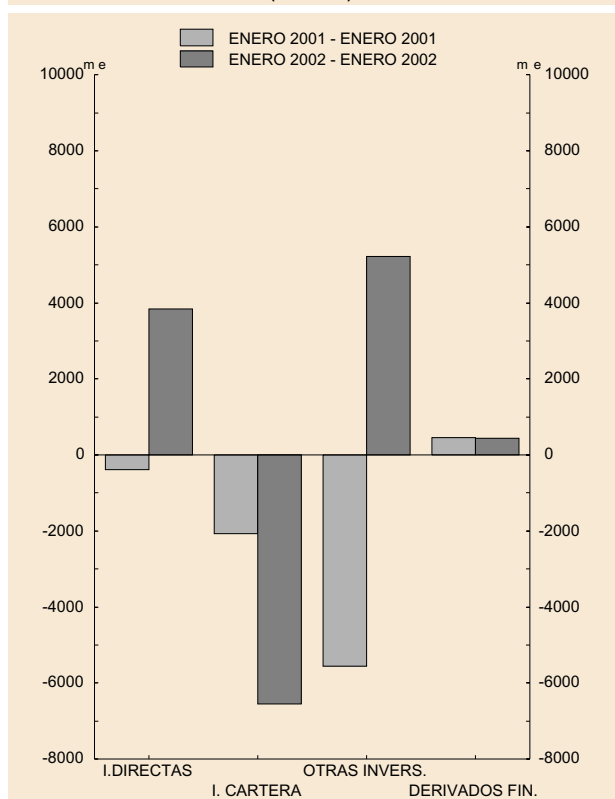
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria		
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior	Del exterior en España	
																		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-196	20 665	56 659
01	18 827	1 352	-6 732	31 072	24 340	-17 758	48 596	30 838	26 431	4 235	30 666	-589	17 475	1 581	16 122	-228	-11 936	30 389
01 E-E	P 2 227	-7 579	-393	2 466	2 074	-2 075	1 545	-529	-5 563	20 608	15 045	452	9 806	-798	9 791	813	10 790	15 830
02 E-E	A 1 088	2 950	3 837	864	4 701	-6 551	6 021	-530	5 225	480	5 706	438	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	2 270	7 381
00 Oct	2 267	9 941	-1 424	5 123	3 699	3 975	4 953	8 928	7 409	-1 695	5 713	-20	-7 674	1 692	-9 199	-167	7 521	5 564
Nov	2 350	290	-6 056	8 648	2 591	-2 247	3 610	1 363	8 348	-1 867	6 481	246	2 060	1 034	1 005	20	-2 865	6 508
Dic	2 230	-3 334	9 084	4 002	13 086	-13 437	18 687	5 250	2 418	4 985	7 403	-1 399	5 564	104	5 525	-65	-548	7 330
01 Ene	P 2 227	-7 579	-393	2 466	2 074	-2 075	1 545	-529	-5 563	20 608	15 045	452	9 806	-798	9 791	813	10 790	15 830
Feb	P -574	-5 185	-1 175	2 923	1 748	-6 787	7 243	456	2 593	-4 855	-2 262	184	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 473	-1 171
Mar	P 2 467	-1 385	-404	1 345	942	1 147	5 184	6 331	-2 908	10 142	7 234	779	3 853	619	3 534	-300	6 613	6 938
Abr	P -187	-4 300	72	5 244	5 316	-3 160	1 244	-1 916	857	-4 943	-4 086	-2 070	4 113	826	3 606	-320	-8 561	-4 418
May	P 884	10 646	2 044	438	2 483	-1 374	5 766	4 392	9 609	-3 203	6 406	367	-9 761	954	-10 387	-329	7 214	6 107
Jun	P 2 323	-3 377	-1 471	5 649	4 178	-2 846	8 352	5 506	1 285	-4 314	-3 029	-345	5 700	331	5 760	-391	-10 085	-3 431
Jul	P 2 522	6 552	226	2 501	2 727	-2 561	3 570	1 009	8 727	-7 582	1 144	161	-4 030	-522	-3 943	435	-3 651	1 568
Ago	P 116	-3 366	-1 760	1 166	-594	1 127	1 040	2 167	-2 407	493	-1 914	-327	3 482	-256	3 566	172	-3 051	-1 720
Sep	P 1 880	941	-4 017	4 605	589	3 606	-933	2 673	1 751	4 601	6 351	-398	939	-94	991	42	3 607	6 390
Oct	P 3 560	7 843	1 417	-154	1 263	118	5 007	5 125	5 595	-466	5 129	713	-4 284	583	-4 331	-536	3 864	4 592
Nov	P 1 984	-914	169	1 404	1 573	-4 251	6 191	1 939	3 638	-1 110	2 528	-469	2 897	-1 196	2 920	1 173	-4 021	3 711
Dic	P 1 625	1 476	-1 442	3 484	2 042	-702	4 388	3 685	3 256	-5 136	-1 881	364	149	2 231	17-2 099	-5 181	-4 007	
02 Ene	A 1 088	2 950	3 837	864	4 701	-6 551	6 021	-530	5 225	480	5 706	438	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	2 270	7 381

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE
(VNP-VNA)



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

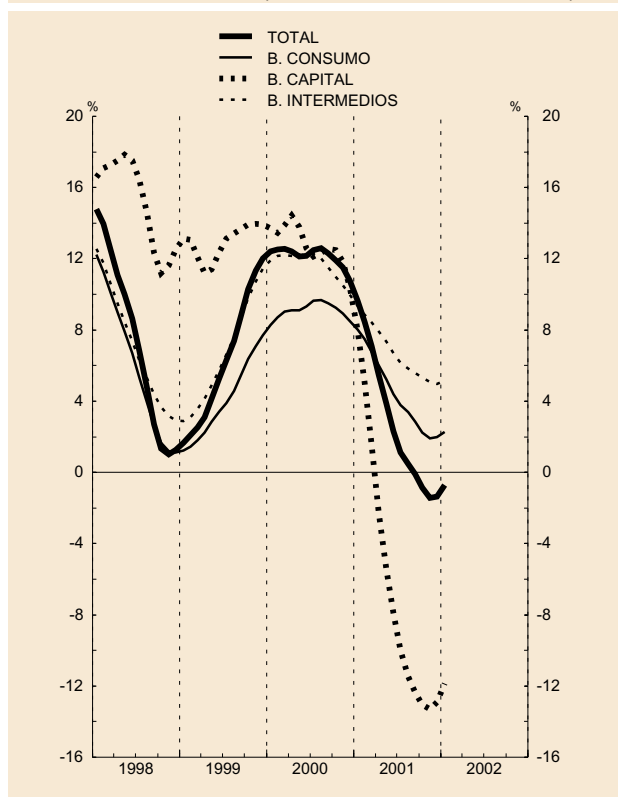
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

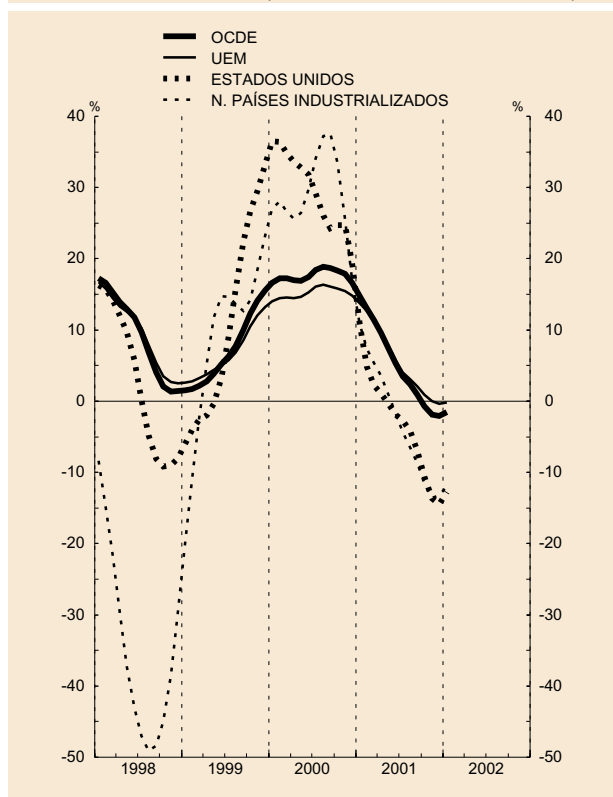
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América					Resto OCDE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
01	128 672	5,2	1,9	3,3	-9,3	5,1	-18,4	6,2	4,6	5,2	5,3	-4,3	5,2	10,7	-1,9	-2,0	14,2
00 Dic	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,3	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6
01 Ene	9 896	19,8	15,0	15,3	27,8	8,5	-9,4	10,7	16,5	15,0	15,1	9,8	17,6	45,9	28,3	15,9	41,2
Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,2	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4
Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	5,0	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3
Abr	10 633	13,5	8,1	8,8	-13,5	16,2	8,0	16,5	11,6	10,5	14,1	3,1	12,8	34,4	10,9	18,7	25,9
May	11 800	9,4	4,4	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2
Jun	11 473	0,6	-2,1	-2,8	-9,9	1,2	-31,4	2,4	-1,1	0,1	-0,3	-17,9	-0,0	-9,7	28,5	-0,6	7,7
Jul	10 432	2,8	-2,9	-1,3	-15,9	0,7	-26,6	1,8	-0,5	-4,1	-3,5	13,2	-0,4	16,6	15,5	-6,0	20,7
Ago	8 297	7,7	1,6	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,5	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8
Sep	10 203	0,5	1,6	0,5	-8,2	5,8	-16,6	6,6	1,6	6,4	5,1	-7,1	0,5	-1,7	-11,3	-7,5	-2,9
Oct	11 828	-1,1	-0,6	-0,0	-19,1	7,3	-11,1	7,9	-1,8	-7,7	-2,5	-5,3	0,6	23,4	-23,0	-1,9	9,2
Nov	11 496	-5,8	-4,4	-4,1	-25,7	4,4	-34,1	5,8	-4,8	-0,3	-1,0	-22,3	-4,6	-6,8	-18,0	-31,1	-5,5
Dic	9 655	-9,1	-8,8	-6,6	-13,2	-8,6	-34,9	-7,7	-9,6	-10,1	-8,6	-21,0	-8,4	-2,2	-22,8	-2,8	-1,6
02 Ene	10 139	2,5	1,8	11,9	-30,7	8,9	-21,2	8,3	3,3	0,9	3,9	-16,5	5,7	7,1	-13,5	-13,5	2,5

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

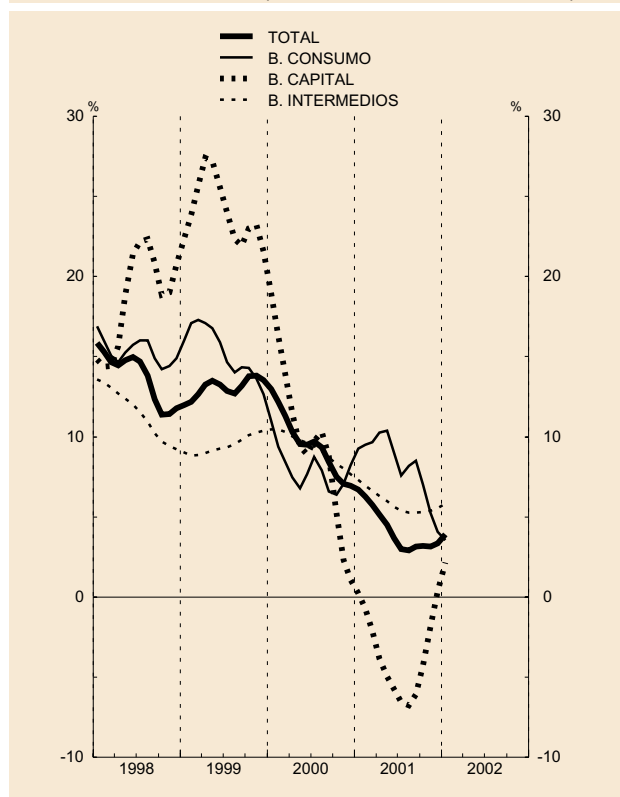
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

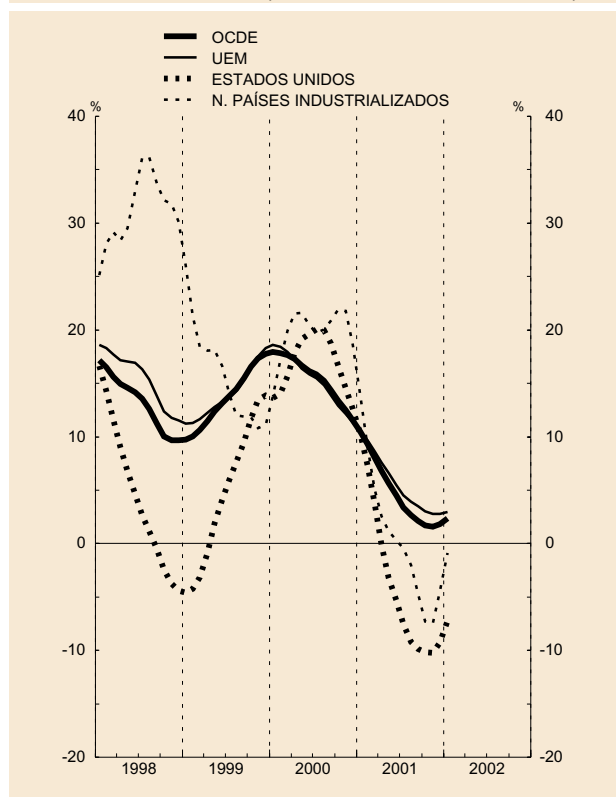
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
01	171 691	3,9	4,0	9,1	-4,3	4,3	6,1	4,8	3,8	1,5	5,5	-7,1	5,9	-6,2	6,6	-0,9	12,5
00 Dic	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,1	4,4	18,8	2,9	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2
01 Ene	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0
Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,2	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2
Mar	15 210	5,5	-0,4	1,6	1,1	-1,7	15,5	-3,6	4,3	-0,7	5,1	19,0	4,7	1,3	15,8	-7,0	18,5
Abr	14 140	10,0	12,7	18,0	-7,7	18,1	9,7	19,1	8,7	-2,1	8,5	-10,7	14,6	-3,2	40,1	5,7	22,7
May	15 258	2,5	1,8	14,5	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8
Jun	15 845	7,9	6,1	15,1	-2,6	5,4	-0,8	6,2	7,6	-3,4	4,8	16,6	10,3	-0,4	2,7	1,2	19,8
Jul	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,7	-3,0	1,1	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9
Ago	11 994	4,2	4,5	17,8	-3,9	1,4	10,3	-0,0	3,2	0,7	5,1	-29,6	7,7	3,5	12,0	11,6	6,8
Sep	14 235	0,4	2,2	14,2	-16,5	3,8	14,5	2,7	-0,2	4,4	3,2	-11,9	-0,6	-9,1	13,3	-12,5	10,3
Oct	15 504	-2,4	5,5	9,5	-6,4	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4
Nov	14 928	-5,0	4,1	2,1	4,8	4,7	5,7	4,5	-0,2	7,0	4,0	-24,9	0,1	-35,3	-5,5	-24,7	-7,6
Dic	14 001	-6,0	-2,3	2,0	-1,1	-4,6	4,9	-5,7	-3,0	2,1	-0,3	-32,3	-1,6	-29,4	-29,1	-3,9	-1,8
02 Ene	13 088	1,8	6,7	0,7	7,0	13,7	21,5	7,7	2,1	0,1	-0,4	6,4	2,2	-16,7	31,3	12,3	5,7

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

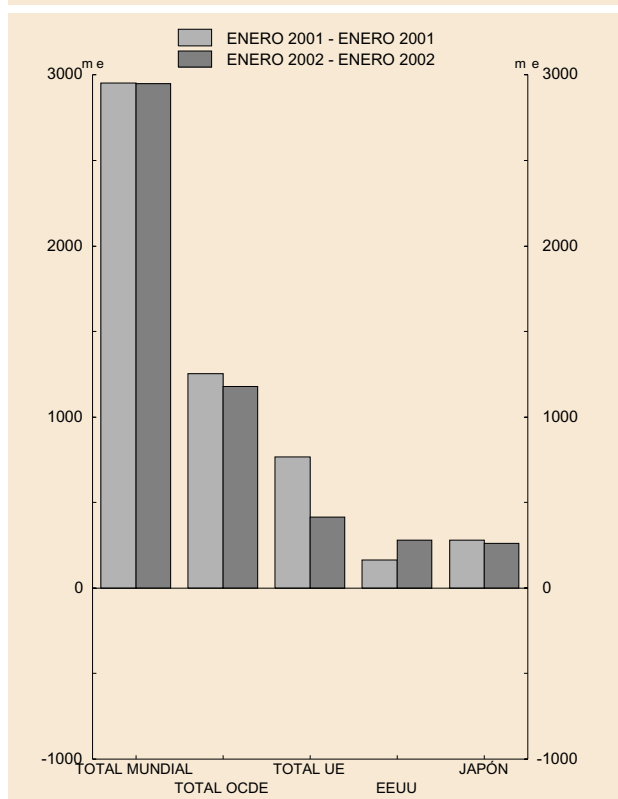
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

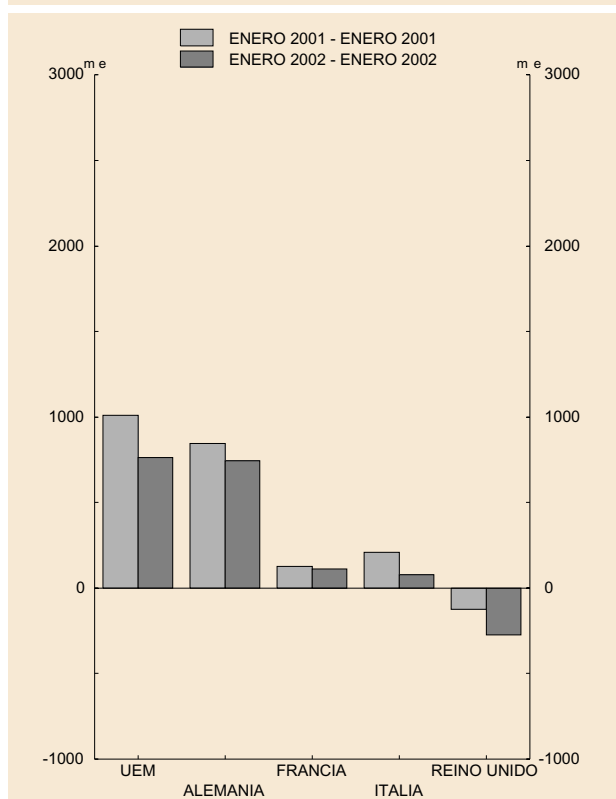
Millones de euros

	O C D E															
	Total mundial	Unión Europea											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
		Total	Total	Zona del euro			Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE					
				Total	Del cual											
					Alemania	Francia						Italia				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
01	-43 019	-24 815	-17 912	-18 401	-11 450	-3 764	-4 073	-517	1 005	-2 241	-3 124	-1 538	-9 343	447	-2 164	-7 143
01 E-E	-2 954	-1 254	-767	-1 010	-845	-126	-210	125	118	-163	-280	-45	-894	61	-194	-674
02 E-E	-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746
01 Ene	-2 954	-1 254	-767	-1 010	-845	-126	-210	125	118	-163	-280	-45	-894	61	-194	-674
<i>Feb</i>	-2 870	-1 507	-970	-1 053	-742	-279	-273	-46	129	-217	-229	-91	-700	120	-209	-574
<i>Mar</i>	-3 210	-1 735	-1 048	-1 101	-877	-95	-231	-44	97	-339	-294	-54	-889	105	-157	-533
<i>Abr</i>	-3 507	-2 194	-1 635	-1 516	-1 022	-235	-255	-191	72	-182	-239	-137	-598	16	-170	-562
<i>May</i>	-3 458	-1 908	-1 176	-1 335	-952	-137	-366	31	128	-230	-295	-207	-764	39	-215	-610
<i>Jun</i>	-4 373	-2 626	-1 672	-1 728	-1 074	-177	-444	3	52	-306	-283	-365	-962	105	-176	-713
<i>Jul</i>	-3 465	-1 927	-1 555	-1 756	-997	-278	-361	73	128	-8	-245	-119	-746	59	-188	-663
<i>Ago</i>	-3 697	-1 875	-1 373	-1 428	-869	-233	-302	-48	102	-62	-233	-207	-888	-26	-199	-709
<i>Sep</i>	-4 032	-2 229	-1 770	-1 761	-1 085	-348	-356	-75	66	-201	-247	-10	-834	-120	-149	-701
<i>Oct</i>	-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536
<i>Nov</i>	-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454
<i>Dic</i>	-4 346	-3 199	-2 793	-2 443	-982	-897	-490	-314	-35	-156	-204	-47	-657	107	-183	-414
02 Ene	-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

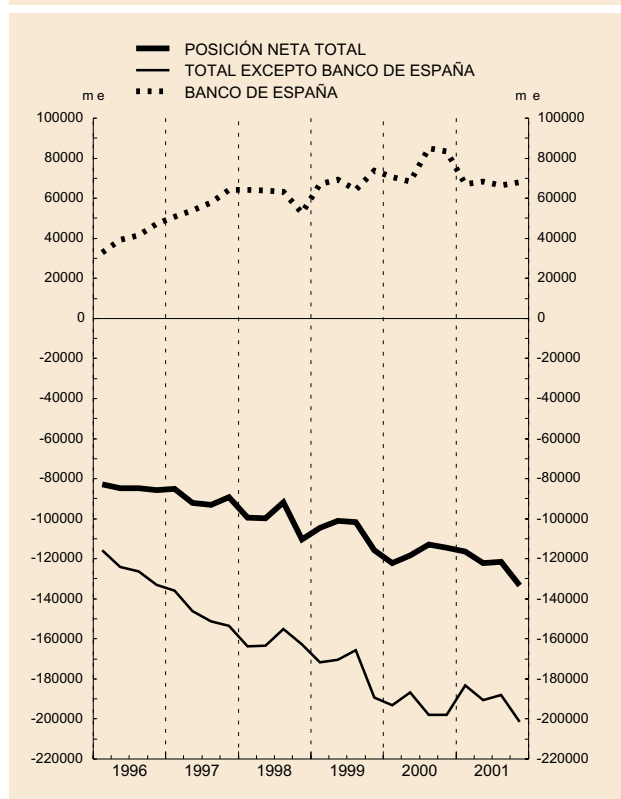
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

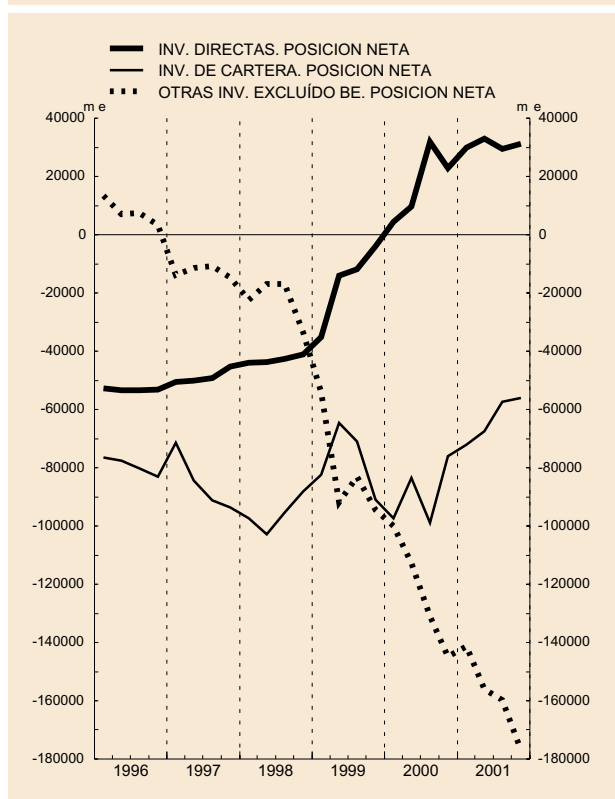
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España									Banco de España					
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15		
93	P	-78 440	-115 368	-48 087	20 533	68 621	-76 065	12 655	88 720	8 784	113 229	104 446	36 929	36 843	-	85
94	P	-78 748	-113 521	-52 458	23 795	76 253	-52 865	13 688	66 553	-8 198	104 365	112 562	34 773	34 708	-	65
95	P	-82 376	-109 742	-53 235	26 446	79 681	-73 023	13 310	86 334	16 516	130 213	113 697	27 366	27 263	-	102
96	P	-85 631	-133 034	-53 124	31 987	85 110	-83 178	16 650	99 828	3 268	133 622	130 354	47 403	47 658	-	-256
97	P	-89 319	-153 631	-45 316	45 878	91 194	-93 525	31 775	125 300	-14 789	143 364	158 153	64 311	64 174	-	137
98 / IV	P	-110 273	-162 815	-41 090	60 141	101 231	-88 071	69 625	157 697	-33 653	160 349	194 002	52 542	52 095	-	447
99 / I	P	-104 653	-171 700	-35 182	66 956	102 138	-82 451	87 597	170 048	-54 066	165 210	219 276	67 046	45 874	20 779	394
II	P	-101 045	-170 444	-14 049	91 440	105 489	-64 534	108 821	173 355	-91 860	146 412	238 272	69 399	38 153	30 838	408
III	P	-101 613	-165 750	-11 771	97 314	109 085	-70 928	111 931	182 859	-83 051	148 622	231 673	64 137	35 903	28 090	143
IV	P	-115 627	-189 370	-3 989	112 142	116 131	-90 922	117 329	208 251	-94 459	149 628	244 087	73 743	37 288	36 028	427
00 / I	P	-122 309	-192 990	4 332	122 581	118 249	-97 358	131 165	228 523	-99 964	158 217	258 181	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-118 206	-186 595	9 619	139 682	130 063	-83 518	143 328	226 846	-112 695	156 657	269 352	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-112 818	-197 920	31 902	168 429	136 528	-98 844	157 588	256 432	-130 978	164 329	295 306	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-114 421	-197 937	22 961	178 262	155 301	-75 974	184 416	260 391	-144 923	161 574	306 497	83 516	38 234	45 278	4
01 / I	P	-116 350	-183 353	29 966	190 353	160 387	-72 012	197 056	269 068	-141 307	190 259	331 566	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-122 076	-190 478	32 921	205 139	172 218	-67 398	212 725	280 123	-156 002	179 994	335 996	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-121 435	-187 873	29 444	203 719	174 275	-57 440	212 924	270 364	-159 878	172 684	332 562	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-133 412	-201 556	31 259	211 000	179 741	-55 988	229 301	285 288	-176 827	165 660	342 487	68 144	38 865	29 156	123

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

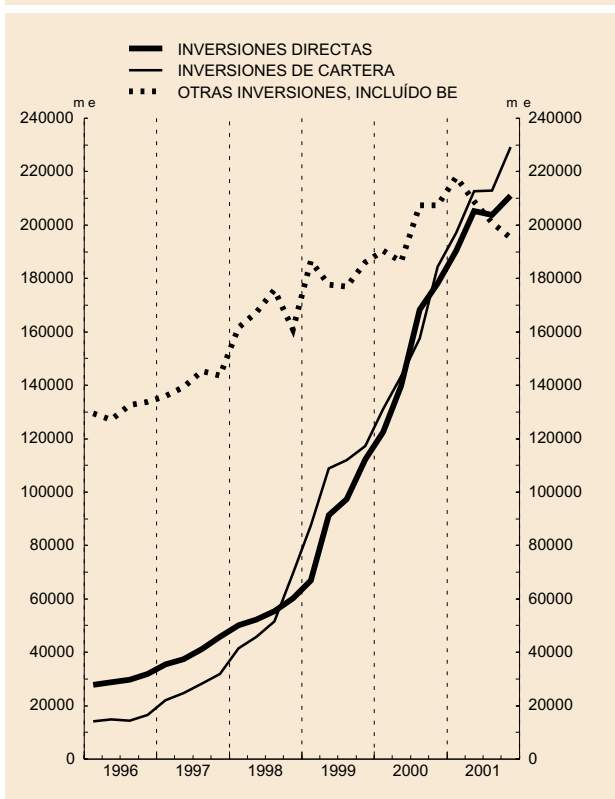
Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Euro-sistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de inversiones

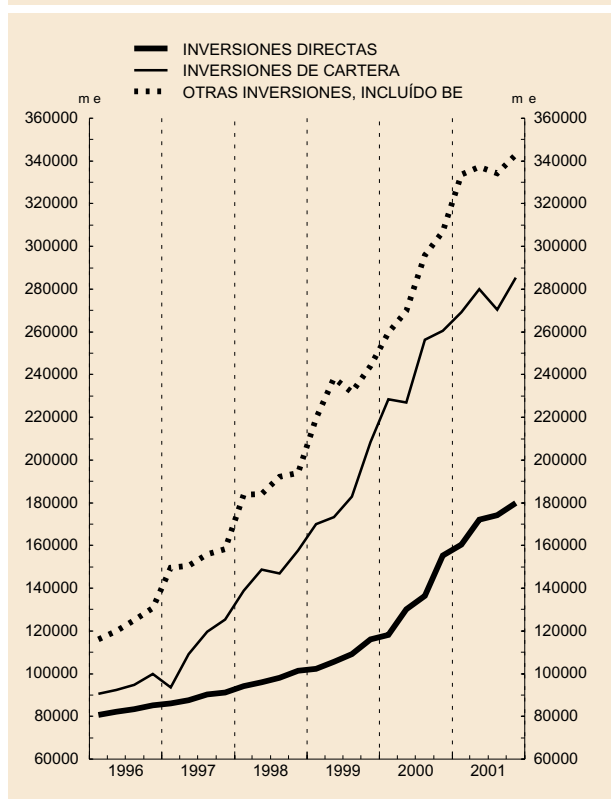
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España		
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España	
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
93	P	18 780	1 753	56 483	12 138	1 954	10 700	19 501	69 218	113 359	104 489	
94	P	22 247	1 548	63 913	12 340	2 735	10 953	19 115	47 438	104 492	112 625	
95	P	24 520	1 926	66 930	12 751	2 748	10 562	23 682	62 651	130 393	113 775	
96	P	29 633	2 354	71 683	13 427	3 501	13 149	30 895	68 933	133 804	130 791	
97	P	42 705	3 173	78 261	12 934	8 421	23 354	42 827	82 474	143 547	158 199	
98	IV	P	54 370	5 771	83 996	17 236	17 122	52 503	64 947	92 750	160 848	194 054
99	I	P	61 639	5 317	85 389	16 749	20 442	67 155	67 472	102 576	186 429	219 323
	II	P	86 013	5 426	88 045	17 444	24 833	83 987	69 786	103 570	177 698	238 313
	III	P	90 362	6 952	90 335	18 750	28 317	83 614	67 560	115 299	177 030	231 847
	IV	P	104 807	7 335	97 420	18 711	32 910	84 419	86 422	121 829	186 118	244 121
00	I	P	114 724	7 857	98 332	19 917	45 428	85 737	95 768	132 755	190 459	259 504
	II	P	131 456	8 226	108 770	21 294	51 679	91 649	90 479	136 367	186 210	269 870
	III	P	154 514	13 916	111 965	24 563	58 411	99 177	104 888	151 544	207 379	296 005
	IV	P	164 129	14 133	129 928	25 373	76 253	108 163	97 709	162 682	207 310	306 951
01	I	P	172 401	17 952	132 468	27 919	78 691	118 365	99 517	169 550	218 039	333 723
	II	P	185 429	19 710	139 149	33 069	77 877	134 848	103 951	176 172	208 804	337 181
	III	P	181 884	21 835	141 469	32 806	75 134	137 790	88 211	182 152	200 888	334 300
	IV	P	189 007	21 992	145 048	34 693	77 134	152 167	100 063	185 225	195 237	342 785

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

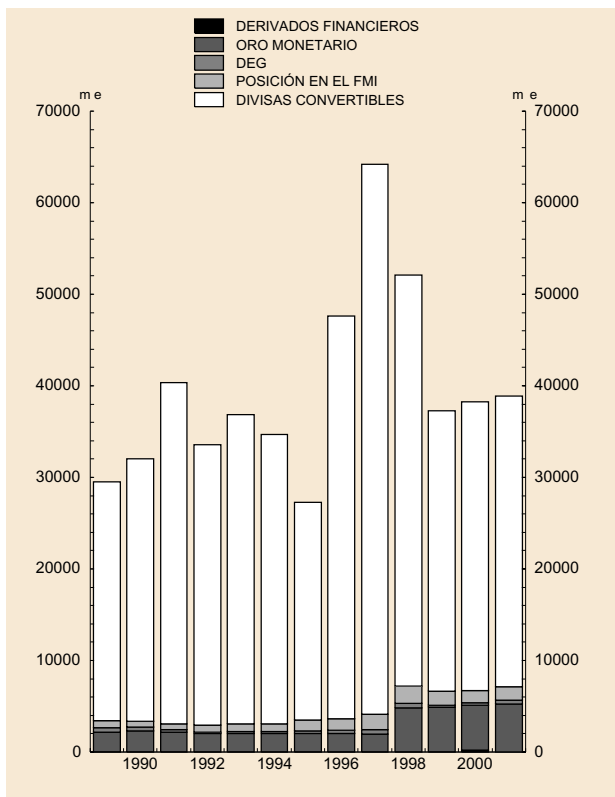
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

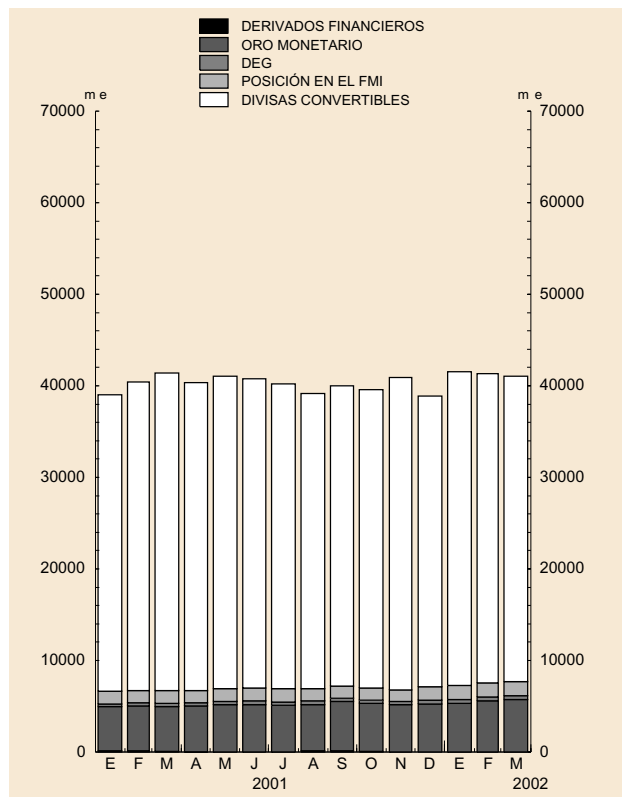
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
97	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00							
Oct	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01							
Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
Mar	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35	16,8
Abr	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8
Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163	16,8
Jul	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34	16,8
Ago	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143	16,8
Sep	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143	16,8
Oct	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100	16,8
Nov	40 895	34 083	1 253	397	5 177	-15	16,8
Dic	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02							
Ene	41 532	34 272	1 517	401	5 513	-172	16,8
Feb	41 301	33 758	1 514	401	5 785	-157	16,8
Mar	41 015	33 354	1 508	406	5 845	-98	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

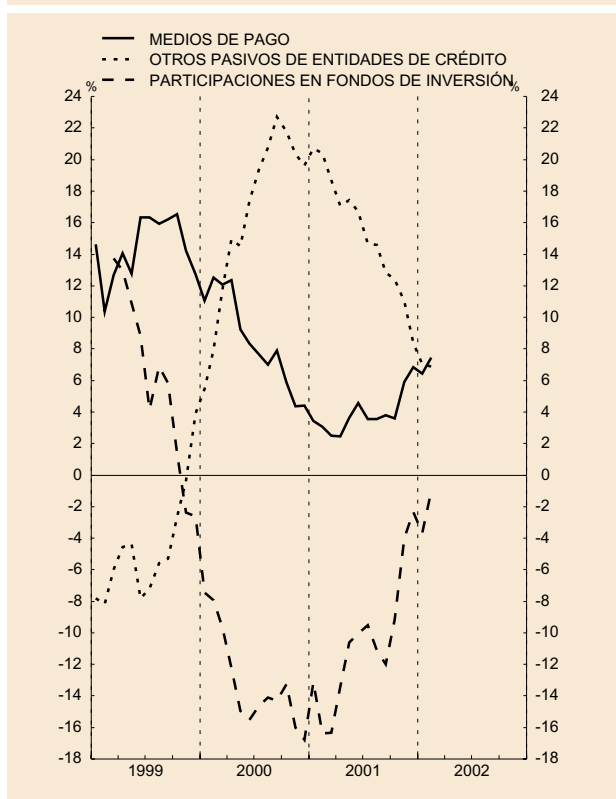
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

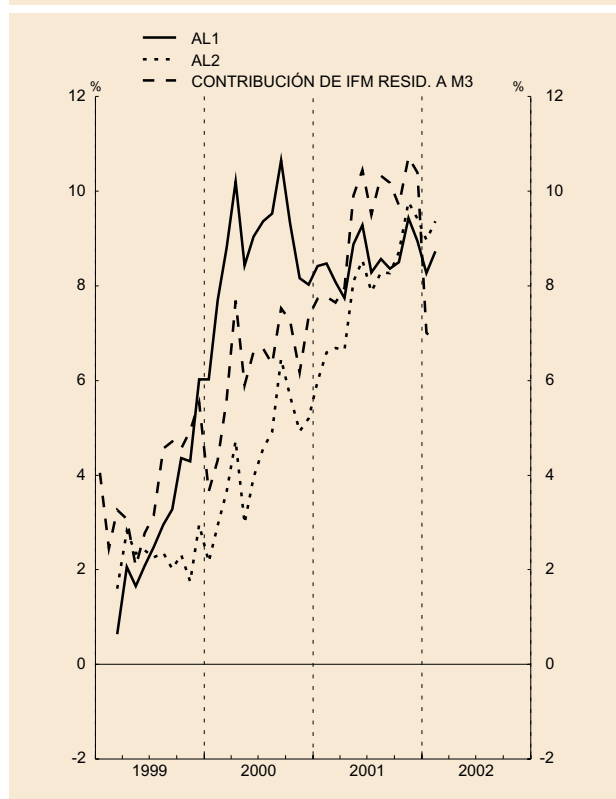
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursa- les en exter- ior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	185 057	3,9	11,9	-4,7	-25,0	189 252	-2,6	-17,9	-26,0	16,9	6,0	3,0	5,5
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 362	19,6	25,4	10,9	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4
01	291 309	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 903	8,4	13,0	-0,5	-20,4	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
00 Nov	263 862	4,4	2,2	8,2	1,8	218 872	20,4	25,0	8,9	8,0	159 159	-16,0	-22,8	-35,8	-6,8	8,2	4,9	6,2
00 Dic	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 362	19,6	25,4	10,9	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4
01 Ene	263 790	3,4	-0,3	6,7	2,1	229 028	20,7	25,4	8,0	10,6	158 381	-13,1	-18,6	-29,3	-6,3	8,4	6,0	7,7
01 Feb	264 691	3,1	-0,6	6,3	1,7	229 658	20,4	25,9	3,0	10,3	153 729	-16,4	-14,8	-22,9	-15,1	8,5	6,6	7,8
01 Mar	267 137	2,5	-1,6	5,5	1,5	232 990	18,7	25,3	2,9	-2,6	151 955	-16,4	-9,0	-16,9	-18,5	8,1	6,7	7,6
01 Abr	268 056	2,4	-2,8	5,6	2,0	234 732	17,1	24,4	-0,0	-7,3	154 271	-13,4	-5,8	-12,7	-16,0	7,7	6,6	8,0
01 May	267 529	3,6	-3,4	7,1	3,8	236 712	17,4	24,1	1,6	-5,2	153 729	-10,6	-1,7	-6,5	-14,5	8,9	8,1	9,9
01 Jun	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	237 616	16,7	22,8	2,8	-6,4	152 119	-10,1	2,0	-5,4	-15,0	9,3	8,5	10,5
01 Jul	278 702	3,6	-5,6	6,7	5,1	236 827	14,7	21,6	-1,3	-12,2	151 268	-9,5	6,7	-0,1	-16,7	8,3	7,9	9,5
01 Ago	273 853	3,6	-6,4	7,2	5,1	241 244	14,6	21,6	0,5	-15,9	149 966	-11,1	10,3	2,6	-20,7	8,6	8,3	10,3
01 Sep	281 194	3,8	-8,5	7,1	6,6	241 891	12,8	20,3	-0,3	-21,1	146 070	-12,0	17,1	6,3	-24,9	8,4	8,3	10,2
01 Oct	273 714	3,6	-10,1	7,7	6,5	241 895	12,4	17,9	2,8	-15,4	149 393	-9,2	22,8	13,3	-23,6	8,5	8,7	9,7
01 Nov	279 398	5,9	-12,7	10,3	10,8	243 002	11,0	17,2	1,9	-23,1	152 772	-4,0	28,1	17,1	-18,7	9,4	9,8	10,7
01 Dic	291 309	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 903	8,4	13,0	-0,5	-20,4	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
02 Ene	P 280 792	6,4	-21,0	13,9	12,5	245 157	7,0	12,3	2,0	-26,4	152 579	-3,7	32,4	24,4	-21,2	8,3	9,0	7,0
02 Feb	P 284 401	7,4	-19,0	15,0	12,8	245 503	6,9	10,4	9,2	-26,6	152 168	-1,0	32,2	23,5	-18,0	8,7	9,4	6,8

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

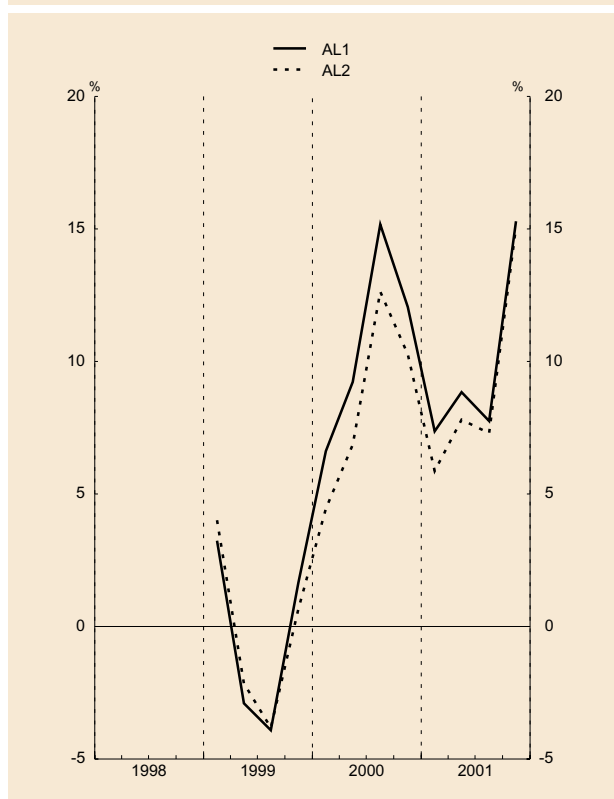
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo y depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6
00	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01	65 482	18,9	19,2	10,7	40 663	8,0	16,7	3,3	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,3	15,1
98 IV	45 611	20,9	21,5	5,2	34 516	-9,2	6,7	-12,4	16 565	...	...	...	...	...	...
99 I	45 063	16,8	17,4	4,2	33 721	-8,3	19,9	-14,1	17 599	22,6	-18,6	20,8	55,3	3,2	4,0
II	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 609	-26,2	13,3	-33,4	17 954	18,4	-14,9	15,2	40,2	-2,9	-2,2
III	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 034	-24,6	30,4	-34,4	17 773	16,0	-12,3	-2,0	42,7	-3,9	-3,8
IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6
00 I	50 447	11,9	12,2	6,3	34 086	1,1	37,8	-9,5	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,6	4,4
II	55 502	10,1	10,2	6,3	34 626	9,5	55,0	-4,7	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	9,2	6,9
III	54 901	12,2	12,4	7,6	37 046	23,3	58,7	10,9	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	15,2	12,6
IV	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01 I	51 997	3,1	2,8	10,6	38 972	14,3	38,7	3,7	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,4	5,9
II	59 219	6,7	6,6	8,3	39 076	12,9	27,5	5,4	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	8,8	7,8
III	59 612	8,6	8,5	12,1	38 847	4,9	22,9	-4,2	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	7,8	7,3
IV	65 482	18,9	19,2	10,7	40 663	8,0	16,7	3,3	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,3	15,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

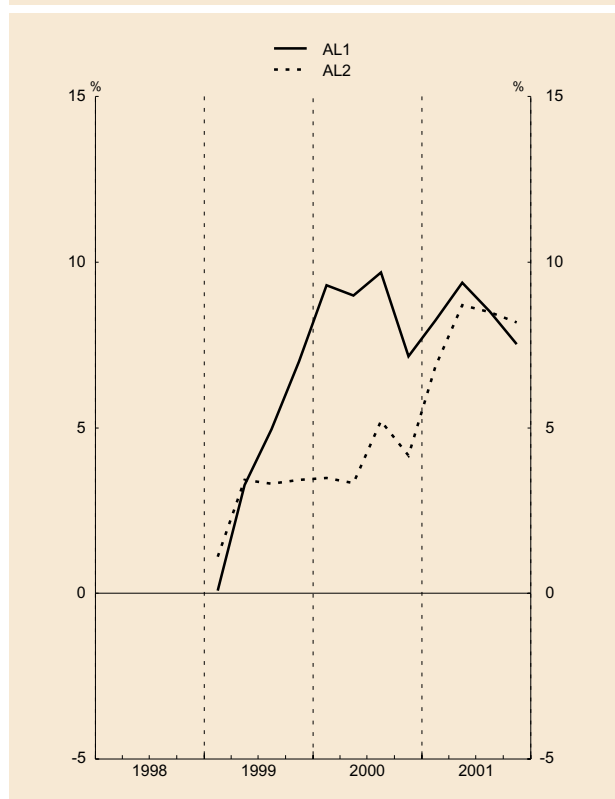
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	T 1/4			SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext. (9)			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4
00	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01	225 826	3,8	-21,3	12,1	11,8	199 240	8,5	12,7	-13,8	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
98 IV	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 598	-6,8	-7,8	-3,1	177 786	...	...	...	...	...	...
99 I	187 549	11,7	2,9	19,1	13,2	141 854	-5,4	-4,4	-9,0	183 519	12,9	-21,3	10,1	41,5	0,1	1,1
II	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 887	-2,4	0,5	-12,4	182 247	8,0	-20,3	4,8	27,6	3,3	3,4
III	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 663	0,0	4,0	-13,4	175 854	4,9	-20,5	-10,9	29,7	5,0	3,3
IV	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4
00 I	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	162 193	14,3	18,7	-1,9	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,3	3,5
II	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	168 968	19,1	22,7	4,9	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,3
III	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	177 341	22,6	25,1	12,2	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2
IV	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01 I	215 140	2,3	-1,6	7,7	1,4	194 018	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8
II	221 467	4,0	-4,4	10,1	5,0	198 540	17,5	22,4	-5,1	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,4	8,7
III	221 581	2,6	-8,5	5,4	6,5	203 044	14,5	20,1	-10,9	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,5	8,5
IV	225 826	3,8	-21,3	12,1	11,8	199 240	8,5	12,7	-13,8	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

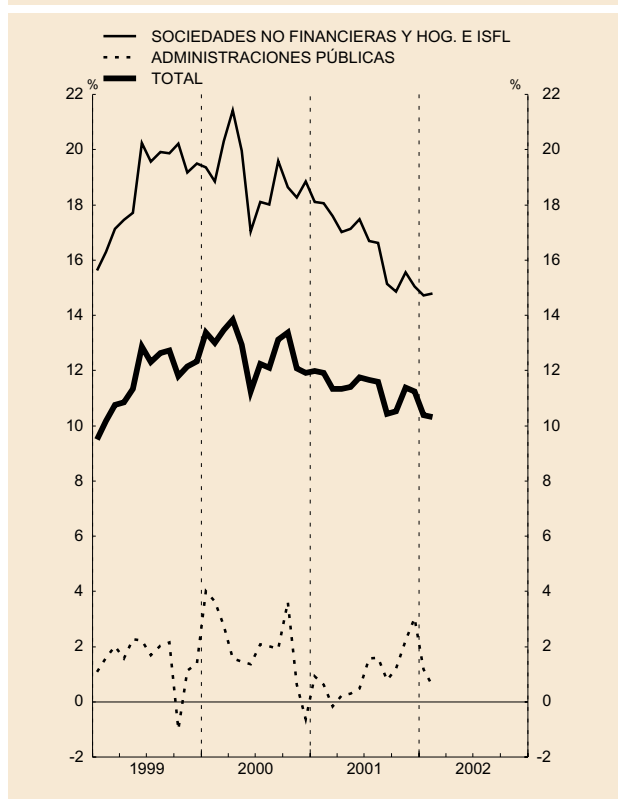
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

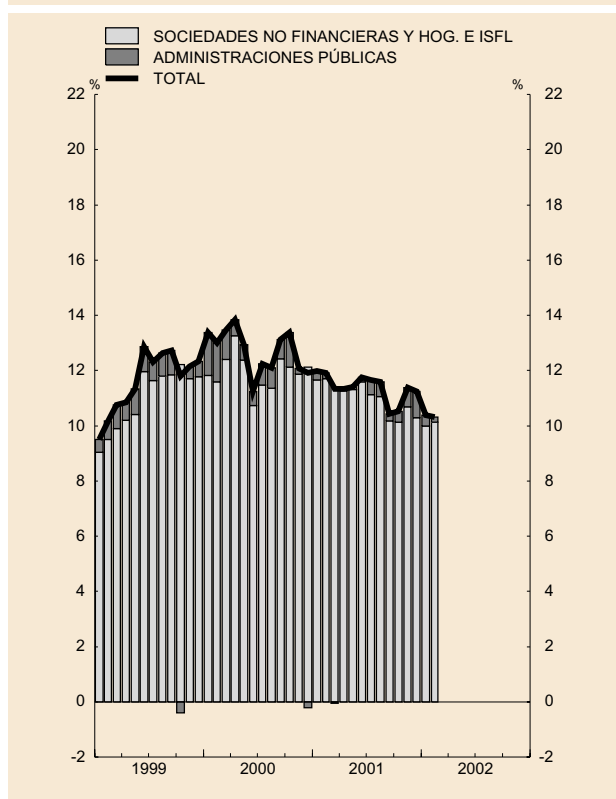
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL					
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	876 718	17 176	12,3	1,4	19,5	16,4	66,4	19,2	36,8	0,6	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2
00	983 175	17 907	11,9	-0,6	18,9	18,0	34,3	-15,2	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5
01	1 094 634	18 724	11,2	3,0	15,0	13,3	21,5	8,9	24,8	1,0	10,3	7,3	0,4	0,2	2,3
00 Nov	965 375	3 402	12,1	0,6	18,3	18,1	22,5	-16,7	29,6	0,2	11,9	9,5	0,4	-0,4	2,3
00 Dic	983 175	17 907	11,9	-0,6	18,9	18,0	34,3	-15,2	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5
01 Ene	994 852	12 544	12,0	0,9	18,1	15,9	32,5	-6,5	36,6	0,3	11,7	8,4	0,6	-0,1	2,8
01 Feb	993 680	-1 166	11,9	0,6	18,1	16,0	20,8	3,0	34,7	0,2	11,7	8,4	0,4	0,1	2,8
01 Mar	1 007 908	12 787	11,3	-0,2	17,6	15,2	20,1	-1,0	37,7	-0,1	11,4	8,0	0,4	-0,0	3,0
01 Abr	1 012 749	6 186	11,3	0,2	17,0	13,8	21,7	-4,0	42,8	0,1	11,3	7,4	0,4	-0,1	3,5
01 May	1 021 886	7 229	11,4	0,3	17,1	14,4	17,6	-2,8	39,7	0,1	11,3	7,7	0,4	-0,1	3,3
01 Jun	1 041 665	20 234	11,8	0,5	17,5	15,0	13,2	-4,8	41,0	0,2	11,6	8,1	0,3	-0,1	3,3
01 Jul	1 055 158	14 573	11,7	1,6	16,7	13,7	17,3	4,6	38,5	0,5	11,1	7,4	0,4	0,1	3,2
01 Ago	1 052 670	-2 732	11,6	1,6	16,6	14,0	15,4	7,5	35,5	0,5	11,1	7,5	0,4	0,1	3,1
01 Sep	1 063 089	9 901	10,4	0,8	15,1	13,6	28,0	5,5	23,2	0,3	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2
01 Oct	1 063 483	312	10,5	1,2	14,9	13,3	28,7	5,9	22,3	0,4	10,1	7,3	0,6	0,1	2,2
01 Nov	1 075 266	12 014	11,4	2,2	15,6	13,4	28,0	12,9	25,8	0,7	10,7	7,4	0,6	0,2	2,5
01 Dic	1 094 634	18 724	11,2	3,0	15,0	13,3	21,5	8,9	24,8	1,0	10,3	7,3	0,4	0,2	2,3
02 Ene	P 1 099 790	5 181	10,4	1,2	14,7	13,3	22,9	7,5	22,2	0,4	10,0	7,2	0,5	0,1	2,2
02 Feb	P 1 097 752	-2 013	10,3	0,6	14,8	13,6	16,2	8,8	22,3	0,2	10,1	7,4	0,4	0,2	2,2

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

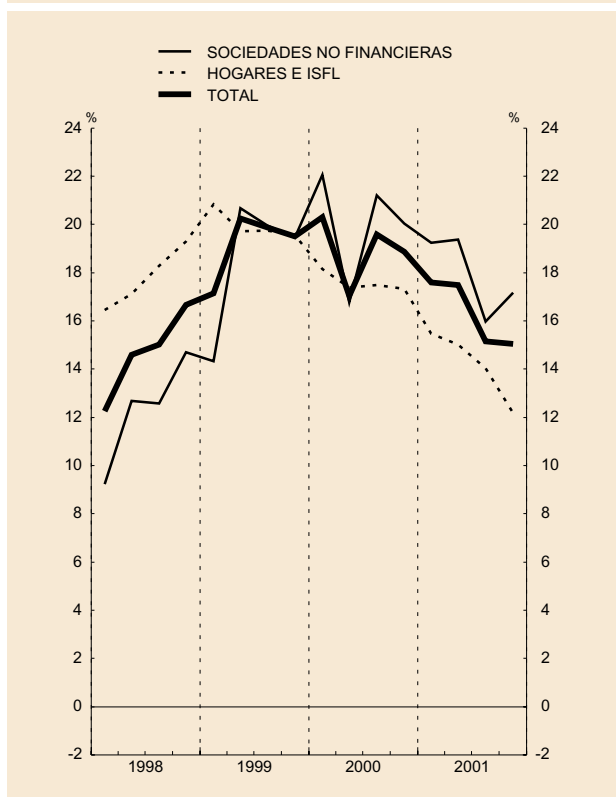
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

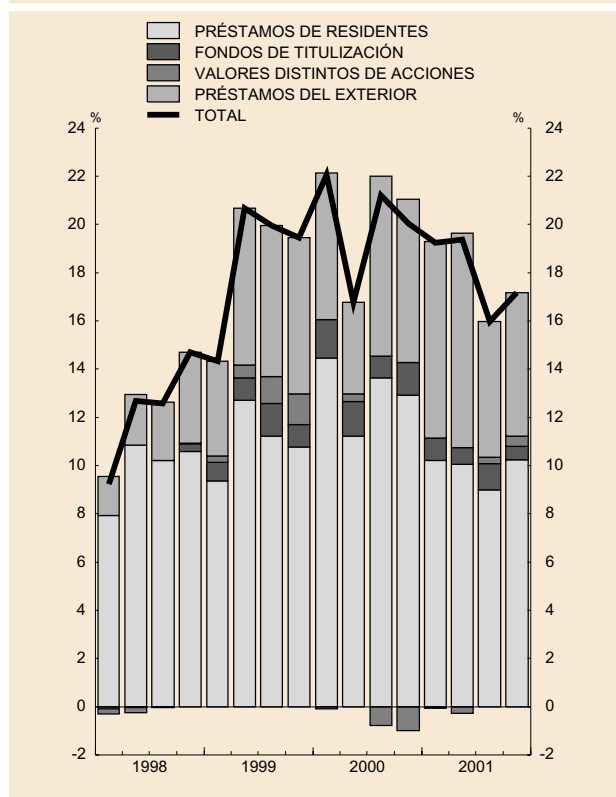
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras												Hogares e ISFL				
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermediada por fondos tituliz. y otras transferencias		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	318 597	51 286	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
00	385 020	63 854	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3
01	452 369	66 124	17,2	301 571	15,0	10,2	14 579	17,4	19 241	8,9	0,4	116 978	24,8	6,0	322 086	35 028	12,2
98 IV	263 821	12 053	14,7	194 548	14,2	10,6	5 610	15,6	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3
99 I	267 698	3 358	14,3	192 398	12,8	9,4	6 556	37,7	18 378	3,8	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
II	297 745	28 366	20,7	211 303	17,2	12,7	7 182	47,5	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
III	303 535	6 416	20,0	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
IV	318 597	13 146	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 I	330 438	11 102	22,1	230 275	20,1	14,4	10 871	65,8	18 138	-1,3	-0,1	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2
II	350 016	19 292	16,8	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	19 249	5,2	0,3	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4
III	372 917	20 847	21,2	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	17 760	-11,9	-0,8	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	385 020	12 612	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3
01 I	396 483	10 834	19,2	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 965	-1,0	-0,1	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5
II	420 184	23 460	19,4	278 467	14,4	10,0	13 903	21,8	18 323	-4,8	-0,3	109 492	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0
III	432 613	12 647	16,0	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 745	5,5	0,3	111 913	23,3	5,6	312 564	5 906	14,0
IV	452 369	19 183	17,2	301 571	15,0	10,2	14 579	17,4	19 241	8,9	0,4	116 978	24,8	6,0	322 086	9 600	12,2

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

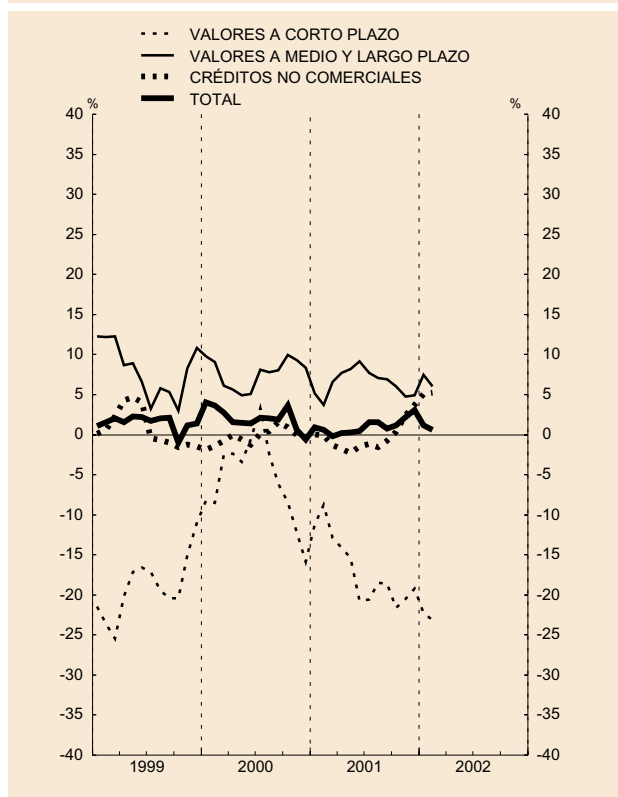
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

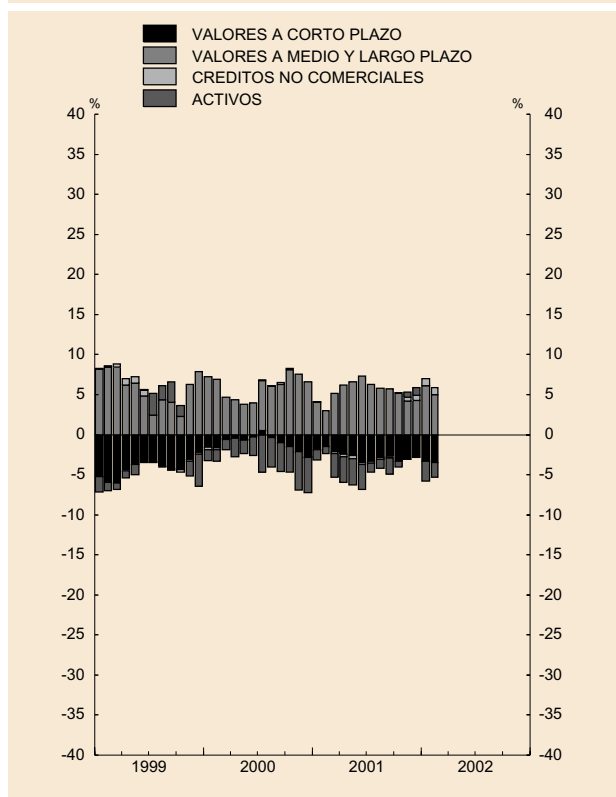
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Pasivos		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos			Total	Pasivos		Activos	Pasivos		Activos	
					A corto plazo	Medio y largo plazo		Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	A corto plazo		Medio y largo plazo	A corto plazo		Medio y largo plazo			
																Valores		Valores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
99	P 312 668	4 299	1,4	16 702	-6 700	24 218	-815	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,5	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	P 310 725	-1 942	-0,6	11 796	-8 605	20 558	-157	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,3	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01	P 320 180	9 454	3,0	6 398	-8 805	13 226	1 977	-17 158	14 101	1,7	-19,3	4,9	3,7	-5,4	-2,8	4,3	0,6	1,0
00 Sep	P 315 472	-629	1,9	1 307	-1 149	2 722	-266	1 507	430	5,0	-6,1	8,0	1,6	31,8	-1,0	6,3	0,3	-3,6
Oct	P 306 619	-8 853	3,6	2 731	-321	3 094	-42	10 590	993	5,8	-8,4	10,0	0,9	19,3	-1,5	8,1	0,2	-3,2
Nov	P 303 046	-3 573	0,6	1 368	-885	2 826	-573	3 025	1 916	4,7	-12,2	9,3	-0,1	29,6	-2,1	7,5	-0,0	-4,8
Dic	P 310 725	7 679	-0,6	736	-127	642	222	-6 569	-374	3,3	-15,8	8,3	-0,3	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01 Ene	P 319 243	8 518	0,9	-4 626	1 392	-6 119	101	-12 435	-709	2,0	-11,2	5,2	0,1	10,4	-1,9	4,1	0,0	-1,3
Feb	P 313 968	-5 274	0,6	-638	440	-1 044	-35	-3 376	8 013	1,3	-8,8	3,7	-0,1	5,8	-1,5	3,0	-0,0	-0,8
Mar	P 317 354	3 385	-0,2	3 347	-1 811	5 487	-329	-2 473	2 435	2,5	-12,9	6,6	-1,3	24,5	-2,1	5,1	-0,2	-3,0
Abr	P 308 941	-8 413	0,2	-963	-581	-880	498	1 485	5 964	3,0	-14,1	7,7	-1,8	22,0	-2,4	6,2	-0,3	-3,2
May	P 312 048	3 107	0,3	2 204	-1 178	3 838	-455	1 289	-2 192	3,1	-15,4	8,2	-2,3	23,1	-2,6	6,6	-0,4	-3,3
Jun	P 314 724	2 676	0,5	3 123	-2 579	5 214	489	1 062	-614	3,2	-20,7	9,2	-1,4	22,0	-3,5	7,3	-0,3	-3,2
Jul	P 319 621	4 897	1,6	1 198	-864	1 738	324	-2 122	-1 578	2,4	-20,6	7,7	-1,2	7,6	-3,3	6,3	-0,2	-1,1
Ago	P 321 143	1 521	1,6	-1 191	-1 247	843	-787	751	-3 463	2,4	-18,5	7,1	-1,6	7,9	-2,8	5,8	-0,3	-1,1
Sep	P 317 912	-3 230	0,8	1 550	-966	2 331	185	2 264	2 517	2,4	-18,5	6,9	-0,7	13,7	-2,8	5,7	-0,1	-2,0
Oct	P 310 280	-7 632	1,2	-66	-1 690	1 049	575	829	6 737	1,7	-21,6	6,0	0,4	4,1	-3,3	5,2	0,1	-0,8
Nov	P 309 763	-517	2,2	-37	-204	-362	529	-950	1 430	1,3	-20,5	4,8	2,5	-3,3	-3,1	4,2	0,4	0,7
Dic	P 320 180	10 417	3,0	2 497	483	1 131	883	-3 480	-4 439	1,7	-19,3	4,9	3,7	-5,4	-2,8	4,3	0,6	1,0
02 Ene	A 323 000	2 820	1,2	835	-280	277	837	1 225	-3 211	3,3	-22,2	7,5	5,0	18,8	-3,3	6,1	0,8	-2,5
Feb	A 315 767	-7 233	0,6	-4 947	-99	-4 905	56	224	2 061	2,1	-23,2	6,1	5,2	12,0	-3,5	5,0	0,9	-1,8

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

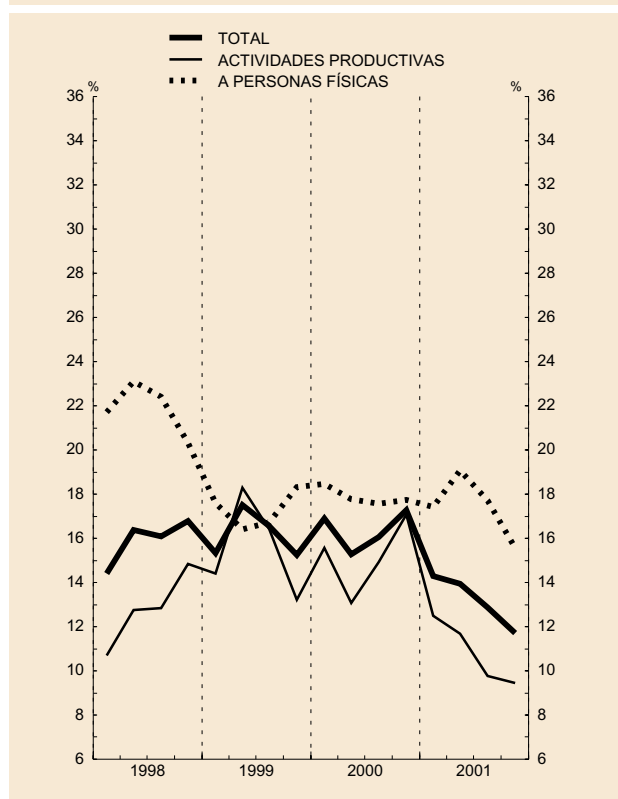
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

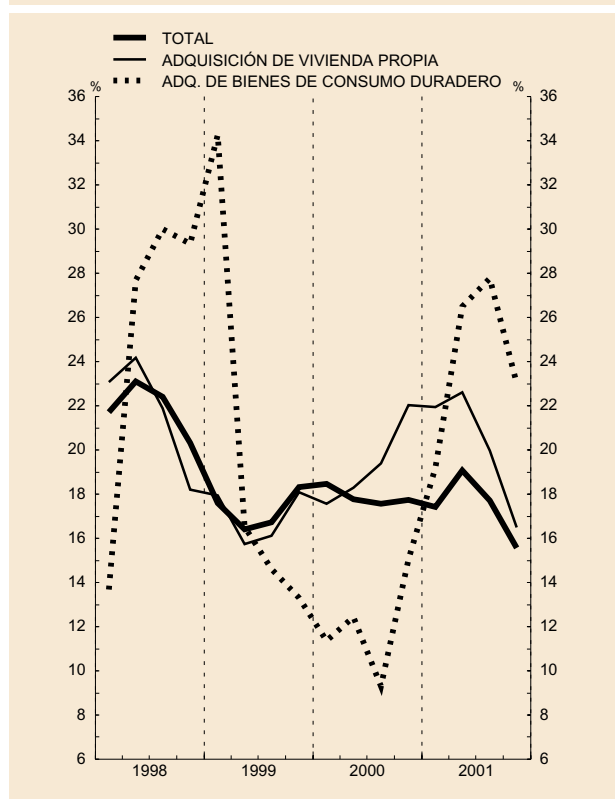
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia		Bienes de consumo duradero	Resto			
								Total	Adquisición					Rehabilitación
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
98 IV	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99 I	422 286	230 441	10 882	63 078	29 912	126 569	180 905	128 195	122 399	5 795	21 342	31 368	1 851	9 089
99 II	450 810	247 982	11 456	72 624	32 527	131 375	190 331	133 924	127 879	6 045	21 824	34 583	2 039	10 457
99 III	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
99 IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 I	493 604	266 342	11 916	73 035	37 003	144 388	214 327	150 677	143 905	6 771	23 770	39 880	2 449	10 486
00 II	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
00 III	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
00 IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 I	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
01 II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
01 III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
01 IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

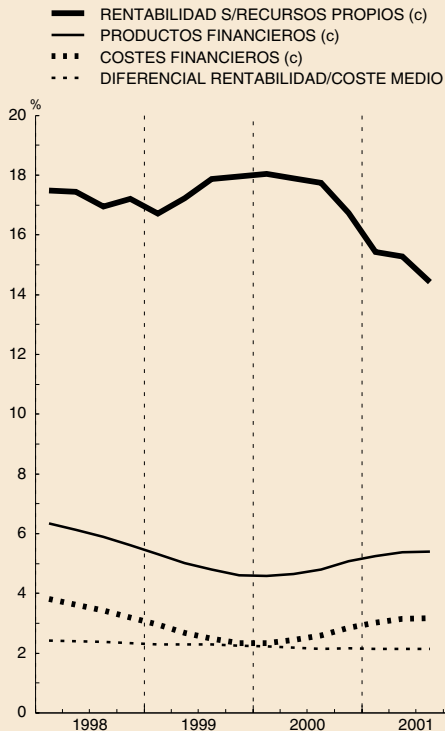
(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en www.bde.es

8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

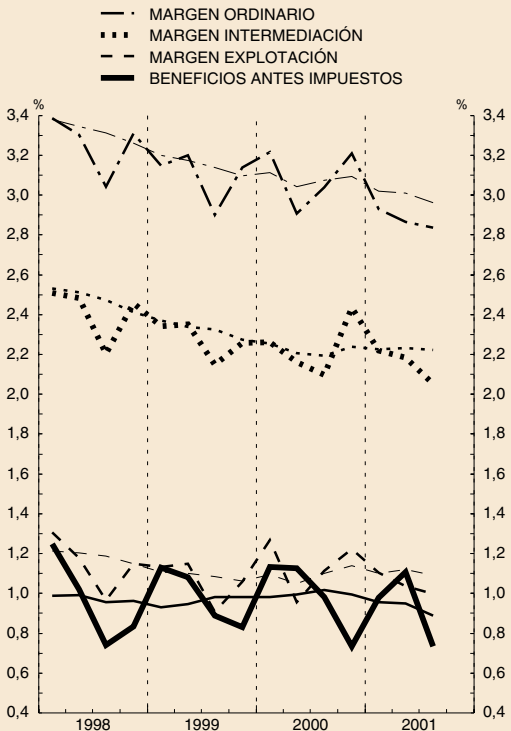
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros ptos. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual de personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
98	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,3	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
98 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
IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99 I	4,8	2,5	2,3	0,8	3,1	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
II	4,6	2,3	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,1	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 I	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,1	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

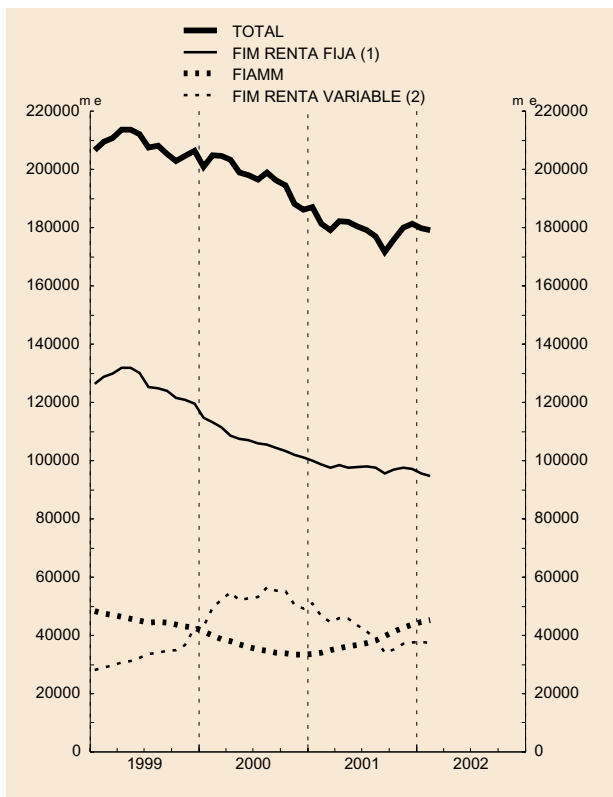
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

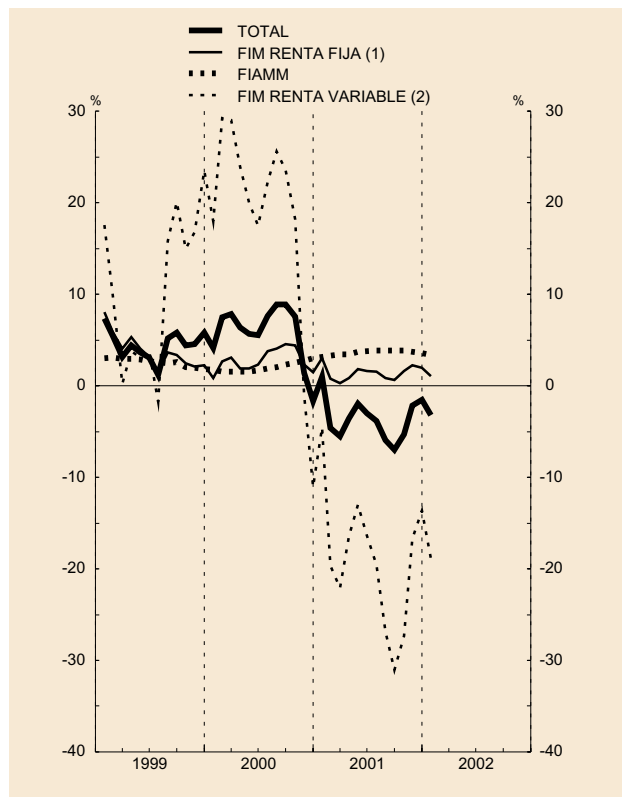
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	206 294	2 520	-8 496	5,8	42 598	-8 045	-8 645	1,8	119 484	-3 509	-9 601	2,2	42 716	16 078	9 750	23,5	1 496
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 744	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-4 773	1,9	37 494	-11 756	-5 218	-13,7	2 753
00 Nov	188 117	-6 392	-1 122	1,4	33 316	-425	-531	2,8	102 026	-1 176	-702	2,3	50 450	-4 747	110	-1,0	2 325
00 Dic	186 068	-2 049	-1 155	-1,7	33 368	52	-67	3,0	101 190	-836	-783	1,4	49 249	-1 201	-304	-11,1	2 261
01 Ene	187 104	1 036	-2 089	0,9	33 590	222	107	3,2	100 107	-1 083	-2 035	3,0	51 025	1 775	-161	-4,5	2 373
01 Feb	181 391	-5 713	-593	-4,6	34 037	447	355	3,3	98 603	-1 504	-627	0,7	46 523	-4 502	-322	-19,7	2 219
01 Mar	179 082	-2 309	-933	-5,5	34 946	909	793	3,4	97 694	-909	-829	0,3	44 637	-1 886	-897	-22,1	1 805
01 Abr	182 303	3 221	256	-3,6	35 595	649	567	3,5	98 491	797	189	0,8	45 831	1 194	-501	-16,5	2 385
01 May	182 076	-226	-480	-1,9	36 204	609	600	3,7	97 559	-932	-636	1,8	45 630	-201	-443	-13,0	2 682
01 Jun	180 536	-1 541	253	-3,0	36 721	516	414	3,8	97 793	234	209	1,6	43 491	-2 139	-370	-16,4	2 531
01 Jul	179 035	-1 501	-218	-3,8	37 347	626	511	3,8	97 915	122	-329	1,5	41 399	-2 092	-400	-19,6	2 375
01 Ago	176 953	-2 082	199	-6,0	38 201	854	732	3,9	97 479	-435	-349	0,9	39 007	-2 392	-184	-26,8	2 265
01 Sep	171 624	-5 329	-1 442	-7,0	39 723	1 523	1 395	3,9	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
01 Oct	175 729	4 105	1 434	-5,3	41 247	1 524	1 365	3,8	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
01 Nov	179 939	4 209	2 596	-2,2	42 592	1 345	1 662	3,7	97 641	800	811	2,2	37 168	1 895	123	-16,7	2 537
01 Dic	181 323	1 384	823	-1,5	43 830	1 238	1 295	3,5	97 246	-395	-269	1,9	37 494	325	-203	-13,7	2 753
02 Ene	179 703	-1 620	-810	-3,2	44 610	779	707	3,4	95 499	-1 747	-1 490	1,1	37 775	282	-26	-18,9	1 819
02 Feb	179 104	-599	478	...	45 243	633	514	...	94 832	-668	-280	...	37 253	-522	244	...	1 776

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

(1) Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

(2) Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

(3) Fondos globales.

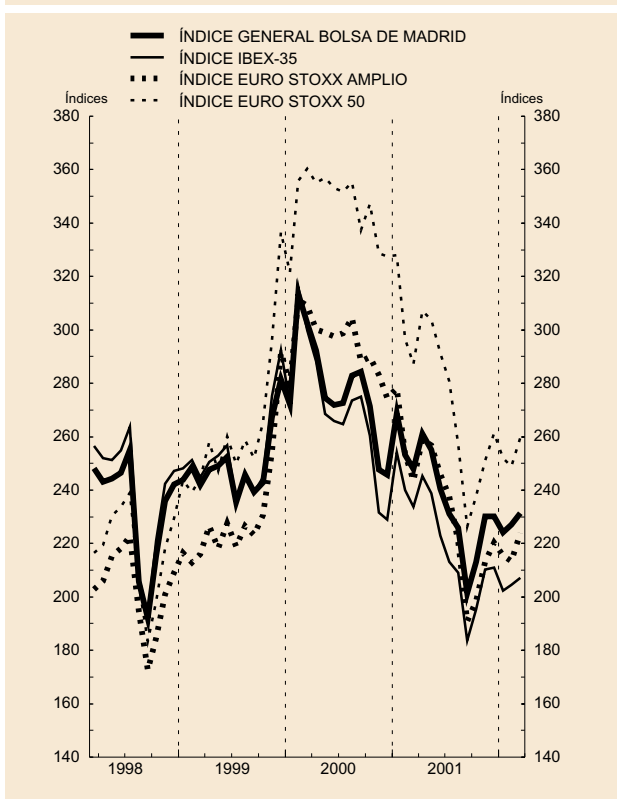
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

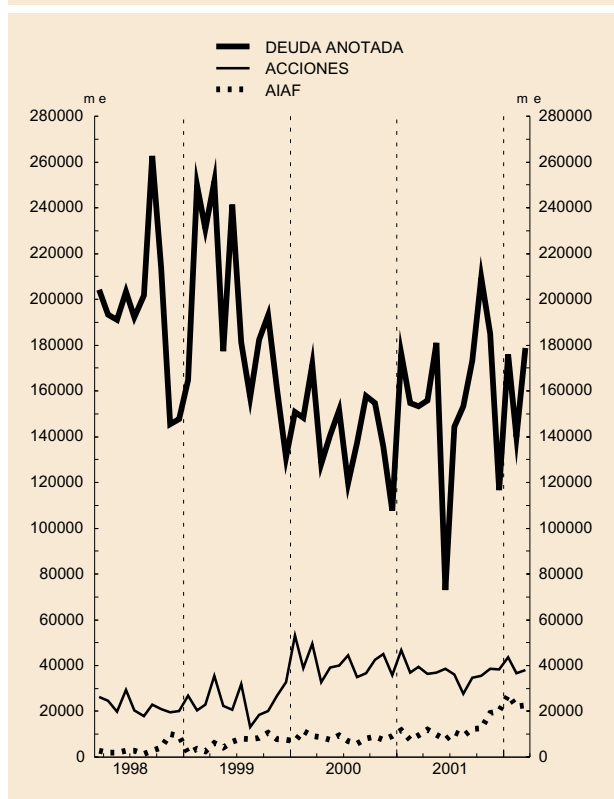
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
00 Dic	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
01 Ene	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
<i>Feb</i>	907,44	9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
<i>Mar</i>	888,41	9 308,30	347,78	4 185,00	39 496	4 937	153 212	9 480	-	4 481	64	1 404
<i>Abr</i>	935,78	9 761,00	369,46	4 473,95	36 348	5 017	155 722	12 115	-	1 058	29	611
<i>May</i>	914,21	9 500,70	366,47	4 426,24	36 796	5 464	180 858	9 679	-	1 562	16	508
<i>Jun</i>	861,33	8 878,40	350,99	4 243,91	38 625	4 894	73 087	7 635	-	2 692	33	1 587
<i>Jul</i>	827,75	8 480,00	339,30	4 091,38	35 965	5 183	144 253	10 899	-	1 491	10	641
<i>Ago</i>	808,86	8 321,10	314,80	3 745,02	27 565	4 454	153 242	9 273	-	1 179	7	483
<i>Sep</i>	721,94	7 314,00	272,46	3 296,66	34 706	4 460	173 136	12 307	-	2 032	24	426
<i>Oct</i>	763,80	7 774,26	283,21	3 465,74	35 416	5 957	209 435	12 585	-	1 615	8	402
<i>Nov</i>	824,49	8 364,70	304,31	3 658,27	38 515	6 150	184 776	19 266	-	1 273	6	359
<i>Dic</i>	824,40	8 397,60	314,52	3 806,13	38 413	4 372	116 545	20 027	-	2 102	15	311
02 Ene	802,92	8 050,40	307,53	3 670,26	43 636	5 250	176 066	27 012	-	1 394	4	362
<i>Feb</i>	813,65	8 135,50	304,52	3 624,74	36 743	5 169	139 996	21 969	-	1 546	3	332
<i>Mar</i>	829,24	8 249,70	319,68	3 784,05	37 959	5 784	178 684	22 573	-	2 390	10	315

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

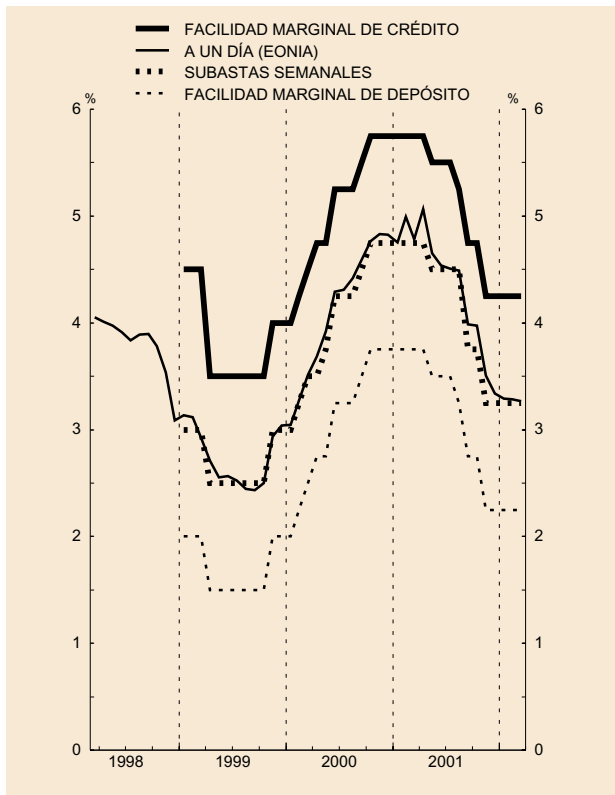
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

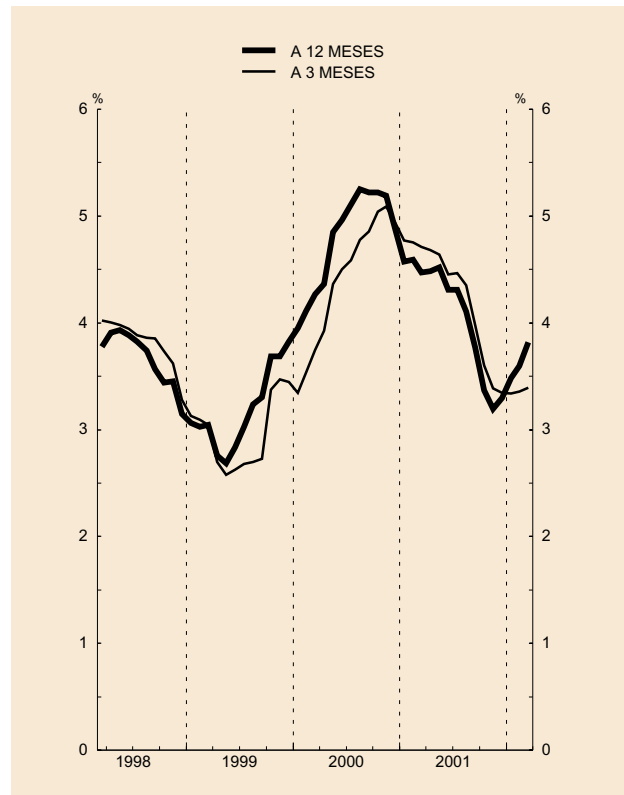
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
99	3,00	3,26	4,00	2,00	2,74	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
00 Dic	4,75	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,75	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
Feb	4,75	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34
Abr	4,75	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
May	4,50	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31
Jun	4,50	4,36	5,50	3,50	4,54	4,53	4,45	4,31	4,53	4,51	4,45	4,29	4,48	4,43	4,32	4,17
Jul	4,50	4,39	5,50	3,50	4,51	4,52	4,47	4,31	4,50	4,50	4,44	4,30	4,49	4,45	4,35	4,18
Ago	4,50	4,20	5,25	3,25	4,49	4,46	4,35	4,11	4,48	4,44	4,36	4,11	4,45	4,36	4,23	4,10
Sep	3,75	3,55	4,75	2,75	3,99	4,05	3,98	3,77	3,98	4,03	3,96	3,76	3,97	3,94	3,87	3,69
Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	3,97	3,72	3,60	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26
Nov	3,25	3,32	4,25	2,25	3,51	3,43	3,39	3,20	3,50	3,40	3,36	3,19	3,40	3,19	3,21	-
Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,34	3,42	3,34	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-
02 Ene	3,25	3,31	4,25	2,25	3,29	3,35	3,34	3,48	3,29	3,34	3,33	3,48	3,25	3,25	3,23	3,41
Feb	3,25	3,32	4,25	2,25	3,28	3,34	3,36	3,59	3,27	3,32	3,34	3,57	3,22	3,25	3,25	3,46
Mar	3,25	3,40	4,25	2,25	3,26	3,35	3,39	3,82	3,25	3,33	3,38	3,80	3,19	3,24	3,27	3,60

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

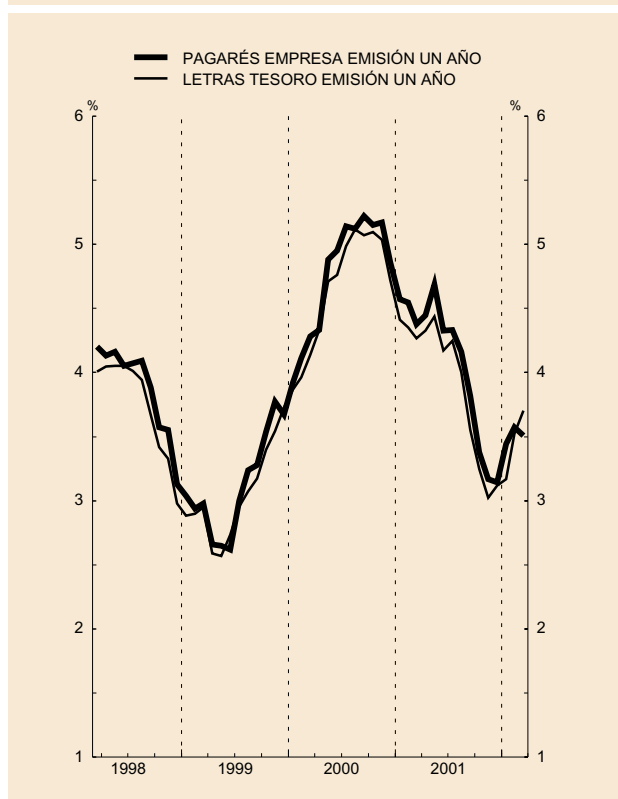
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

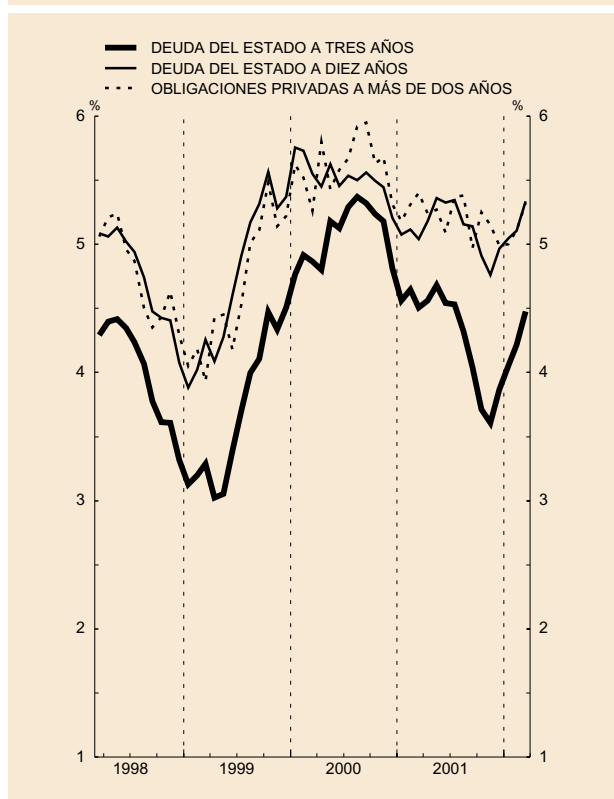
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22
00 Dic	4,72	4,65	4,86	5,04	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31
01 Ene	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18
Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31
Mar	4,27	4,29	4,38	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40
Abr	4,33	4,34	4,45	4,66	-	4,64	5,11	5,29	-	4,56	5,18	5,24
May	4,44	4,36	4,69	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27
Jun	4,17	4,15	4,33	4,34	-	4,84	5,40	5,54	-	4,54	5,33	5,09
Jul	4,25	4,19	4,33	4,39	4,65	-	5,46	-	5,98	4,53	5,35	5,37
Ago	4,00	3,99	4,16	4,29	-	4,66	5,25	5,40	-	4,32	5,16	5,38
Sep	3,55	3,55	3,82	3,68	4,30	-	5,24	-	5,77	4,04	5,14	4,97
Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99
02 Ene	3,17	3,30	3,44	3,48	3,97	-	5,05	-	5,39	4,05	5,05	5,00
Feb	3,52	3,47	3,57	3,56	-	4,46	5,04	-	-	4,22	5,11	5,11
Mar	3,70	3,66	3,51	3,67	4,30	-	5,32	5,56	-	4,48	5,34	5,32

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

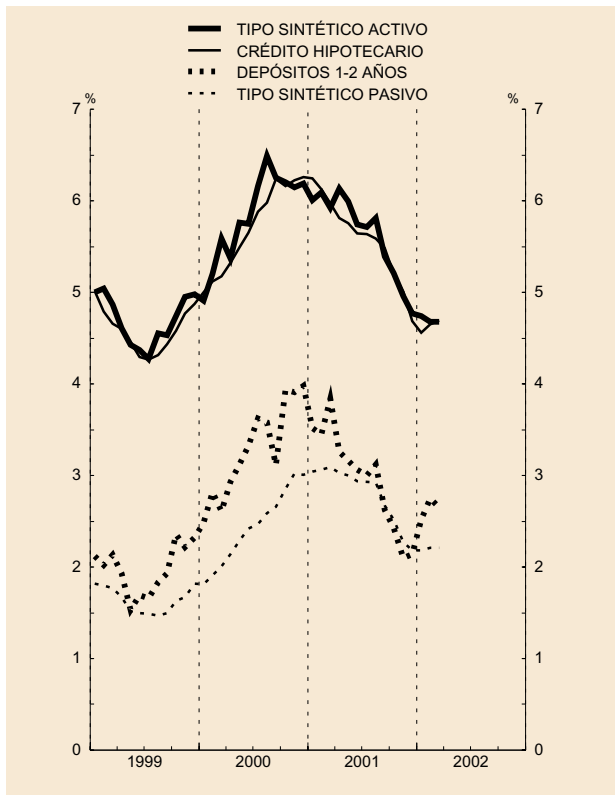
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

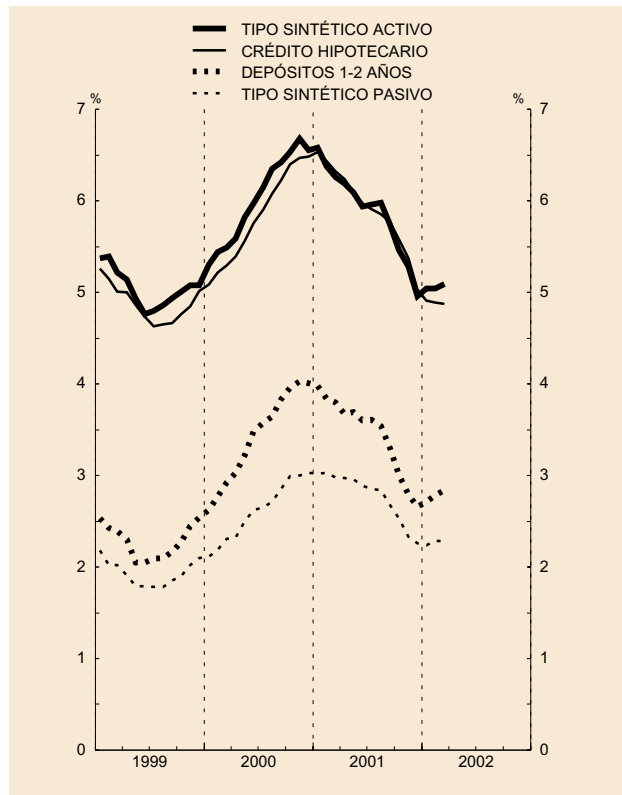
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédito. Tipo sintético	Dto. comerc. hasta 3 meses	Clas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósitos 1 año a menos de 2	Crédito. Tipo sintético	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósitos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
01	M	5,64	6,68	5,88	7,27	5,59	2,80	2,42	4,24	2,97	5,90	7,39	8,50	5,92	2,78	2,33	4,13	3,46
00	Dic	6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,01	2,50	4,82	3,98	6,55	7,66	8,60	6,49	3,03	2,46	4,70	4,01
01	Ene	6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,04	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,02	2,49	4,61	3,98
	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,06	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84
	Mar	5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,09	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,98	2,45	4,56	3,80
	Abr	6,13	6,88	6,04	7,51	5,81	3,03	2,59	4,68	3,26	6,19	7,60	8,54	6,24	2,97	2,51	4,49	3,67
	May	5,99	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,09	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69
	Jun	5,74	6,80	5,86	7,37	5,64	2,94	2,51	4,46	3,06	5,94	7,09	8,62	5,97	2,89	2,45	4,31	3,60
	Jul	5,71	6,83	6,01	7,26	5,63	2,93	2,47	4,38	3,00	5,96	7,33	8,54	5,91	2,85	2,36	4,34	3,61
	Ago	5,81	6,77	6,10	7,93	5,59	2,92	2,49	4,43	3,12	5,98	7,44	8,66	5,85	2,84	2,43	4,23	3,54
	Sep	5,39	6,53	6,01	7,38	5,48	2,67	2,33	3,92	2,62	5,74	7,43	8,55	5,77	2,68	2,25	3,87	3,30
	Oct	5,21	6,36	5,47	7,10	5,21	2,52	2,22	3,84	2,43	5,46	7,35	8,36	5,58	2,53	2,16	3,66	3,01
	Nov	4,96	6,29	5,49	6,80	5,01	2,27	2,04	3,34	2,10	5,28	7,15	8,22	5,37	2,33	2,04	3,27	2,79
	Dic	4,77	5,91	4,91	6,04	4,69	2,18	1,97	3,23	2,14	4,96	6,75	7,20	5,03	2,26	1,90	3,19	2,66
02	Ene	4,74	5,83	4,78	6,87	4,56	2,18	1,91	3,20	2,52	5,04	6,71	8,05	4,91	2,24	1,90	3,16	2,71
	Feb	4,68	5,80	5,06	6,70	4,65	2,21	1,97	3,17	2,75	5,04	6,70	7,90	4,89	2,29	1,89	3,13	2,78
	Mar	4,68	5,66	4,96	6,61	4,70	2,21	1,96	3,14	2,65	5,09	7,05	7,74	4,87	2,28	1,85	3,11	2,84

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

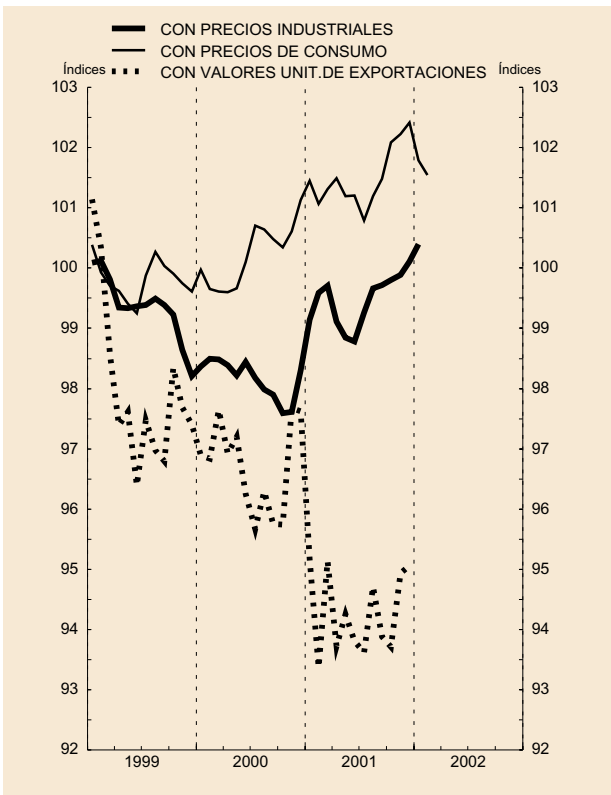
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

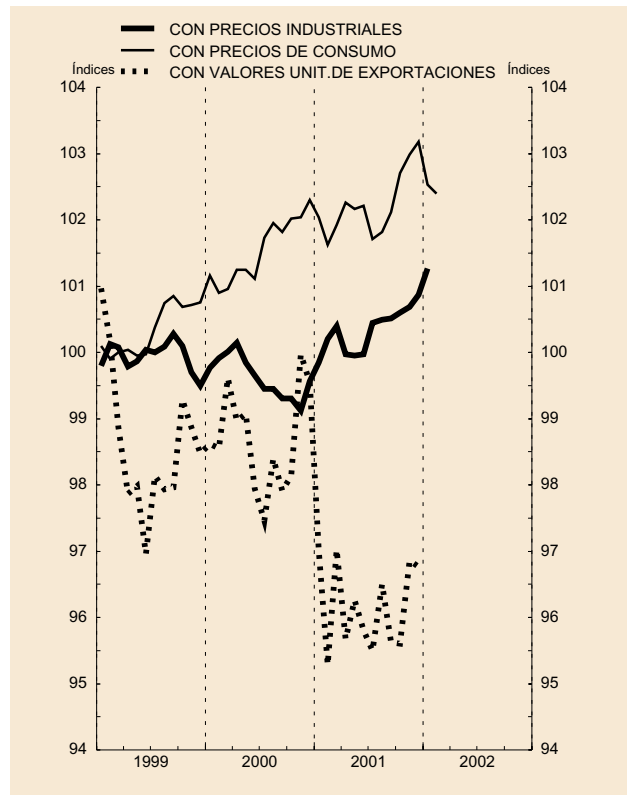
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
99	99,4	99,8	99,5	98,0	99,5	99,9	100,3	100,0	98,5	99,9	100,3	99,9	98,6
00	98,2	100,2	102,1	96,7	98,5	99,6	101,7	103,6	98,2	99,6	101,5	103,7	98,7
01	99,5	101,5	105,2	94,3	99,0	100,5	102,6	106,3	95,3	100,3	102,2	106,4	96,2
00 I	98,4	99,8	99,8	97,1	98,6	99,8	101,1	101,2	98,5	99,9	101,0	101,3	98,9
II	98,3	99,8	101,3	96,8	98,5	99,9	101,3	102,8	98,3	99,9	101,2	102,9	98,7
III	98,0	100,6	103,2	95,9	98,6	99,4	102,1	104,7	97,3	99,4	101,8	104,7	97,9
IV	97,8	100,7	104,1	97,0	98,4	99,4	102,3	105,8	98,6	99,3	102,1	105,8	99,2
01 I	99,5	101,3	104,5	94,6	99,1	100,4	102,2	105,4	95,5	100,1	101,9	105,4	96,5
II	98,9	101,3	104,1	93,9	98,8	100,1	102,5	105,3	95,1	100,0	102,2	105,5	95,9
III	99,5	101,2	105,4	94,1	99,0	100,6	102,2	106,5	95,1	100,5	101,9	106,6	95,9
IV	99,9	102,2	106,9	94,6	99,0	100,9	103,3	107,9	95,5	100,7	103,0	108,0	96,4
01 Jun	98,8	101,2	...	93,8	98,7	100,1	102,5	...	95,0	100,0	102,2	...	95,8
Jul	99,3	100,8	...	93,6	98,7	100,5	102,1	...	94,8	100,4	101,7	...	95,5
Ago	99,7	101,2	...	94,7	99,1	100,6	102,1	...	95,6	100,5	101,8	...	96,5
Sep	99,7	101,5	...	93,9	99,1	100,6	102,4	...	94,7	100,5	102,1	...	95,6
Oct	99,8	102,1	...	93,7	99,1	100,7	103,0	...	94,6	100,6	102,7	...	95,6
Nov	99,9	102,2	...	94,9	98,9	101,0	103,3	...	96,0	100,7	103,0	...	96,9
Dic	100,1	102,4	...	95,1	99,0	101,1	103,5	...	96,0	100,9	103,2	...	96,8
02 Ene	100,4	101,8	...	...	98,9	101,5	103,0	...	...	101,3	102,5	...	...
Feb	...	101,5	...	...	98,8	...	102,8	...	...	...	102,4	...	...
Mar	...	...	...	...	98,8	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
 (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

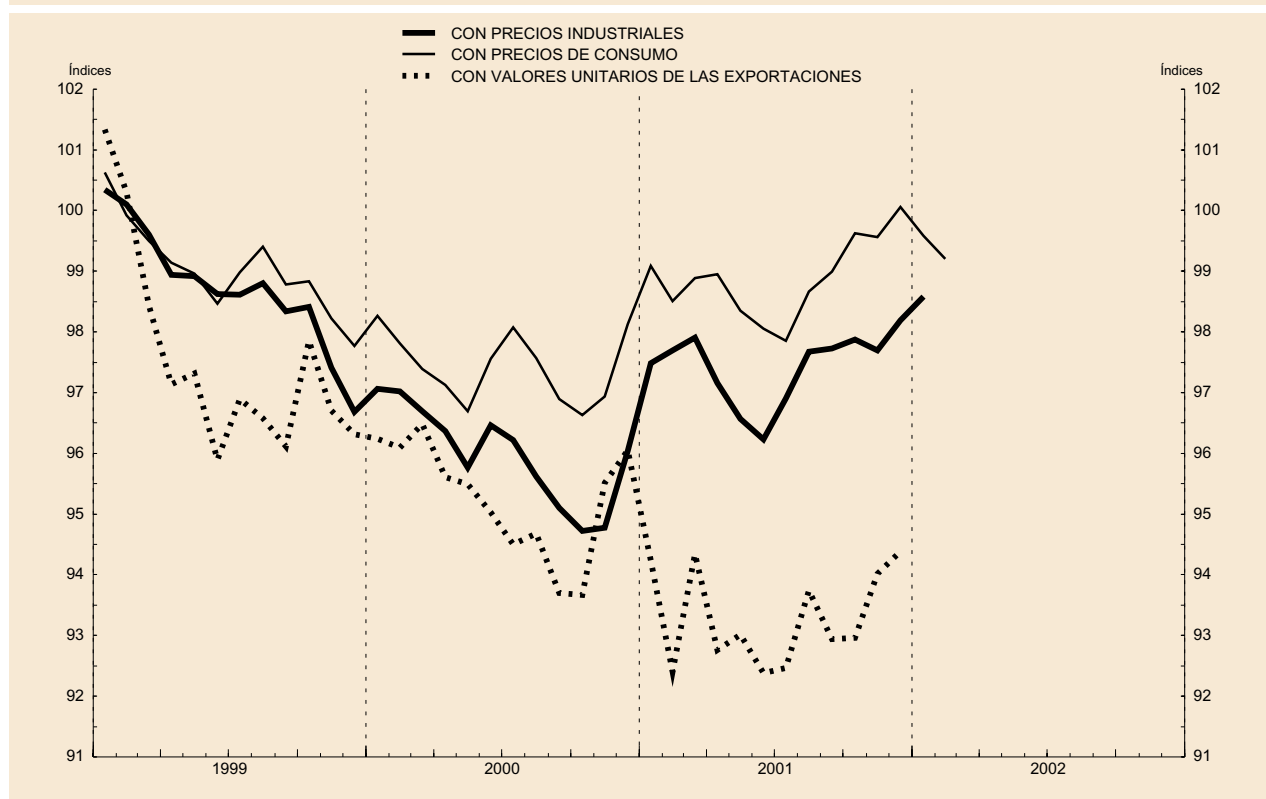
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
99	98,7	99,0	98,9	97,6	98,7	100,0	100,3	100,2	98,8
00	96,0	97,4	99,6	95,3	95,8	100,2	101,7	104,0	99,5
01	97,4	98,9	102,9	93,3	96,3	101,2	102,7	106,8	96,9
00 I	96,9	97,8	98,2	96,3	96,7	100,2	101,1	101,6	99,6
II	96,2	97,1	98,9	95,4	95,8	100,4	101,3	103,2	99,5
III	95,7	97,5	100,4	94,3	95,5	100,1	102,1	105,1	98,7
IV	95,2	97,2	100,8	95,1	95,0	100,2	102,4	106,2	100,1
01 I	97,7	98,8	102,3	93,7	96,7	101,1	102,2	105,9	96,9
II	96,7	98,4	101,5	92,7	95,9	100,8	102,7	105,9	96,7
III	97,4	98,5	103,0	93,1	96,2	101,3	102,4	107,1	96,7
IV	97,9	99,8	104,6	93,8	96,3	101,6	103,5	108,6	97,3
01 Jun	96,2	98,1	...	92,4	95,5	100,8	102,7	...	96,8
Jul	96,9	97,9	...	92,5	95,7	101,3	102,3	...	96,6
Ago	97,7	98,7	...	93,7	96,4	101,3	102,3	...	97,2
Sep	97,7	99,0	...	92,9	96,5	101,3	102,6	...	96,3
Oct	97,9	99,6	...	93,0	96,5	101,4	103,3	...	96,3
Nov	97,7	99,6	...	94,0	96,1	101,6	103,6	...	97,8
Dic	98,2	100,1	...	94,4	96,4	101,8	103,8	...	97,9
02 Ene	98,6	99,6	...	...	96,4	102,3	103,3	...	...
Feb	...	99,2	...	...	96,1	...	103,2	...	...
Mar	...	...	...	...	96,2	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81	La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37	Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45	La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51	Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63	La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63	Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79	Informe trimestral de la economía española	Abr	23
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71
Evolución reciente de la economía española	Nov	13	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43	Evolución reciente de la economía española	May	9
Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23	El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43	Evolución reciente de la economía española	Jun	15
2001	Mes	Pág.	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59			
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63			

2001	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés	Jun	61	El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57	Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97	La evolución del empleo y del paro durante el año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001	Feb	31
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23	Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal	Feb	41
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2001 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47	Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente	Mar	35
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Las cuotas de exportación de la UEM	Mar	47
Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67	La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57
La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77	Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67
Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	Abr	79
Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101	Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9			
Evolución reciente de la economía española	Nov	15			
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29			
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45			
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53			
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69			
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75			
Evolución reciente de la economía española	Dic	9			
Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23			
Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31			
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37			
El endeudamiento de las familias en España	Dic	45			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILOCIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTABILIDAD FINANCIERA (semestral)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

41. LLUIS CASTAÑEDA PEIRÓN: El Banco de España (1874-1900): la red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0120 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: The euro-area government securities markets. Recent developments and implications for market functioning.
- 0121 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JAVIER VALLÉS: Money in an estimated business cycle model of the euro area.
- 0201 SOLEDAD NÚÑEZ RAMOS: La contribución de las ramas productoras de bienes y servicios TIC al crecimiento de la economía española.
- 0202 LUIS J. ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Implicaciones para la inflación de la conversión de precios a euros.
- 0203 IGNACIO HERNANDO AND SOLEDAD NÚÑEZ: The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm-level data.
- 0204 JORDI GALI, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Markups, gaps, and the welfare costs of business fluctuations.
- 0205 ÁNGEL ESTRADA GARCÍA AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Understanding Spanish dual inflation.
- 0206 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA-PEREA Y MARIO IZQUIERDO: Los flujos de trabajadores en España. El impacto del empleo temporal.

EDICIONES VARIAS (1)

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 36,06 € (*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 € (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (**).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 € (*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 € (*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 € (*).

VICTORIA PATXOT y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 € (*).

(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)

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: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Balanza de pagos de España (ediciones en español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 125,01 €
Suscripción a ambos boletines: 171,89 €
Ejemplar suelto: 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 186,31 €
Suscripción a ambos boletines: 288,49 €
Ejemplar suelto: 18,03 €

Economic bulletin (2):

- España:
Suscripción anual: 45,00 €
Ejemplar suelto: 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 85,64 €
Ejemplar suelto: 18,03 €

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
Suscripción anual por correo: 200,02 €
Suscripción anual por fax: 200,02 €
Números sueltos: 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 570,96 €

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 31,25 €

Registros de entidades:

- España: 15,16 €
- Extranjero: 18,03 €

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 168,28 €

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:
Recopilación: 43,75 €
Actualización anual: 18,75 €
- Extranjero:
Recopilación: 84,14 €
Actualización anual: 36,06 €

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 12,00 €

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).

Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised):

- España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España: 5,31 €
- Extranjero: 10,82 €

Documentos de trabajo:

- España:
Suscripción anual: 43,75 €
Ejemplar suelto: 1,88 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 60,10 €
Ejemplar suelto: 2,58 €

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Estabilidad financiera (5):

- España:
Suscripción: 18,72 €
Ejemplar suelto: 9,36 €
- Extranjero:
Suscripción: 30,00 €
Ejemplar suelto: 15,00 €

Notas de estabilidad financiera:

- España: ejemplar suelto: 4,16 €
- Extranjero: ejemplar suelto: 6,00 €

Ediciones varias (6).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico y/o estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Esta suscripción lleva incluidas las eventuales *Notas de estabilidad financiera*.
- (6) 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