

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

septiembre 2000

boletín económico

septiembre 2000

BANCO DE ESPAÑA

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

Siglas empleadas

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

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

- M1 Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M2 M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
- M3 M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
- mm Miles de millones.
- a Avance
- p Puesta detrás de una fecha [enero (p)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
- T_j^i Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
- m_j Tasa de crecimiento básico de período j .
- Referido a datos anuales (1970) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.

Evolución reciente de la economía española

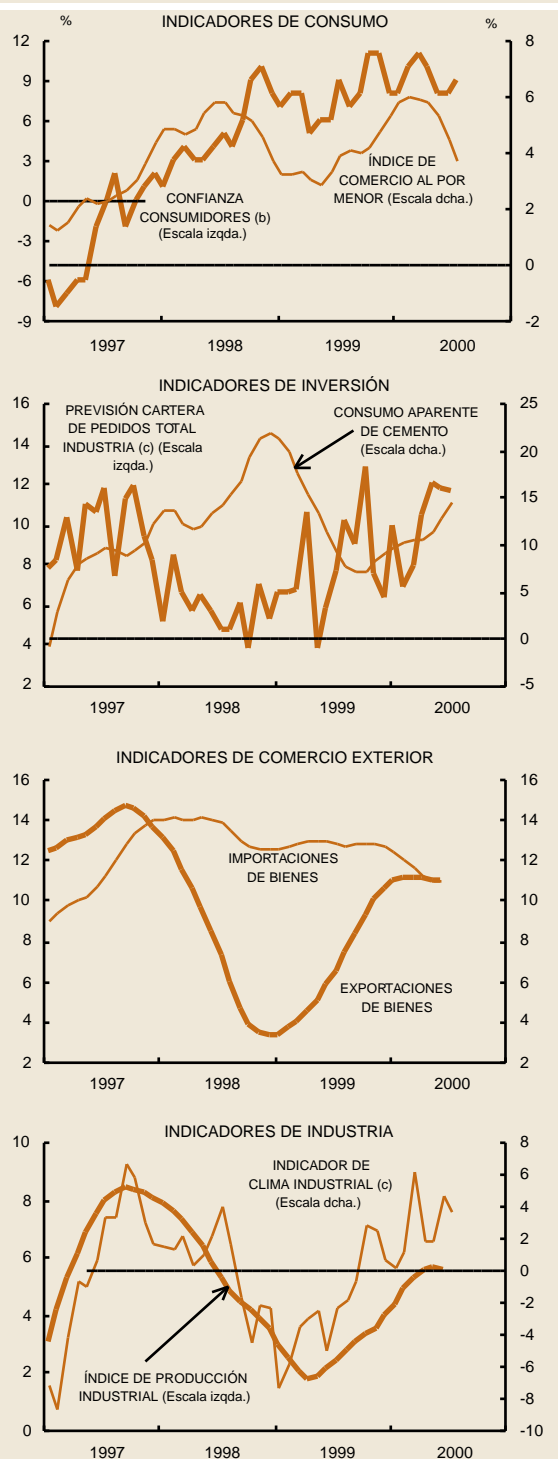
1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Según las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) correspondientes al segundo trimestre de 2000, en ese período el producto interior bruto (PIB) de la economía española registró un aumento interanual del 4,2 %, en términos reales, similar al del primer trimestre del año y por encima del crecimiento medio alcanzado en 1999 (4 %). Tras este dinamismo de la actividad se encuentra la progresiva mejora experimentada por el saldo neto exterior —que pasó a tener una aportación negativa al crecimiento del PIB de 0,5 puntos porcentuales, frente a los 0,9 puntos del primer trimestre—, ya que la demanda interna registró una desaceleración, arrastrada por un avance más moderado del consumo final. La mejora del saldo exterior fue debida a la desaceleración de las importaciones de bienes y servicios, mientras que las exportaciones mantuvieron tasas similares a las del trimestre anterior. Por ramas de actividad, cabe señalar la ligera desaceleración experimentada por la actividad en los servicios, que vino compensada por un avance más decidido de la producción energética y de la construcción. El empleo, en línea con lo señalado por los indicadores coyunturales, se desaceleró moderadamente, dando lugar a una mejora de la productividad.

La mayor parte de la información coyuntural más actualizada está referida todavía al segundo trimestre de 2000, aunque para algunos indicadores de consumo se dispone de datos relativos a los meses de verano, que apuntarían a una desaceleración del gasto, prolongando las tendencias que, en algunos casos, ya se habían manifestado en meses anteriores. Entre estos indicadores, el índice general de ventas del comercio al por menor descendió un 0,4 % en julio, en términos reales y en relación con el mismo mes del año anterior, en contraposición con el elevado dinamismo registrado en la primera mitad del año. La desaceleración se apreció en todos los componentes del índice, pero tuvo mayor incidencia sobre el comercio especializado y sobre el gasto no alimenticio. Aunque se trata de un único dato negativo, que debe ser interpretado con cautela, cabe señalar que ha venido acompañado por un deterioro del indicador de confianza del comercio al por menor en el mes de julio, mes en el que la valoración del volumen de negocio experimentó un considerable retroceso tanto en términos de su evolución actual como futura. Por su parte, las matriculaciones de automóviles registraron un crecimiento interanual del 3,3 % en agosto, cifra que, unida a las caídas registradas en los dos meses anteriores, consolida la tendencia descendente

GRÁFICO 1

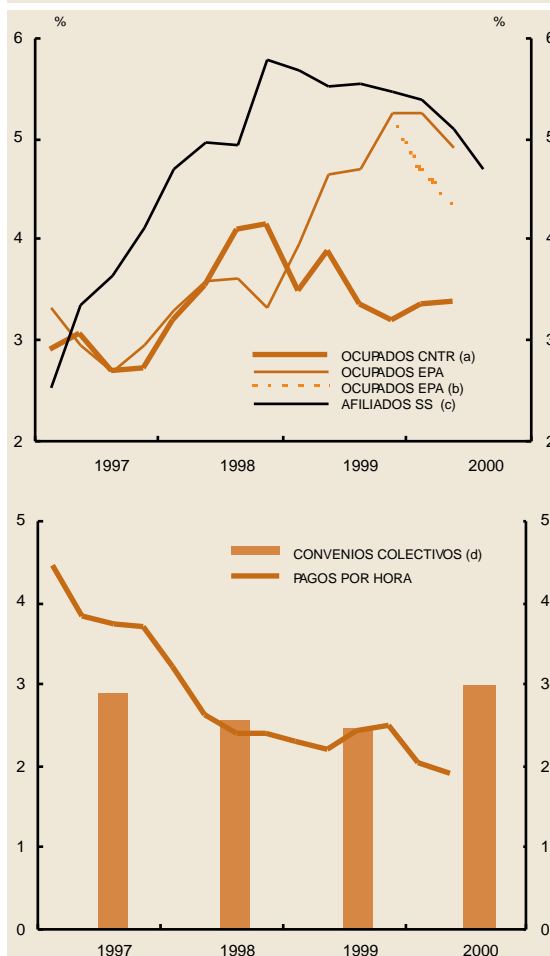
Indicadores de demanda y actividad (a)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Industria, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.
 (a) Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
 (b) Nivel de la serie original.
 (c) Serie del Ministerio de Industria. Nivel de la serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 2

Empleo y salarios
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.
 (a) Serie de datos brutos. Personas.
 (b) Serie correspondiente a la muestra no actualizada en el primer trimestre de 2000.
 (c) Medias trimestrales de datos mensuales. El último dato se ha calculado con información de julio y agosto.
 (d) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2000 el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 31 de agosto.

que inició este indicador en el mes de marzo, motivada por la menor demanda de los particulares. La evolución de estos indicadores es coherente con la de los índices de disponibilidades de bienes de consumo, que, con informaciones hasta el mes de junio, han venido moderando su ritmo de avance, de forma más acusada en el caso de los bienes no alimenticios. No obstante, el indicador de confianza de los consumidores, que registró un modesto avance en el mes de julio, permanece estabilizado en niveles elevados.

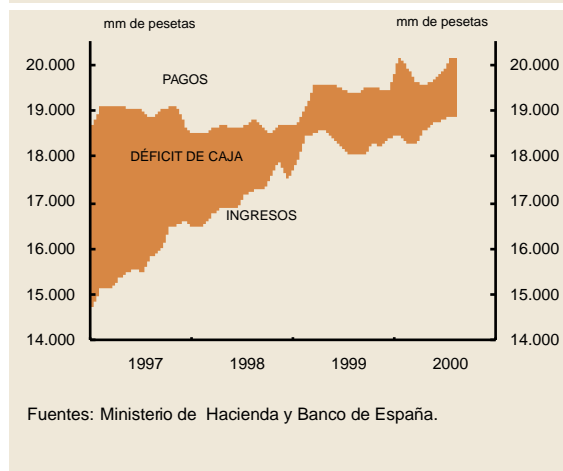
La información relativa a la inversión en bienes de equipo se refiere todavía al segundo tri-

mestre. El índice de disponibilidades de estos bienes, calculado con información hasta el mes de junio, ha registrado una suave desaceleración en la primera parte del año, que ha situado su crecimiento tendencial en torno al 8 %. Entre los componentes del índice, se han observado un fortalecimiento de la producción interior, que ha continuado el proceso de expansión iniciado a finales del pasado año, y un menor vigor de las importaciones en términos reales, desde las elevadas tasas de crecimiento que alcanzaron en 1999. Por tipos de bienes, las disponibilidades de material de transporte mantienen un dinamismo muy superior al del resto de bienes de equipo.

En relación con la inversión en construcción, la mayor parte de los indicadores contemporáneos de la actividad constructora ha prolongado su senda de moderación, aun manteniendo un notable vigor. Esta tendencia queda recogida por el indicador de confianza del sector, que ha experimentado una evolución descendente desde los niveles máximos que alcanzó en el segundo trimestre. No obstante, entre los indicadores contemporáneos, el consumo aparente de cemento ha registrado un incremento acumulado superior al 11 % en los siete primeros meses del año, con una tendencia a la recuperación. Por su parte, la producción interna de materiales para la construcción se desaceleró en el segundo trimestre, situándose la variación interanual del período enero-junio en el 6,8 %, mientras que los indicadores de empleo —afiliados a la Seguridad Social, número de ocupados de la Encuesta de Población Activa (EPA) y paro registrado— confirman el menor dinamismo de la ocupación en la construcción, en el período más reciente, si bien la creación de empleo en esta actividad sigue siendo muy elevada. Por lo que se refiere a los indicadores adelantados, la superficie a construir según los visados de edificación, tanto residencial como no residencial, ha moderado su ritmo de crecimiento, mientras que la licitación de obra civil apenas ha registrado un modesto aumento en los cuatro primeros meses del año, tras su fuerte retroceso en 1999.

Los flujos de comercio con el exterior mantuvieron un comportamiento diferenciado en el segundo trimestre del año. Por una parte, las exportaciones de mercancías, que se habían fortalecido notablemente a lo largo de 1999 y en el primer trimestre de 2000, se estabilizaron en tasas de variación elevadas, impulsadas por la bonanza económica internacional y por la depreciación del euro. En concreto, entre abril y junio la tasa interanual de crecimiento de las ventas al exterior, en términos reales, fue del 11,3 %. Las exportaciones a los países de la Unión Europea se desaceleraron ligeramente,

GRÁFICO 3
Ingresos y pagos líquidos del Estado. Déficit de caja
Totales móviles de doce meses

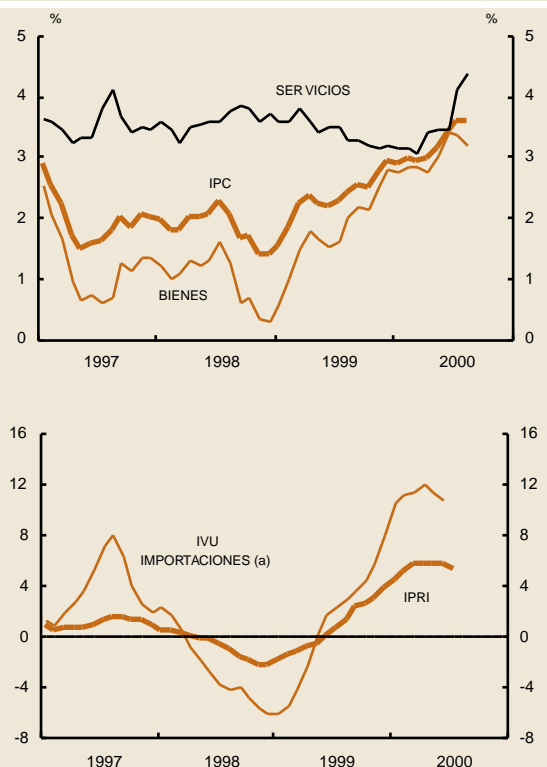


en relación con el primer trimestre, mientras que las ventas extracomunitarias siguieron intensificándose, en especial las dirigidas a Estados Unidos, a los países del Centro y del Este de Europa y a los nuevos países industrializados (NIC); también fue relevante la reactivación de las exportaciones a América Latina y a Japón. Por otra parte, las importaciones acentuaron el perfil de ralentización del trimestre anterior, registrando una tasa de variación real del 7,1 % en el segundo trimestre del año. Se observó una desaceleración en todos los grupos de productos, excepto en las compras de bienes intermedios, que se vieron impulsadas por los bajos niveles de reservas energéticas, a pesar del importante aumento de sus precios. En el segundo trimestre, el déficit comercial siguió ampliándose, como consecuencia del continuo encarecimiento de los productos energéticos importados, aunque lo hizo a un ritmo inferior al de los primeros meses del año, debido al relativo debilitamiento de las importaciones, en términos reales. El déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente en el primer semestre del año ascendió a 8.199 millones de euros, frente a un saldo negativo de 2.782 millones de euros en el mismo período de 1999. La balanza de servicios registró un superávit de 9.767 millones de euros, levemente superior al primer semestre del pasado año, favorecida por un modesto aumento del saldo turístico. Por su parte, el saldo de la balanza de capital registró un excedente de 3.117 millones de euros, superior al obtenido en los seis primeros meses de 1999.

Entre los indicadores de actividad, el índice de producción industrial registró un crecimiento interanual del 4,8 % en el mes de junio, que, una vez corregido por los efectos de calendario, supone un 4,5 %. Aunque estas tasas su-

GRÁFICO 4

Índices de precios Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Tasa de variación interanual de la tendencia.

ponen una cierta desaceleración respecto al elevado ritmo de crecimiento alcanzado en los dos meses anteriores, cabe señalar que el indicador cualitativo de clima industrial experimentó una mejora en el mismo mes de julio, como consecuencia de las mejores perspectivas de producción y de la cartera de pedidos. Desde el punto de vista del destino económico de los bienes, se apreció una cierta desaceleración en todos los componentes: la producción de bienes de consumo continuó mostrando un ritmo de crecimiento relativamente débil (2,3 %), por segundo mes consecutivo, como consecuencia de la desaceleración de su componente no alimenticio, mientras que la producción de bienes de equipo mantuvo, a pesar de todo, el proceso de expansión iniciado a finales del pasado año; por último, la fabricación de bienes intermedios redujo su tasa de crecimiento hasta el 5,7 % en junio.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo, el ritmo de descenso del paro registrado en el mes de agosto (4,3 %, en tasa interanual) fue algo más intenso que en julio, confirmándose en todo caso una ralentización de este proce-

so, en relación con los dos primeros trimestres del año. Por ramas de actividad, el ritmo de descenso del paro registrado se intensificó ligeramente en todos los sectores, pero siguió perdiendo fuerza entre el colectivo de parados sin empleo anterior. En otro artículo de este Boletín se comentan los datos de la EPA del segundo trimestre, que han reflejado un crecimiento del número de ocupados del 4,9 %, algo inferior al del primer trimestre. El proceso de reducción del paro, según esta Encuesta, continuó en los meses de primavera, y la tasa de desempleo se redujo hasta el 14 %. Por su parte, el número de afiliaciones a la Seguridad Social en el mes de agosto registró un descenso, aunque de menor cuantía que el correspondiente al mismo mes del año anterior, de forma que la tasa volvió a situarse en el 4,9 %, tras descender al 4,5 % en el mes de julio.

En relación con los salarios, según la encuesta correspondiente al segundo trimestre, el crecimiento interanual de las ganancias medias por persona y hora en concepto de pagos totales se situó en el 2,2 %, dos décimas menos que en el trimestre anterior, desaceleración que se extendió a las distintas ramas de actividad. Sin embargo, en concepto de ganancia por trabajador y mes se produjo una aceleración de cuatro décimas, que situó la tasa de variación interanual en un 2,5 % para el período abril-junio. Los aumentos de las ganancias por trabajador y hora alcanzaron tasas del 2,6 %, 4,2 % y 2,5 %, en la industria, la construcción y los servicios, respectivamente. Por otra parte, los convenios colectivos firmados hasta el 31 de agosto incorporan un incremento salarial medio del 3 %, observándose un aumento en la subida salarial media pactada en los convenios de nueva firma hasta el 3,1 %.

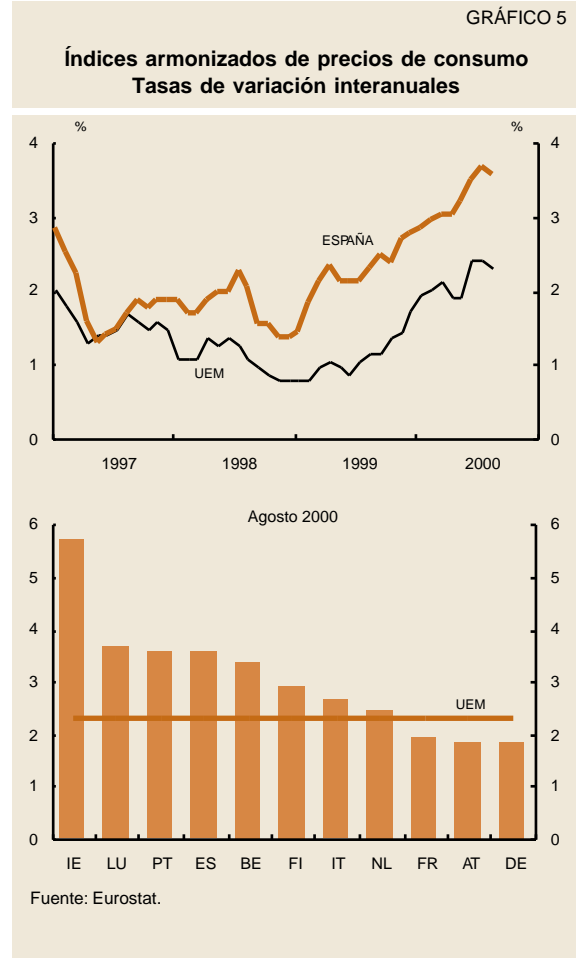
Con la metodología de la Contabilidad Nacional, la ejecución del Estado hasta agosto se saldó con un déficit de 210 mm de pesetas (0,2 % del PIB), lo que supone una importante mejora respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior (0,5 % del PIB). Los ingresos registraron una ligera desaceleración y crecieron un 7,8 % hasta agosto (8,1 % hasta julio), debido principalmente a la evolución del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), que se incrementó en un 12,4 %. Los gastos también moderaron su ritmo de crecimiento, con una tasa del 5,5 %, frente al 6,3 % hasta julio, debido básicamente a la desaceleración de las transferencias pagadas a otras administraciones. La información disponible en términos de caja proporciona un déficit del Estado de 1.297 mm de pesetas hasta agosto de 2000, frente a los 1.023 mm de pesetas de déficit acumulado en el mismo período de 1999. La di-

ferencia con las cifras de Contabilidad Nacional se debió tanto a la evolución de los derechos y obligaciones reconocidos como al distinto criterio de contabilización de los pagos por intereses. En caja, los ingresos se desaceleraron ligeramente, hasta el 4 % (4,5 % hasta julio), como resultado de la evolución del IVA, que, no obstante, se incrementó un 11,9 % hasta agosto. Por el contrario, los impuestos directos registraron una importante aceleración (crecieron un 6 % hasta agosto), debido a la evolución del Impuesto sobre Sociedades. En cuanto al gasto, mantuvo inalterado su ritmo de crecimiento en el 5,8 %. Las transferencias corrientes, afectadas por el traspaso de competencias en materia de educación no universitaria a las Comunidades Autónomas (CCAA), se incrementaron un 13,1 %. Dicho traspaso explica, a su vez, el descenso de los gastos de personal en el Estado. Por su parte, los pagos por intereses aumentaron un 2,4 %.

2. PRECIOS

En el mes de agosto, el índice de precios de consumo (IPC) mantuvo su tasa de variación interanual en el 3,6 %, tasa similar a la alcanzada el mes anterior. Los aumentos de las tasas interanuales de variación de los precios de los servicios y de los alimentos se vieron compensados por un menor crecimiento de los precios de la energía. Por su parte, el agregado de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) aumentó su tasa de variación interanual en dos décimas, hasta situarse en el 2,7 %.

Entre los componentes del IPC, los precios de los servicios registraron un nuevo aumento en su tasa interanual de variación, que quedó situada en el 4,4 %. El abultado crecimiento de algunas partidas, como las relacionadas con el turismo o el transporte, cabe atribuirlo tanto a la fortaleza de la demanda como a la incidencia de los mayores costes energéticos y a la debilidad del euro. Asimismo, se han producido aumentos en el precio del teléfono, como consecuencia de la subida de la cuota de abono por parte de Telefónica. Respecto a los precios de los bienes, cabe destacar la estabilidad de la tasa interanual del componente de bienes industriales no energéticos, en el 2,1 %, en consonancia con la evolución reciente de los precios de producción de consumo no alimenticio. Por otra parte, los precios de los alimentos elaborados aumentaron dos décimas su ritmo de variación interanual, hasta el 0,5 %. A esta moderada evolución de los precios está contribuyendo el descenso del precio final del aceite ocurrido en los últimos meses, que podría interrumpirse próximamente,



si se confirma la evolución reciente de los mercados mayoristas.

Entre los componentes más volátiles del IPC, los precios energéticos se desaceleraron más de tres puntos en el mes de agosto, situando su crecimiento interanual en el 9,5 %, como consecuencia del abultado crecimiento que tuvo lugar en el mismo mes del año anterior. En el pasado mes de agosto tuvo lugar un descenso del precio de los carburantes por vez primera desde el inicio de la escalada de precios del petróleo. Sin embargo, se registraron alzas de precios del gasóleo de calefacción y del gas natural. Por último, los alimentos no elaborados aumentaron su ritmo de variación interanual hasta el 6,4 %, debido a la evolución alcista de los precios de algunas carnes y del pescado.

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) disminuyó su tasa de crecimiento interanual en una décima, situándose en el 3,6 % en el mes de agosto. Por su parte, en la Unión Económica y Monetaria (UEM) también se registró una desaceleración de una décima, hasta alcanzar el 2,3 %, de forma que el dife-

rencial de inflación con la zona euro se mantuvo en 1,3 puntos porcentuales. Entre los principales componentes, se aprecia en España una aceleración más intensa de los precios de los servicios, junto con una mayor desaceleración de los precios energéticos, en relación con el conjunto de la UEM. De esta forma, en el mes de agosto, mientras los diferenciales de inflación alcanzaron dos puntos porcentuales en el primer caso, se situaron en -2,6 puntos porcentuales en el segundo. Por su parte, el diferencial correspondiente a los bienes industriales no energéticos se mantiene estable en 1,4 puntos porcentuales. Por último, se ha estrechado levemente el diferencial de los alimentos, cifrándose en 2,3 puntos porcentuales en el caso de los no elaborados y en -0,7 puntos porcentuales el correspondiente a los elaborados.

En cuanto a los restantes indicadores de precios, el índice de precios industriales (IPRI), correspondiente al mes de julio, registró un crecimiento del 5,5 % respecto al mismo mes del año anterior, tasa que frena el fuerte deterioro mostrado por este índice desde el inicio del pasado año. Esta evolución favorable ha venido motivada por la desaceleración de los precios de los bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos, mientras los bienes de consumo y de equipo han mantenido estable su ritmo de variación interanual. En relación con los precios agrarios, el índice de precios percibidos por el agricultor presentó una evolución moderada en el mes de junio, con un aumento interanual del 1,7 %. Finalmente, los precios de importación, medidos por los índices de valor unitario (IVU), registraron una moderación en su ritmo de crecimiento en el mes de junio, alcanzando una tasa de variación del 8,9 % respecto al mismo mes del año anterior; cabe destacar la desaceleración de los precios de los bienes intermedios no energéticos y de los bienes de equipo. Por último, los precios de las exportaciones siguieron aumentando a ritmos elevados.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA U.E.M.

Durante los meses más recientes, el entorno exterior del área del euro ha continuado mostrando un ritmo de crecimiento elevado, aunque han cobrado importancia algunos focos de fragilidad. Por una parte, los niveles alcanzados por el precio del petróleo podrían, de persistir, suponer riesgos al alza en la evolución futura de los precios, y, quizás, un cierto deterioro de las perspectivas de la evolución de la actividad. Por otra parte, la apreciación experimentada por el dólar frente a las princi-

pales monedas genera un panorama propicio para la agudización de los desequilibrios comerciales entre las principales áreas económicas.

Según los últimos datos de Contabilidad Nacional de la economía de Estados Unidos, referidos al segundo trimestre, el PIB creció un 6 % en tasa interanual, más de medio punto por encima de la tasa registrada en el trimestre previo. No obstante, la contribución de la variación de existencias al crecimiento del producto fue determinante de este mayor dinamismo, toda vez que el resto de la demanda interna se desaceleró, debido al aumento más moderado del consumo privado. Por otra parte, la demanda exterior neta mantuvo su aportación negativa al crecimiento del PIB. La información más reciente, referida al tercer trimestre, señala una cierta atonía de la actividad industrial y de la creación de empleo. Por el lado de la demanda, los indicadores de consumo muestran, en general, cierta estabilidad, lo que, de confirmarse, supondría una trayectoria de la demanda interna más en línea con la del producto potencial, lo que contribuiría a mitigar futuras presiones inflacionistas. Con respecto a los precios, el IPC alcanzó una tasa de variación del 3,4 % en agosto, una décima por debajo de la tasa de julio, debido a la caída del componente energético. La inflación subyacente, sin embargo, se elevó en una décima, hasta el 2,4 %. A pesar de las tensiones en los precios de consumo ocasionadas por el encarecimiento del petróleo, la favorable evolución de los costes laborales unitarios y los indicios de desaceleración han posibilitado que la Reserva Federal mantuviera el tipo de interés objetivo en el 6,5 %.

En Japón, el producto creció en el segundo trimestre un 0,8 % en tasa interanual, una décima por encima del primer trimestre, como resultado de la mayor contribución de la demanda exterior neta, ya que la aportación de la demanda interna se mantuvo estable, aunque se produjo un cambio importante en su composición. En particular, la inversión pública se aceleró notablemente, compensando la pérdida de dinamismo de la inversión privada, lo que, junto con la estabilidad del consumo, ha supuesto un retroceso en la evolución de la demanda privada. En relación con los precios, los últimos datos muestran una ligera contención de las tendencias deflacionistas, situándose la tasa de variación del IPC en el -0,5 % en julio, dos décimas más que en junio. Por otra parte, el 11 de agosto, el Banco de Japón elevó, tal como venía anunciando desde hacía meses, el tipo objetivo de los préstamos a un día sin colateral, desde el 0,1 % al 0,25 %, justificando tal decisión por la existencia de signos claros de recuperación.

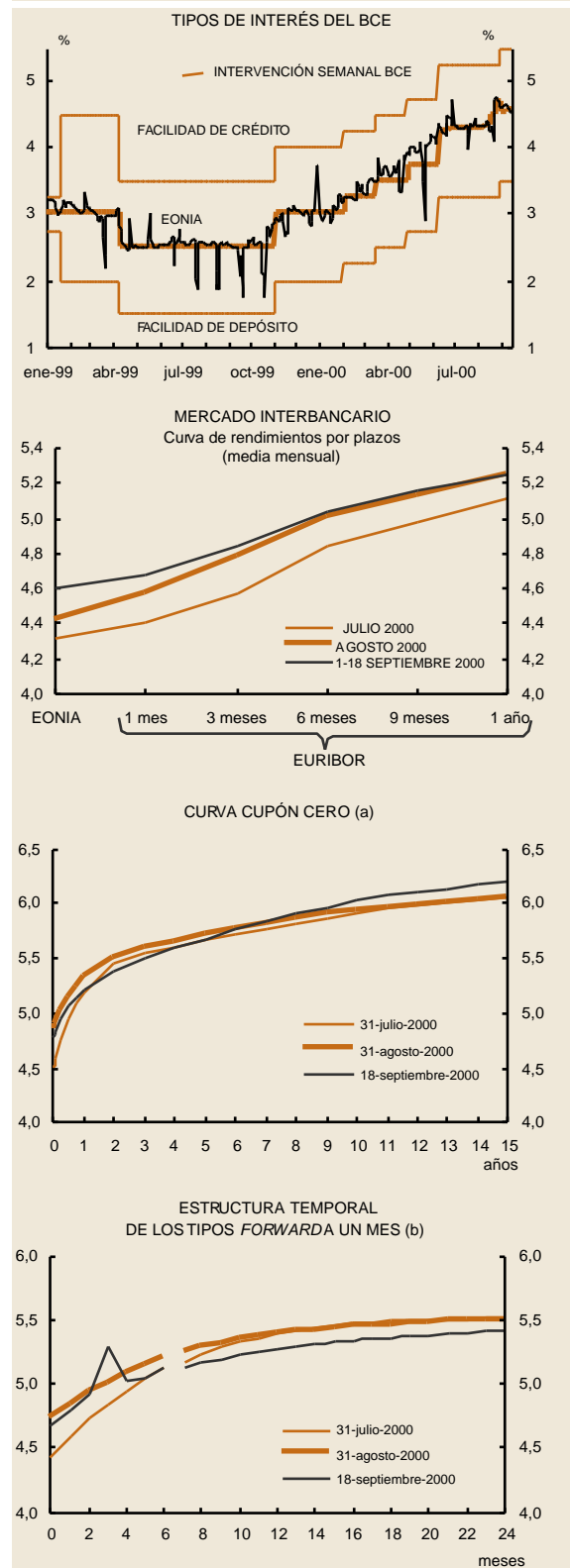
En el Reino Unido, el PIB creció en el segundo trimestre un 3,1 % con respecto al mismo período del año anterior, una décima más que en el primer trimestre, como consecuencia del mayor dinamismo de la demanda interna, que compensó el deterioro significativo que experimentó la demanda exterior neta al crecimiento del PIB, a raíz de la fuerte aceleración de las importaciones. Con respecto a los principales componentes de la demanda, destaca la moderada desaceleración del consumo privado, la pérdida de dinamismo de la inversión y la fortaleza del consumo público. Los indicadores más recientes no muestran, en general, un cambio sustancial en la evolución de la actividad, aunque señalan el tensionamiento del mercado de trabajo —la tasa de paro se redujo hasta el 3,6 % en agosto—, aunque también una reducción de la inflación, tanto en términos del índice de precios al por menor excluidos los pagos por intereses de hipotecas, que se desaceleró hasta el 1,9 % interanual, desde el 2,2 % registrado en julio, como en términos de los precios de los inmuebles y de los costes laborales.

En el ámbito financiero, sobresale la reducción de los tipos de interés a corto y largo plazo en la economía estadounidense en el mes de agosto, prolongando el proceso iniciado en mayo, a medida que fueron apareciendo síntomas de suave desaceleración. Los mercados bursátiles, por su parte, experimentaron una tendencia alcista a lo largo de agosto y una posterior corrección en la primera quincena de septiembre.

Según la primera estimación provisional de la Contabilidad Nacional del área del euro, referida al segundo trimestre de 2000, el PIB creció un 3,8 % en tasa interanual, 0,4 puntos porcentuales más que en el primero. La aceleración del producto se debió a la mayor contribución de la demanda interna, ya que la demanda exterior neta contrajo su tasa de aportación al crecimiento en cuatro décimas. El dinamismo de la demanda interna está respaldado por la fortaleza del consumo privado y, sobre todo, por el aumento de la contribución de la variación de existencias (0,3 puntos porcentuales, frente a -0,4 puntos porcentuales del trimestre anterior). Sin embargo, la formación bruta de capital fijo redujo su ritmo de avance en algo más de un punto. Los indicadores económicos de la zona del euro que hacen referencia al tercer trimestre, aunque son muy escasos, avalan la continuidad de un escenario de crecimiento robusto (véase cuadro 1). En lo que se refiere a la producción, la confianza de los empresarios se mantuvo en julio en niveles muy próximos al máximo histórico, y el índice de producción industrial muestra una clara ace-

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.

- (a) Estimación con datos del mercado monetario y de swaps.
 (b) Implícitos hasta seis meses en los tipos EURIBOR y estimados con la curva cupón cero para horizontes mayores.

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2000					
	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (c)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	5,9	8,1	3,8			
Comercio al por menor	3,3	3,8	2,2			
Matriculaciones de turismos nuevos	-2,1	1,9	1,7			
Indicador de confianza de los consumidores	0	1	-1	0		
Indicador de clima industrial	5	5	8	7		
IAPC	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	6,6	5,9	5,4	5,3		
M1	11,2	8,6	6,8	6,8		
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	8,5	8,0	7,0	6,9		
<i>AAPP</i>	0,7	-0,7	-1,2	-1,3		
<i>Otros sectores residentes</i>	11,3	11,1	9,8	9,7		
EONIA	3,67	3,92	4,29	4,31	4,42	4,60
EURIBOR a tres meses	3,93	4,38	4,50	4,58	4,78	4,84
Rendimiento bonos a diez años	5,41	5,52	5,35	5,45	5,40	5,43
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,63	1,03	0,85	0,69	0,52	0,38
Tipo de cambio dólar/euro	0,947	0,906	0,949	0,940	0,904	0,873
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	2,9	2,5	2,0	2,5	4,4	3,7

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Tasas de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

(b) Tasas de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

(c) Media del mes hasta la última información disponible.

(d) Variación porcentual acumulada a lo largo del año.

lación en términos interanuales. Por otra parte, la confianza de los consumidores mejoró en julio y la tasa de desempleo se ha mantenido en el 9,1 % en ese mismo mes.

En lo que concierne a la inflación, la tasa interanual de variación del IAPC alcanzó en agosto un 2,3 %, una décima menos que en julio. Esta ligera contención se debió a la disminución del ritmo de crecimiento de los precios energéticos, ya que los demás componentes mostraron tasas de variación iguales o superiores a las del mes anterior. Por su parte, el índice de precios que excluye la energía y los alimentos no elaborados se aceleró en una décima, hasta alcanzar un 1,3 %, debido a la evolución alcista de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados. Por último, la tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estable en el 0,6 % por cuarto mes consecutivo (véanse cuadro 1 y gráfico 5), sin apreciarse todavía en este componente la desfavorable evolución del precio del petróleo y del tipo de cambio del euro.

Con respecto a otros indicadores de precios, el IPRI se desaceleró en una décima en julio,

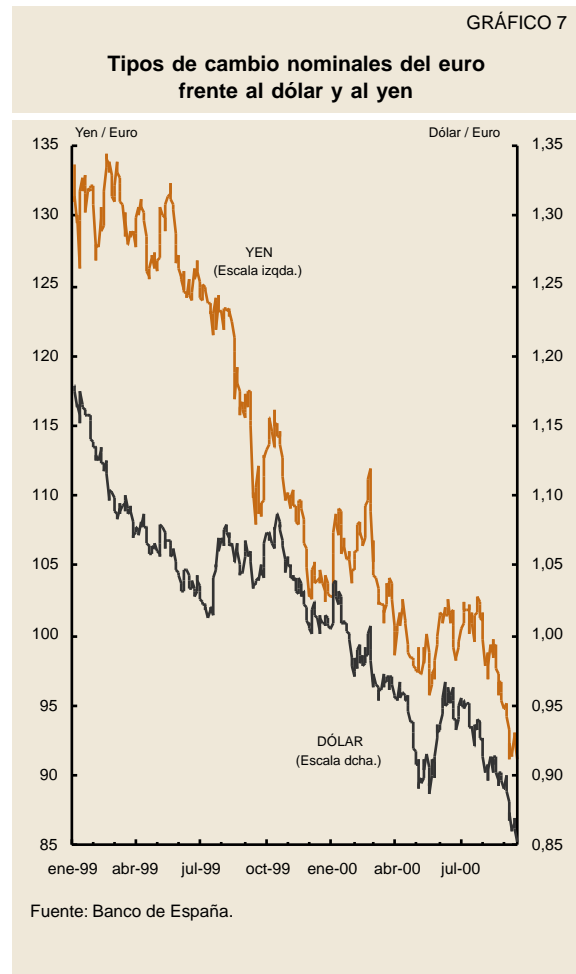
hasta el 5,5 % en tasa interanual. Sin embargo, la evolución de los precios de producción de bienes de consumo no duradero y de capital refleja el traslado gradual de los aumentos de los costes de materias primas energéticas. Además, la evolución reciente de algunos de los principales determinantes de los precios no refleja señales de corrección. En efecto, como ya se ha señalado, el euro está mostrando una gran debilidad y el precio del petróleo, pese al anuncio reciente de la OPEP de aumentar la producción en 800.000 barriles diarios más, se mantiene por encima de los 30 dólares, debido a la fuerte demanda en los mercados internacionales de crudo.

En materia de políticas presupuestarias, en Francia la reforma fiscal recientemente anunciada supone un recorte de impuestos directos, principalmente, del orden del 1,2 % del PIB en el período 2001-2003, lo que, en combinación con las medidas ya tomadas en 2000, reduciría el total de la carga fiscal, en el período citado, en un 2 % del PIB. En Finlandia se remitió al Parlamento el proyecto de Presupuesto para 2001, así como una actualización del Programa de Estabilidad. En él se prevé un superávit

presupuestario del 4,5 % del PIB en el período 2000-2003, para alcanzar casi un 5 % en 2004.

Las favorables perspectivas de crecimiento económico para el conjunto de la UEM, avaladas por los indicadores de actividad disponibles, se encuadran en un contexto monetario y financiero relativamente holgado. Así, los ritmos de crecimiento de los agregados monetarios y crediticios de la zona euro continúan siendo relativamente elevados, aunque muestran una ligera desaceleración, al tiempo que persiste la debilidad del euro frente al dólar. Todo esto, unido a la escalada de los precios del petróleo y a la desfavorable evolución de la inflación en los últimos meses, configura un escenario de riesgos sobre la consecución a medio plazo del objetivo de inflación definido en la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE). En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE decidió subir el día 31 de agosto los tipos de interés oficiales por una cuantía de 25 puntos básicos. Con ello, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación quedó situado en el 4,5 %, lo que supone un incremento de 150 puntos básicos respecto al nivel de comienzos del año. Por su parte, los tipos de interés de las facilidades permanentes de crédito y de depósito subieron hasta el 5,5 % y 3,5 %, respectivamente.

En el mercado monetario, los tipos de interés se mantuvieron estables hasta mediados del mes de agosto y repuntaron posteriormente, a medida que se fueron consolidando las expectativas de nuevos aumentos de los tipos oficiales por parte del BCE. Una vez que se materializó dicha subida a finales de agosto, los tipos de interés a corto plazo se han mantenido relativamente estables en la parte transcurrida de septiembre. Así, el tipo de interés a un día, medido por el EONIA (*European Overnight Index Average*), se mantuvo ligeramente por encima del tipo de interés mínimo anunciado en las operaciones principales de financiación durante gran parte del mes de agosto, aunque aumentó hasta el 4,7 % en los días previos a la elevación de los tipos oficiales antes mencionada. En todo caso, a partir de ese momento, el tipo a un día se redujo y osciló en torno a 10 puntos básicos por encima del tipo de intervención. Los tipos interbancarios siguieron una evolución similar, ascendente a finales de agosto y con ligeras correcciones a la baja en septiembre; al final del período que se analiza, el EURIBOR a un mes se situó en el 4,7 %, 24 puntos básicos por encima de los tipos registrados a finales de julio, mientras que el EURIBOR a doce meses mostraba un nivel (5,2 %) muy similar al de ese período. Los tipos negociados en el mercado de futuros y el tipo implícito en el mercado de contado han reflejado en



el conjunto del período una revisión al alza de los niveles de tipos de interés a corto plazo esperados en los próximos meses (véase la parte inferior del gráfico 6). Esto pone de manifiesto que, tras la última elevación de los tipos de interés del Eurosistema, el mercado continúa mostrando expectativas de nuevos movimientos al alza en los próximos meses. Sin embargo, debe destacarse también que, a plazos más largos, se han moderado las expectativas de aumentos de los tipos de interés.

En los mercados de deuda pública del área, al final del período que se analiza, el tipo de interés a diez años de la UEM se situaba en torno al 5,4 %, nivel similar al de meses anteriores. Sin embargo, la tendencia descendente en las rentabilidades de los bonos americanos ha hecho que el diferencial de tipos a largo plazo frente a Estados Unidos haya disminuido y se haya situado en septiembre, en términos medios mensuales, alrededor del 0,4 %, que es el nivel más bajo desde el comienzo de la tercera fase de la Unión Monetaria.

Por su parte, en los mercados de divisas el euro ha continuado depreciándose frente a las

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1997	1998	1999	2000				
	DIC	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	3,22	2,06	1,98	2,41	2,53	2,57	2,65	...
Tipo sintético activo	6,54	5,15	5,03	5,79	5,85	6,16	6,43	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	4,47	2,95	3,75	4,73	4,79	4,99	5,10	5,10
Subasta de bonos a tres años	4,90	3,54	4,56	5,20	5,10	5,20	5,31	5,42
Subasta de obligaciones a diez años	5,78	4,32	5,38	5,71	5,43	5,54	5,47	5,58
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,50	2,88	3,60	4,48	4,68	4,85	4,98	5,04
Deuda pública a diez años	5,64	4,08	5,37	5,63	5,46	5,53	5,50	5,55
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,31	0,20	0,19	0,27	0,29	0,27	0,29	0,29
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	42,22	37,19	16,22	-2,47	-3,42	-3,13	0,52	2,72
Diferencial pagarés de empresa con letras del Tesoro	0,15	0,33	0,17	0,36	0,38	0,20	0,27	...
Diferencial obligaciones privadas con deuda pública a más de dos años	0,17	0,58	0,21	-0,05	0,26	0,22	0,46	.

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios, hasta el 18 de septiembre.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

principales monedas, siguiendo la tendencia que viene mostrando durante el año. Entre el 1 de agosto y el 18 de septiembre, el euro se ha depreciado en, aproximadamente, un 8 % con respecto al dólar y un 10 % con respecto al yen. Sin embargo, el euro ha mantenido una posición más estable con otras monedas relevantes para el comercio exterior de los países de la UEM, como la libra esterlina, con lo que el índice del tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados se situó, a mediados de septiembre, casi un 4,5 % por debajo del nivel medio mensual registrado en julio.

En los mercados de renta variable europeos, tras la trayectoria bajista registrada desde finales de julio, relacionada con la incertidumbre respecto a posibles alzas de los tipos oficiales en Europa y Estados Unidos, se observó cierta recuperación desde mediados de agosto, en línea con la evolución de los mercados estadounidenses. Con ello, el índice Dow Jones EURO STOXX amplió acumulaba, a mediados de septiembre, una revalorización de casi un 4 % desde comienzos de año.

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios y crediticios, los datos disponibles más recientes, correspondientes a mes de julio, muestran una cierta desacelera-

ción de las tasas de crecimiento interanuales de M3 y del crédito al sector privado, si bien todavía presentan niveles elevados. Así, el agregado monetario M3 creció en julio, en términos interanuales, un 5,3 %, de forma que la media móvil de los aumentos interanuales de los tres últimos meses quedó situada en el 5,5 %, inferior al 6 % registrado en el período abril-junio. No obstante, a pesar de esta evolución, todavía excede el valor de referencia del 4,5 % definido en la estrategia de política monetaria del BCE. Este comportamiento del agregado puede estar influido por el progresivo incremento de los tipos de interés del área del euro, que ha aumentado el coste de oportunidad de mantener activos líquidos. De hecho, en los últimos meses la tasa de crecimiento interanual de M1 se ha desacelerado de forma significativa, hasta situarse en el 6,8 % en el mes de julio. En paralelo, el componente de instrumentos negociables, cesiones temporales y fondos del mercado monetario, cuya remuneración está más ligada a la trayectoria de los tipos de interés del mercado, ha mostrado un mayor dinamismo que en meses precedentes.

Por su parte, los créditos concedidos por las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) a los sectores residentes en la zona del euro mostraron una cierta moderación en julio, con

CUADRO 3

Activos financieros líquidos (AFL) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL (a)
Crecimiento interanual (T1, 12)

	2000	1998	1999	2000		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
1. Activos financieros líquidos (2 + 3)	553,0	4,0	1,4	2,3	2,2	2,9
2. Medios de pago	269,5	12,1	12,7	9,3	8,5	7,8
Efectivo	54,7	0,7	8,3	5,4	6,2	4,4
Depósitos a la vista	107,5	19,5	14,1	11,3	10,4	10,0
Depósitos de ahorro	107,3	12,4	13,8	9,5	7,8	7,3
3. Otros activos financieros	283,5	-1,3	-7,0	-3,4	-3,3	-1,4
Depósitos a plazo + cesiones temporales	175,6	-11,2	6,3	20,5	21,0	22,2
Valores bancarios	9,8	-7,8	51,9	10,0	8,1	7,3
FIAMM + FIM de renta fija	98,1	11,1	-22,9	-28,3	-29,1	-27,2
PRO MEMORIA:						
4. Fondos de inversión (5 a 7) (c)	180,6	39,3	-2,4	-18,5	-17,8	-16,8
5. FIAMM	33,2	-10,3	-8,4	-8,0	-8,8	-9,0
6. FIM de renta fija	64,9	25,6	-26,5	-32,0	-31,3	-27,6
7. Resto de fondos de inversión	82,5	23,9	32,5	21,4	22,3	19,8

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

una tasa interanual del 6,9 %. Al igual que en meses anteriores, se mantiene la divergencia entre el comportamiento del sector privado, con un ritmo de expansión del 9,7 %, y las Administraciones Públicas, con una caída interanual del 1,3 %. En relación con el resto de contrapartidas de M3, la posición acreedora de las IFM frente al exterior disminuyó en dicho mes en 9 mm de euros, lo que supone una reducción acumulada anual de 128 mm de euros, mientras que los pasivos financieros a más largo plazo aumentaron en julio a una tasa interanual del 7,3 %, ligeramente superior a la observada en el mes anterior.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

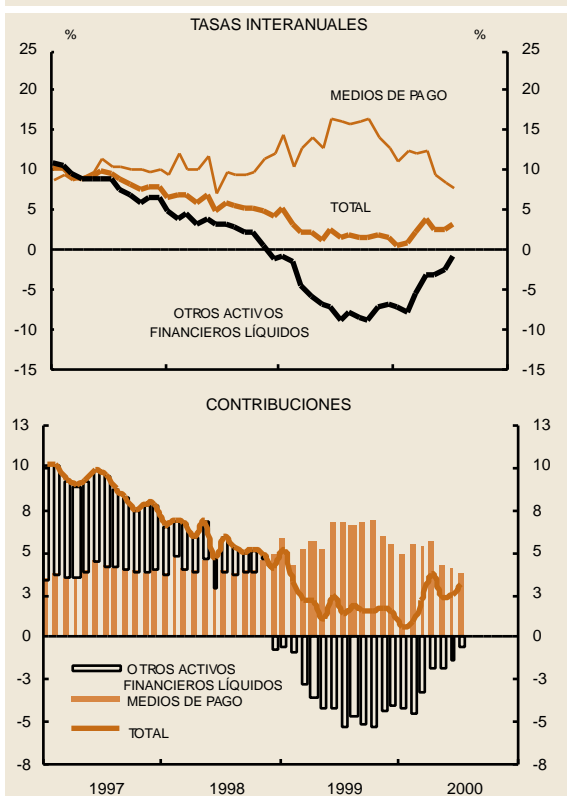
La evolución de los mercados financieros nacionales en el período de análisis, que abarca el mes de agosto y la parte transcurrida de septiembre, ha venido condicionada por las expectativas de aumento de los tipos de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema. En los días previos a la subida de tipos de interés decidida por el Eurosistema el 31 de agosto, se observaron aumentos de las rentabilidades negociadas a corto y largo plazo, tanto en España como en el resto del área del euro, especialmente en los tipos de interés a corto plazo. Dicha trayectoria ascendente de las rentabilidades se interrumpió después

de la decisión de subida, que, aparentemente, resultó inferior a lo esperado, de manera que en los días siguientes se registraron pequeñas correcciones a la baja. A partir de entonces, se ha mantenido una evolución bastante estable de los tipos de interés. Comparando la media de los tipos de interés vigentes para el mes de septiembre, con datos hasta el día 18, con los existentes en el mes de julio, se observa una elevación de las rentabilidades negociadas en los mercados secundarios para las letras del Tesoro en el plazo de seis-doce meses de en torno a los 20 puntos básicos, mientras que en la actualidad las rentabilidades de las operaciones a vencimiento para la deuda pública a diez años son prácticamente iguales a los niveles medios del mes de julio. El diferencial de la deuda española con el bono alemán ha permanecido ligeramente por debajo de 30 puntos básicos (véase cuadro 2).

Los tipos bancarios, aplicados por las entidades a su clientela, continuaron su ascenso durante los meses de julio y agosto, reflejando las elevaciones de los tipos de interés que se han producido en los últimos meses en los mercados monetarios. Dicha traslación de la subida de tipos de interés ha sido más acusada en los tipos de las operaciones activas, donde el incremento en julio y agosto alcanzó casi los 60 puntos básicos, mientras que la remuneración de los pasivos solo aumentó 12 puntos básicos. Estos últimos movimientos sitúan el tipo sintéti-

GRÁFICO 8

Activos financieros líquidos (AFL) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL



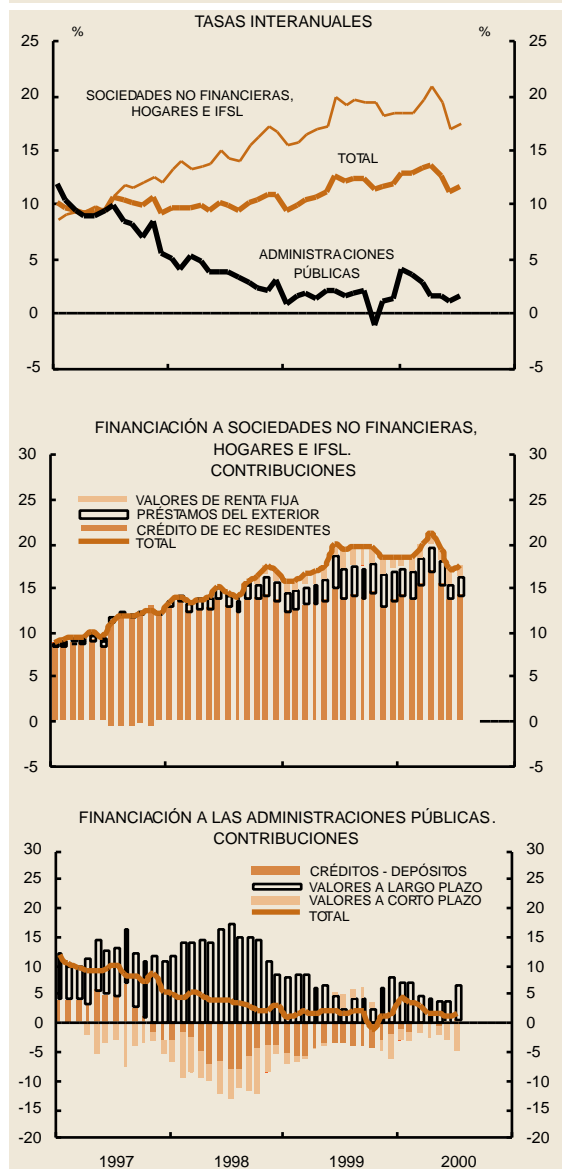
Fuente: Banco de España.

co de activo en el 6,4 %, y el de pasivo, en el 2,6 %, con lo que los aumentos acumulados durante el último año ascienden a 175 y 100 puntos básicos, respectivamente.

Durante el mes de agosto y la parte transcurrida de septiembre, los mercados bursátiles nacionales han descrito una evolución similar a la del resto de plazas europeas. En la primera parte del mes de agosto, los índices registraron un fuerte impulso al alza, apoyados, especialmente, en la recuperación de los precios de los valores tecnológicos y del sector bancario. Para estos últimos se presenta un escenario favorable, propiciado por las subidas de tipos de interés y las buenas expectativas respecto a las inversiones en Latinoamérica. Esta trayectoria alcista se frenó en los últimos días de agosto, como consecuencia de la evolución de los valores de telecomunicaciones, a raíz de la concesión de las nuevas licencias de telefonía móvil en Alemania y la valoración realizada por el mercado sobre los precios pagados por las operadoras en dicha subasta. No obstante, en el mercado bursátil

GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros



Fuente: Banco de España.

nacional ha vuelto a producirse una recuperación de las cotizaciones durante el mes de septiembre, apoyada en la favorable evolución del precio de las acciones de los valores españoles que aumentaron su ponderación dentro del índice EURO STOXX 50, de forma que las ganancias acumuladas desde comienzos de año en el Índice General de la Bolsa de Madrid se sitúan en el 2,7 %.

La información que proporcionan los indicadores mensuales sobre la evolución reciente de las tenencias de los activos financieros líquidos (AFL) por parte del sector de sociedades no fi-

Aplicación de la metodología SEC/95 a los indicadores monetarios y crediticios mensuales

La aplicación del sistema de cuentas SEC/95 a las cuentas financieras de la economía española ha supuesto una serie de modificaciones, que conviene trasladar, por motivos de coherencia, a los indicadores monetarios y crediticios que se publican y analizan mensualmente. Los principales cambios introducidos en las cuentas financieras con la aplicación del SEC/95 son de varios tipos: valoración de los activos financieros y pasivos, imputación temporal de las rentas por intereses, delimitación de los sectores, clasificación de las operaciones financieras y utilización de las fuentes de información disponibles(1). Sin embargo, algunos de estos cambios han de ser adaptados, teniendo en cuenta el interés específico del análisis monetario. Como resultado de esta adaptación, la información de los indicadores económicos 8.2 a 8.6, que se utiliza para el análisis de esta sección y que se publica en el presente Boletín, incorpora las siguientes modificaciones:

- La metodología SEC/95 establece que la *valoración* de los activos financieros y pasivos ha de ser a precios de mercado. Desde el punto de vista del análisis monetario y financiero, el criterio de valoración más adecuado es distinto, según se trate de activos financieros o pasivos. En el caso de los activos, la valoración a precios de mercado parece adecuada, pues interesa tanto la adquisición de activos financieros como la revalorización que registran, dado su posible impacto sobre el gasto. En cambio, en relación con los pasivos, los cambios en el valor de mercado de los valores emitidos por las empresas y AAPP no afectan al flujo de financiación que reciben y, por tanto, no deben ser considerados en su cómputo. En consecuencia, los saldos correspondientes a los valores —que se agregan con el crédito para obtener el concepto de «financiación total»— son el resultado de acumular las emisiones, en valor efectivo, sin incorporar las variaciones en su valor de mercado.
- Los nuevos indicadores económicos incorporan los cambios de sectorización que se han producido con la introducción del SEC/95, de forma que tanto el nivel como el perfil temporal de casi todos los activos financieros y pasivos presentan variaciones respecto a los anteriores indicadores (véanse gráficos adjuntos).
- En cuanto a la definición de las operaciones financieras, la única modificación de las cuentas financieras que afecta a los indicadores económicos es la consideración de los pagarés bancarios como valores a corto plazo, lo que supone una reclasificación desde el concepto *depósitos en entidades de crédito*, que era donde se incluían anteriormente, hacia *valores distintos de acciones a corto plazo*. Como ambos conceptos están incluidos en *Otros activos financieros líquidos*, este agregado no se ve afectado por esta reclasificación.

Se ha aprovechado esta revisión de los indicadores para introducir ciertos cambios en la forma de cómputo de las tasas de crecimiento y en la presentación de la información, los cuales se detallan a continuación:

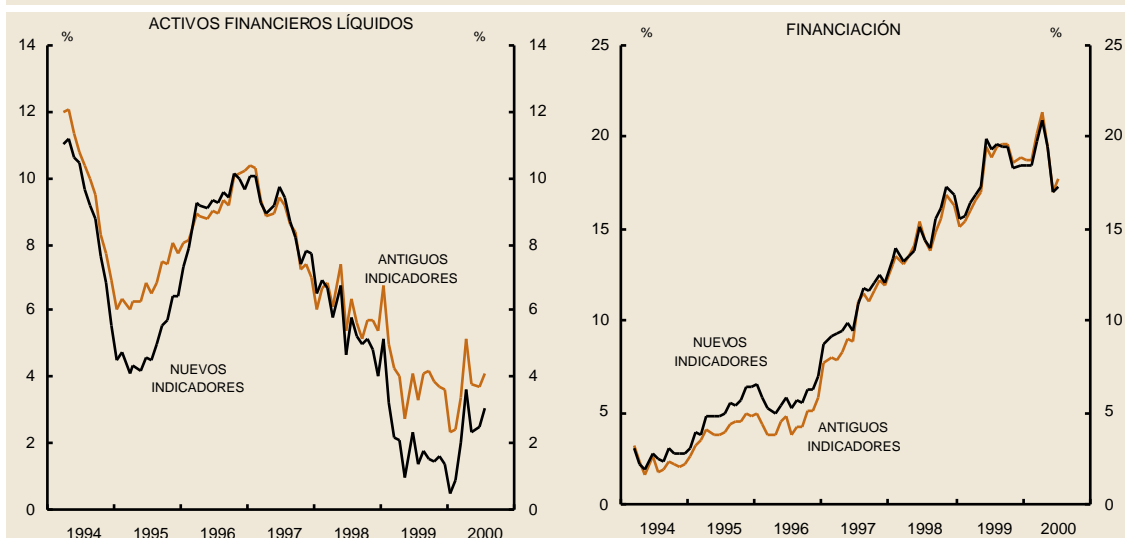
- En consonancia con el interés, ya expresado, por el flujo de financiación recibido por los agentes de la economía, se modifica la forma de cómputo de las tasas de crecimiento en aquellos instrumentos de pasivo donde la variación del saldo no coincide con la cuantía de la operación financiera. Esto ocurre cuando la variación del saldo incorpora, además del flujo efectivo de fondos, cambios de valor —debidos a variaciones por tipo de cambio— y cambios en volumen, por ejemplo, por reclasificaciones de grupos de agentes o saneamientos de crédito. En tales casos, el numerador de la tasa no debería ser la variación de saldo, sino el flujo efectivo, es decir:

$$\text{Tasa (t)} = \text{Flujo (t)} / \text{Saldo (t - 1)}$$

- En el caso de las operaciones de valores, los flujos efectivos que se utilizan para el cómputo de las tasas no coinciden exactamente con las operaciones financieras registradas en las cuentas financieras, debido a que este concepto incorpora los intereses devengados. Sin embargo, ese no es un criterio adecuado para analizar los flujos de financiación efectiva recibida por los sectores. Por este motivo, en los indicadores mensuales únicamente se incluye la cuantía de las emisiones valoradas por su valor efectivo, que refleja el flujo de fondos recibido por el emisor de los valores.
- Dejan de publicarse las estimaciones mensuales del desglose sectorial del crecimiento de los activos financieros líquidos y la financiación obtenida por empresas y familias, si bien se mantienen los datos trimestrales procedentes de las cuentas financieras. Se ha comprobado que las estimaciones mensuales de los datos desglosados entre empresas y familias están sujetas a un significativo grado de revisión, una vez que se dispone de las cuentas financieras trimestrales, lo que ha aconsejado adoptar este cambio en la presentación de los indicadores.
- En la financiación exterior a familias se ha excluido la adquisición de terrenos e inmuebles por parte de no residentes. Anteriormente, estas operaciones se venían reflejando en las cuentas financieras como un préstamo de un no residente al residente que vendía la propiedad inmobiliaria.
- Por último, se ha procedido a considerar en el indicador de financiación toda la intermediada por los fondos de titulación, con independencia de que la contrapartida sea la emisión de bonos —lo que ya se tenía en cuenta anteriormente— o préstamos concedidos por las entidades de crédito a los fondos.

(1) Véanse el artículo del *Boletín económico*, mayo de 2000, «Presentación de las cuentas financieras de la economía española SEC/95. Serie 1995-1999» y la Nota metodológica de la publicación *Cuentas financieras de la economía española*.

Sociedades no financieras y hogares e ISFL



Fuente: Banco de España .

CUADRO 4

Financiación a las sociedades no financieras, los hogares e ISFL y Administraciones Públicas (a)
Crecimiento interanual (T1, 12)

	2000	1998	1999	2000		
	JUL (b)	DIC	DIC	MAY	JUN	JUL
1. Financiación total (2 + 3)	947,0	11,0	11,7	12,4	11,0	11,6
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFL	634,8	16,8	18,5	19,1	16,8	17,4
Del cual:						
Crédito de entidades de crédito residentes	514,1	16,1	16,1	18,0	16,2	17,0
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	42,5	17,5	24,7	21,6	29,7	21,1
3. Administraciones Públicas	312,2	3,0	1,3	1,4	0,9	1,5
Valores a corto plazo	51,0	-16,2	-10,8	-3,5	-0,7	3,3
Valores a largo plazo	255,5	13,0	10,8	4,9	5,1	7,8
Créditos – depósitos (c)	5,7	-4,9	-13,4	-5,5	-9,0	-15,5

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

nancieras y hogares (1) parece confirmar la trayectoria de recuperación que presenta dicha magnitud desde comienzos del año. Esto se ha traducido en un crecimiento interanual del 2,9 % en julio, frente al 0,6 % con el que comenzó el año. Este proceso de aceleración de los AFL se encuentra explicado, principalmente, por la recuperación del componente menos líquido del agregado. Por el contrario, los medios de pago —que incluyen el efectivo y los depósitos a la vista y de ahorro— han venido mostrando una gradual desaceleración. Este comportamiento parece obedecer al alza de los tipos de interés que se han instrumentado en los últimos meses, y que han alentado la toma de posiciones en instrumentos con mayor remuneración, al haberse incrementado el coste de oportunidad de mantener posiciones muy líquidas. Este proceso de recomposición de los activos líquidos fue iniciado por las empresas y, posteriormente, seguido por las familias, en congruencia con el mayor grado de agilidad de las primeras ante los cambios en las condiciones financieras.

El análisis por instrumentos de los AFL ratifica el escenario anteriormente descrito, de forma que los componentes más líquidos, sin excepción, han reducido sus tasas de crecimiento. El efectivo ha disminuido su ritmo de avance en julio al 4,4 %, frente al 6,2 % precedente. De

(1) El análisis de las condiciones de liquidez y financiación de los sectores no financieros de la economía se realizará, a partir de este *Boletín económico*, con las nuevas series elaboradas conforme a la metodología del SEC/95 (véase el recuadro 1).

igual forma, los depósitos a la vista y de ahorro se han desacelerado, hasta situar su tasa interanual en el 10 % y 7 %, respectivamente. Entre los componentes menos líquidos, la tasa interanual de la rúbrica que recoge los depósitos a plazo más las cesiones temporales aumentó hasta el 22 % en julio, cuando esta se situaba a finales de año pasado en el 6 % (véase cuadro 3). Los fondos de inversión incluidos en los activos financieros líquidos —FIAMM y FIM de renta fija— continuaron con el proceso de contracción de sus saldos (-27 % en julio), si bien el proceso de desinversión en este tipo de activos se está realizando a un ritmo inferior al de meses anteriores. Asimismo, el resto de fondos de inversión —donde se incluyen, básicamente, los fondos internacionales y los de renta variable— mostró un mayor dinamismo, con un crecimiento de 20 mm de euros en los últimos doce meses, aunque un porcentaje elevado de este crecimiento en el patrimonio se debe a las plusvalías generadas y no proviene de aportaciones nuevas de los partícipes.

Por lo que respecta a la financiación total obtenida por el conjunto de los sectores residentes no financieros, los datos correspondientes al mes de julio muestran un ritmo de expansión (en torno al 11 %) sensiblemente inferior a las elevadas tasas de crecimiento que se observaron para dicha magnitud en la primera parte del año (la tasa media de expansión en el período enero-junio se situó en el 13 %) (véase cuadro 4). Esta moderación del ritmo de avance de la financiación total es el resultado de la desaceleración del crédito concedido tanto al sector de sociedades no financieras y hogares como a

las Administraciones Públicas. La tasa de crecimiento interanual de la financiación al sector privado, durante el mes de julio, se situó en el 17 %, nivel que es similar al del mes precedente, pero sensiblemente inferior al que se observó a comienzos de año. Esta desaceleración ha venido determinada, en buena medida, por el encarecimiento del crédito, aunque también se ha debido a un fenómeno de carácter estadístico, como es la desaparición del efecto escalón que supuso la financiación de la adquisición de YPF por parte de Repsol en junio de 1999.

En cuanto a los componentes de la financiación otorgada al sector privado residente, durante el mes de julio se observó un pequeño incremento en la tasa de crecimiento del crédito otorgado por las entidades bancarias al sector de sociedades no financieras y hogares en relación con la correspondiente al mes anterior, aunque a unos niveles sensiblemente inferiores a los de comienzos de año.

Finalmente, la financiación obtenida por las Administraciones Públicas ha vuelto a presentar tasas de crecimiento reducidas, en torno al 1 %, una vez superado el proceso de aceleración observado durante el primer trimestre del año, período en el que se acumularon unas mayores necesidades de financiación, como consecuencia de la concentración en esos meses del pago de los intereses de la deuda. Por lo que respecta a la composición de esta financiación por instrumentos, la favorable evolución en la captación de recursos mediante la emisión de valores de renta fija a largo plazo durante los últimos doce meses ha permitido no solo cubrir las necesidades de financiación del período, sino que su exceso ha impulsado el incremento interanual de las posiciones acreedoras, en concreto los depósitos en entidades de crédito, incluido el depósito en el Banco de España.

22.9.2000.

Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000 (1)

1. INTRODUCCIÓN

La información facilitada al Banco de España por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT), referida al primer semestre de 2000, muestra una recuperación de la actividad productiva e importantes avances en la creación de empleo y en la generación de recursos. El dinamismo de las empresas colaboradoras durante los primeros seis meses del presente año se concreta, principalmente, en la positiva evolución de las industrias manufactureras como consecuencia del fortalecimiento de la demanda interior y las exportaciones. Sobre la evolución de las importaciones, que también crecieron a tasas elevadas, ha ejercido una gran influencia el fuerte incremento experimentado por el precio del crudo, cuestión que constituye uno de los aspectos más preocupantes de la coyuntura presente por sus efectos, directos e indirectos, sobre los resultados de las empresas. Por otra parte, las subidas de los tipos de interés han presionado al alza el coste de la financiación, que, no obstante, se mantiene en niveles inferiores a los de las rentabilidades obtenidas, lo que explica que se hayan seguido registrando apalancamientos positivos, en línea con los alcanzados en el período inmediatamente precedente.

Cuando se analiza con detalle la evolución de la actividad productiva se observa que, durante el primer semestre de 2000, las empresas colaboradoras con la CBT experimentaron un crecimiento nominal del VAB de un 6,6 % respecto al mismo período del año anterior, frente a un 2,7 % en el primer semestre de 1999 respecto al mismo período de 1998. De esta evolución cabe destacar la pujanza de las industrias manufactureras (crecimiento del 21,2 %, que se compara con una caída del 2,1 % en el primer semestre de 1999) y la reactivación de las exportaciones durante los dos primeros trimestres de 2000, en gran medida como consecuencia de la favorable evolución de los países de la zona euro, destino de una parte importante de las exportaciones de las empresas de la muestra. Dentro de este escenario de expansión de la actividad productiva, los gastos de personal también crecieron de forma notable (5,4 %, frente al 1,3 % en el mismo período de 1999). Este aumento se debió, por un lado, a que las empresas colaboradoras con la CBT

(1) La información que se difunde en este artículo es la relativa a las 748 empresas que, en media, contestaron a los cuestionarios de la Central de Balances Trimestral (CBT) referidos al primero y al segundo trimestre de 2000. La recogida de información concluyó el 15 de septiembre de 2000. Las empresas citadas suponen un 15,1 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras, medida por el valor añadido bruto al coste de los factores (VAB).

CUADRO 1

Cuenta de resultados. Evolución interanual
**(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior/
 % sobre el VABcf en el caso del resultado)**

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral		
	1997	1998	I a IV 99 / I a IV 98 (a)	I 99 a II 99 (a)	I 00 a II 00
Número de empresas / Cobertura total nacional	8049 / 38,9 %	7180 / 37,4 %	866 / 17,5 %	894 / 18,7 %	748 / 15,1 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	10,1	6,4	9,1	5,1	22,8
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,0	7,0	10,1	6,4	23,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,7	6,2	13,7	6,7	34,6
De ellos:					
1. Compras netas	12,1	3,5	16,8	4,9	46,3
2. Otros gastos de explotación	10,8	11,1	10,3	11,2	11,5
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	7,1	6,7	2,4	2,7	6,6
3. Gastos de personal	4,0	5,5	2,1	1,3	5,4
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	11,0	8,2	2,7	4,0	7,4
4. Ingresos financieros	11,0	9,5	30,5	43,1	6,8
5. Gastos financieros	-13,9	-8,6	-7,3	-9,6	17,2
6. Impuesto sobre beneficios	23,0	27,6	19,2	16,9 (c)	17,7 (c)
S.3. RECURSOS GENERADOS	17,2	9,9	6,5	8,0	4,9
7. Amortizaciones y provisiones	25,0	18,7	6,6	6,8	4,1
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	14,8	15,4	20,8	26,6	27,2
RENTABILIDADES					
R.1. Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos) (b)	7,7	8,4	8,6	8,9	8,7
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	6,7	5,7	5,0	5,1	5,4
R.3. Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	8,1	9,7	10,3	10,7	10,1
R.4. <i>Ratio</i> de endeudamiento	38,9	39,4	38,6	38,3	36,2
R.5. Apalancamiento (R.1 – R.2) (b)	0,9	2,7	3,6	3,8	3,3

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

 (b) *Ratios* calculadas según la nueva metodología, explicada en la monografía anual de la Central de Balances.

(c) Tasas corregidas de operaciones singulares.

GRÁFICO 1

Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 15 de septiembre de 2000 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1995, 1996, 1997 y 1998 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los cuatro trimestres de 1999 sobre igual periodo de 1998.

(d) Media de los dos primeros trimestres de 2000 sobre igual periodo de 1999.

CUADRO 2.a

Valor añadido, trabajadores, gastos de personal y gastos de personal por trabajador
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)	1998	I a IV 99 (a)	I a II 99 (a)	I a II 00 (a)
Total	6,7	2,4	2,7	6,6	3,6	-0,1	-0,6	2,3	5,5	2,1	1,3	5,4	1,9	2,3	1,9	3,1
Total, excepto sector eléctrico	7,8	2,0	2,4	7,0	4,0	0,6	0,2	3,0	6,0	2,9	2,2	6,8	1,9	2,3	2,0	3,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,4	—	—	—	4,2	—	—	—	7,3	—	—	—	2,9	—	—	—
Medianas	10,0	6,4	7,5	10,3	5,6	4,3	3,4	4,0	8,6	6,2	5,9	7,2	2,8	1,8	2,4	3,1
Grandes	6,2	2,2	2,5	6,3	3,2	-0,6	-1,0	2,1	4,9	1,8	0,9	5,2	1,7	2,3	1,9	3,1
NATURALEZA:																
Públicas	5,1	1,7	1,3	8,1	-1,4	0,9	1,3	0,8	2,1	5,0	4,7	6,4	3,5	4,0	3,4	5,5
Privadas	7,0	2,7	3,1	6,3	4,8	-0,5	-1,3	2,7	6,3	1,1	0,1	5,1	1,5	1,6	1,4	2,4
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	6,4	0,4	-2,1	21,2	2,3	-0,4	-0,6	1,3	5,5	2,4	2,3	5,6	3,1	2,8	2,9	4,3
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,1	4,2	3,9	5,1	-5,7	-7,5	-8,9	-5,4	-1,7	-3,9	-5,6	-4,5	4,3	3,9	3,6	1,0
Comercio	14,0	6,8	11,3	3,4	8,1	6,4	5,3	8,5	9,5	7,7	7,0	9,9	1,3	1,2	1,6	1,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,6	0,2	1,8	-2,7	-0,4	-4,6	-4,5	-2,0	3,2	-0,2	-1,8	4,7	3,7	4,7	2,9	6,8

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

han experimentado incrementos de empleo del orden del 2,3 %, y ello a pesar de que, como se ha comentado en artículos precedentes, subsisten procesos de ajuste de plantillas en grandes empresas en reestructuración, que dejan sentir sus efectos en los resultados agregados. Por otro lado, el citado aumento de los gastos de personal se debió a un crecimiento en las remuneraciones medias percibidas por los empleados, del orden del 3,1 %, básicamente como consecuencia tanto de la aplicación de las cláusulas de revisión incluidas en los convenios como de otras revisiones salariales también afectadas por la evolución general de los precios.

Como resultado de la evolución combinada de las variables comentadas (crecimiento del VAB y, en menor medida, de los gastos de personal), el resultado económico bruto (REB) creció en el primer semestre del año un 7,4 % nominal, manteniendo así un ritmo de crecimiento que casi duplica la tasa registrada en el mismo período del año anterior (4 %). Siguiendo con la tónica mostrada en el primer trimestre del año, los gastos financieros crecieron por

vez primera en los últimos siete años (a una tasa del 17,2 %, frente a una del -9,6 % en el mismo período de 1999), tanto por las subidas de los tipos de interés como por el mayor recurso de las empresas a la financiación ajena para acometer inversiones. La *ratio* que refleja el coste de la financiación (R.2) creció hasta alcanzar el 5,4 % (5,1 % en el primer semestre de 1999), nivel que, sin embargo, es sensiblemente inferior al de las rentabilidades ordinarias, es decir, las deducidas de la actividad productiva de las empresas. Efectivamente, la rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1) y la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3), en ambos casos calculadas antes de impuestos, ascendieron al 8,7 % y 10,1 %, respectivamente, lo que permite deducir un apalancamiento financiero ($R5 = R1 - R2$) claramente positivo, que muestra cómo el crecimiento del coste de la financiación ha coexistido con el mantenimiento de altas rentabilidades.

Por último, y en síntesis, de lo expuesto se deduce un panorama muy positivo para las empresas españolas en lo que respecta a la evolución de la actividad, el empleo y la rentabilidad,

con sombras en el horizonte, representadas por la evolución de los precios, ligada, fundamentalmente, a los de las importaciones de crudo. La evolución de estas variables en los meses venideros y su influencia sobre las remuneraciones salariales y los márgenes de explotación puede incidir negativamente sobre la competitividad de las empresas españolas y su capacidad de creación de empleo.

2. ACTIVIDAD

Durante los seis primeros meses de 2000, las empresas no financieras de la CBT experimentaron un incremento nominal de su actividad del 6,6 %, medido por la tasa de variación del VAB (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta variación, sensiblemente más elevada que la del mismo período del año anterior, confirma la fortaleza del crecimiento del producto, que, como se ha reseñado más arriba, vino sustentada por los altos ritmos alcanzados por las industrias manufactureras, que se han recuperado de la contracción registrada en su VAB a finales de 1998 y en los primeros seis meses de 1999. El crecimiento en la producción de las industrias manufactureras responde a los aumentos en la demanda interior y a la recuperación de las exportaciones en el período más reciente. Los claros síntomas de expansión en los mercados internacionales, que ya se vislumbraban en los resultados del primer trimestre de 2000, han quedado confirmados en este segundo trimestre con la positiva evolución de las exportaciones. El cuadro 3 muestra que las ventas al exterior del total de las empresas colaboradoras ganaron importancia relativa sobre el total de la cifra de negocios, pasando del 11,2 % en el año 1999, al 13,5 % en el primer semestre de 2000, crecimiento que puede verse amenazado si los efectos de las alzas de los precios del petróleo llegaran a afectar sensiblemente al dinamismo de las economías europeas.

Tal como se puso de manifiesto en el artículo sobre los resultados del primer trimestre de 2000, el alza en los precios del crudo ha tenido un primer efecto en las empresas del sector refino de petróleo, al encarecerse drásticamente su principal *input* (el crudo). Dicho aumento no ha impedido que, en términos nominales, tanto el VAB como el resultado económico bruto de explotación del sector crecieran de forma notable, dado que se ha trasladado al *output* el mayor coste de los *inputs*. Estas tasas tan elevadas tienen un claro reflejo en las del agregado «total empresas», ya que, como puede comprobarse en el cuadro 1, la cifra de negocios y las compras netas crecieron, respectivamente, al 23,3 % y al 46,3 % durante el primer trimestre de 2000. El cuadro 2.a completa el análisis de la evolu-

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo

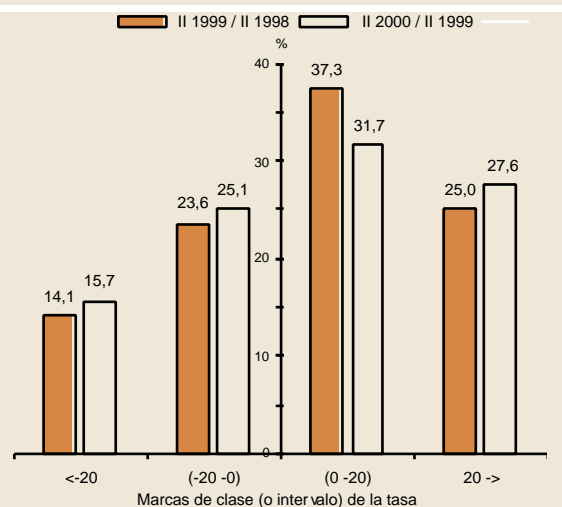
	Total empresas CBT I a II 2000	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	748	475	273
Gastos de personal			
Situación inicial I a II 1999 (millones de euros)	8.366,9	4.349,4	4.017,5
Tasa I a II 00 / I a II 99	5,4	13,8	-3,3
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a II 1999 (euros)	17.826	16.049	20.188
Tasa I a II 00 / I a II 99	3,1	3,6	4,8
Número de trabajadores			
Situación inicial I a II 1999 (miles)	470	271	199
Tasa I a II 00 / I a II 99	2,3	9,9	-7,7
Fijos			
Situación inicial I a II 1999 (miles)	401	214	187
Tasa I a II 00 / I a II 99	0,4	6,9	-6,6
No fijos			
Situación inicial I a II 1999 (miles)	69	57	12
Tasa I a II 00 / I a II 99	13,1	21,0	-25,6

Fuente: Banco de España.

ción de la actividad por naturaleza, sector (ramas de actividad) y tamaño de las empresas. Referido a los distintos sectores, fueron las industrias manufactureras las que impulsaron con mayor dinamismo la actividad (21,2 %, frente a un -2,1 % en el mismo período del año anterior), favorecido por la expansión detectada en las exportaciones en el segundo trimestre de 2000. Además de lo ya reseñado sobre la positiva evolución del refino de petróleo, también las restantes empresas manufactureras aumentaron la actividad, si bien las industrias alimentarias y las de fabricación de material de transporte crecieron de forma más contenida. El recuadro 1 informa en detalle sobre la evolución de las distintas ramas manufactureras. En cuanto al resto de sectores, su comportamiento ha sido dispar. Por un lado, el VAB del sector producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua creció en los seis primeros meses del año a buen ritmo (5,1 %), explicado fundamentalmente por el incremento de la demanda de energía eléctrica (que aumentó, según fuentes del sector, un 7,1 %), y que ha compensado los efectos derivados de las disminuciones de precios registradas en el sector eléctrico. Por otra parte, el sector transporte y comunicaciones siguió reduciendo su VAB, registrando una tasa del -2,7 % en el primer semestre de 2000, lo que, aparentemente, es resultado de la confluencia del encarecimiento de los *inputs* energéticos y de las caídas de precios y márgenes en las empresas que componen el agregado, ante el aumento de

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (II 99/II 98 y II 00/II 99)



Fuente: Banco de España.

la competencia. Finalmente, el VAB del sector comercio, después de un largo período de fuertes crecimientos, en coherencia con la evolución del consumo, creció solo a una tasa nominal del 3,4 % durante los seis primeros meses de 2000. Esta evolución está influida por la de las empresas que comercializan los carburantes, cuyo *input* es el petróleo refinado y cuyos mayores costes no se están trasladando al consumidor final, lo que ha provocado una drástica reducción de sus márgenes y una evolución muy negativa de su VAB. Si se prescindiera de las empresas que comercializan carburantes, el VAB del agregado «total comercio menos comercializadoras de carburantes» crecería un 15 % en el primer semestre de 2000.

Por último, si se observa el gráfico 2, que informa sobre la distribución de las empresas según la tasa de variación de su VAB, se concluye que la expansión de la actividad productiva es un fenómeno generalizado. Así, el porcentaje de empresas en las que crece el valor añadido es casi del 60 %, si bien en el mismo período del año anterior este porcentaje era superior. No obstante, se ha producido un ligero desplazamiento hacia el estrato de empresas más dinámicas, es decir, las que tienen variaciones en su VAB superiores al 20 %.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Los gastos de personal de las empresas que forman la muestra analizada por la CBT crecieron un 5,4 % en el primer semestre de 2000, tasa muy superior a la registrada en el primer

semestre del año anterior, que alcanzó el 1,3 %. Para conocer mejor las causas de la evolución de esta partida es preciso analizar por separado las variaciones registradas en el empleo y en la remuneración media. Una serie de factores, entre los que cabe destacar lo prolongado en el tiempo de la fase expansiva del presente ciclo, la intensa generación de recursos procedentes de la actividad productiva que han potenciado la autofinanciación de las empresas y las buenas expectativas, han dado lugar a una importante creación de empleo, incluso en un grupo de empresas tan peculiar a estos efectos como son las colaboradoras con la CBT, que hasta ahora, por las razones muchas veces expuestas, experimentaban tasas de evolución negativas para esta variable. Así, en el primer semestre de 2000 el empleo medio creció un 2,3 %, tasa que incorpora además un comportamiento generalizado de aumentos de empleo en la mayoría de las empresas de la muestra. Permanecen, no obstante, las excepciones ya comentadas en artículos previos, ocasionadas por la persistencia de ajustes de plantilla en algunas grandes empresas, cuyo peso relativo sobre el total de la muestra sesga a la baja el dato total antes comentado. El incremento de empleo fue mucho más intenso en el caso del empleo no fijo (su tasa fue del 13,1 %), que en el fijo (creció un 0,4 %). Por sectores, son los de producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y el de transporte y comunicaciones (ambos implicados en procesos de reorganización y liberalización) en los que se concentran las reestructuraciones mencionadas y en los que se sigue apreciando destrucción neta de empleo, fenómeno que se prevé que se seguirá reflejando en los próximos trimestres. El cuadro 2.a muestra que al excluir el sector producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, la tasa de creación de puestos de trabajo sube al 3 % para el resto del agregado de empresas. El sector con un comportamiento más positivo fue el comercio, que destaca como el más dinámico en la creación de puestos de trabajo (creció el 8,5 %). Finalmente hay que destacar el retorno a tasas positivas de las empresas manufactureras, que, en consonancia con la expansión de su actividad productiva, aumentaron sus plantillas en un 1,3 % para este primer semestre de 2000.

Por su parte, las remuneraciones medias (que en la CBT se aproximan calculando los gastos de personal por trabajador) (2) crecieron

(2) Se trata de una aproximación que se refina cuando se dispone de los datos anuales de la Central de Balances Anual (CBA). En la CBA, la existencia de mayores detalles de información permite calcular la remuneración de asalariados total, eliminando los efectos de las periodificaciones contables, como, por ejemplo, las dotaciones y aplicaciones de provisiones para reestructuración de plantilla, entre otras.

CUADRO 3

Evolución de las compras y de la cifra de negocios de las empresas que informan sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura

	Central de Balances Anual	Central de Balances Trimestral	
	1998	I a IV 99 / I a IV 98 (a)	I a II 00 / I a II 99 (a)
Total empresas	7.180	866	748
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.180	814	716
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	65,5	74,6	74,9
Total exterior	34,5	25,4	25,1
<i>Países de la UE</i>	23,9	16,5	13,6
<i>Terceros países</i>	10,6	8,9	11,5
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	80,0	88,8	86,5
Total exterior	20,0	11,2	13,5
<i>Países de la UE</i>	15,0	7,4	8,0
<i>Terceros países</i>	5,0	3,8	5,5

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media aritmética de los correspondientes trimestres que la componen, incluido el dato número de empresas.

un 3,1 % en los dos primeros trimestres de 2000, tasa 1,2 puntos superior a la registrada en el mismo período del año anterior. Este aumento, con ser destacable, no informa del importante crecimiento registrado en las remuneraciones medias en algunos sectores. Se debe destacar el crecimiento de los gastos de personal por trabajador del sector manufacturero (crecieron un 4,3 %) durante el período que se comenta, tanto por su peso en la muestra, y en la economía, como porque se trata de un comportamiento que afecta a todos los subsectores manufactureros, excepto al de producción de material y equipo eléctrico y electrónico (precisamente por ser en el que más aumentó el empleo). Este fuerte aumento no se transmite al total de la muestra en toda su magnitud, por la moderación de las remuneraciones medias del sector comercio (también, en este caso, por el menor coste derivado de las nuevas contrataciones). Sin duda, sobre la evolución agregada de las remuneraciones medias ha tenido una fuerte influencia la aplicación de las cláusulas

de revisión pactadas en los convenios, una vez que la tasa de inflación contemporánea ha sobrepasado los límites que la hacen entrar en funcionamiento.

Desde otra perspectiva, el cuadro 4, donde se prescinde de la importancia relativa de cada empresa, muestra cómo en el segundo trimestre de 2000, en comparación con el mismo período del año anterior, aumentó significativamente el porcentaje de empresas que han incrementado sus gastos de personal, fundamentalmente por la ampliación del número de empresas que crean empleo. En el período comentado, casi el 78 % de las empresas aumentaron o mantuvieron sus gastos de personal, nueve puntos superior al porcentaje de 1999. Finalmente, el crecimiento de la inflación ha hecho que se reduzca el porcentaje de empresas que aumentan sus remuneraciones medias por encima de esa tasa, lo que no impide que sigan siendo mayoría las que aumentan sus salarios medios al menos al mismo ritmo que la inflación.

CUADRO 4

**Gastos de personal, trabajadores y gastos de personal por trabajador
 Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones**

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	1997	1998	I a IV 98 (a)	I a IV 99 (a)	II 99	II 00
Número de empresas	8.049	7.180	833	866	874	632
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,0	21,2	27,8	30,3	31,6	22,4
Se mantienen o suben	76,0	78,8	72,2	69,7	68,4	77,6
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	28,3	25,7	40,3	39,4	40,9	35,4
Se mantienen o suben	71,7	74,3	59,7	60,6	59,1	64,6
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	44,0	40,5	42,6	49,1	47,0	48,2
Crecimiento mayor o igual	56,0	59,5	57,4	51,0	53,0	51,8

Fuente: Banco de España.

(a) Media aritmética de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

(b) T (1,12) del IPC.

El cuadro 2.b permite confirmar lo ya comentado hasta ahora sobre empleo y remuneraciones. Así, las 475 empresas que crearon empleo lo hicieron a un ritmo notable, tanto en el empleo fijo (6,9 %) como especialmente en el no fijo (que creció un 21 %). La creación de empleo siempre ha hecho que el agregado de empresas empleadoras presente crecimientos más moderados de sus remuneraciones medias, como también ocurre en esta ocasión, aunque con una tasa más elevada que en anteriores trimestres (la tasa de variación de las remuneraciones medias creció un 3,6 % en este agregado de empresas). En cambio, el agregado que conforman las 273 empresas que destruyeron empleo (su tasa fue del -7,7 %) presenta una evolución de sus remuneraciones medias algo más elevada, hasta situarse en un 4,8 % (como ya se ha referido, esta tasa sería sensiblemente más alta si se dispusiera de la información de aquellos costes asociados a despidos que han sido provisionados con anterioridad, y que por ello no aparecen recogidos en el segundo semestre de 2000 en la partida de gastos de personal).

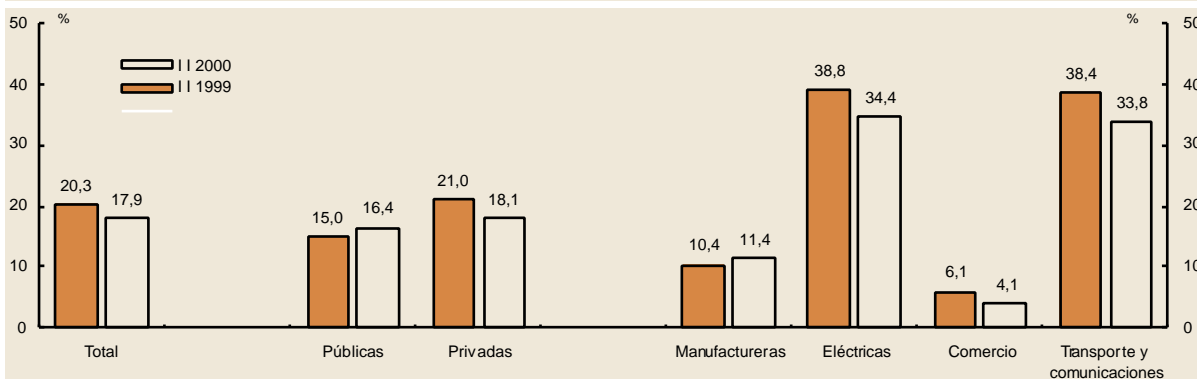
4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

La evolución de la actividad a tasas superiores que los gastos de personal explica que

el resultado económico bruto (REB) creciera en términos nominales durante los seis primeros meses del año un 7,4 % (4 % en el mismo período del año anterior). Por sectores, destaca el crecimiento registrado por la industria manufacturera, que, en consonancia con la evolución de su actividad, fue la que experimentó un crecimiento más elevado (tasa del 41,4 %), consecuencia de la positiva influencia que sobre este sector ha tenido la recuperación de las exportaciones, siendo aplicables para el resto de sectores los mismos comentarios realizados al analizar su actividad productiva (el recuadro 1 estudia con más detalle los resultados de este sector de actividad). Por tamaños, el crecimiento se registró de modo generalizado en todos los agregados, aunque con especial relevancia en el de medianas empresas, con crecimientos del REB que estuvieron en torno al 14,1 % en este primer semestre de 2000. Por último, la distinción entre empresas públicas y privadas informa de la excelente marcha de las primeras, merced a la buena coyuntura por la que atraviesan algunos negocios, en particular el transporte aéreo. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que el proceso de privatizaciones ha ido vaciando de contenido al agregado empresas públicas, por lo que hay que tomar con cautela determinadas evoluciones, un tanto volátiles, porque se refieren ahora a un número muy reducido de empresas.

GRÁFICO 3

Evolución del margen empresarial (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Resultado económico bruto de explotación / Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación.

Por su parte, los gastos financieros, al igual que ya ocurrió en el primer trimestre del año, siguieron aumentando, alcanzando una tasa del 17,2 % en el global del primer semestre. Este crecimiento se produce después de que en los últimos años esta rúbrica registrara fuertes caídas, trimestre tras trimestre, hasta quedar en mínimos históricos. Ahora, el repunte de los tipos de interés y el aumento del endeudamiento como vía de financiación empresarial han llevado a que los gastos financieros vuelvan a recobrar peso, aunque todavía representan un porcentaje reducido dentro de las estructuras de costes de las empresas (3 % sobre el total de la producción, cuando en 1995 su peso era de prácticamente el doble). Conviene, sin embargo, estudiar por separado estos dos efectos (tipo de interés y endeudamiento), concretamente:

	100 / 199
Variación de los gastos financieros	17,2 %
A. <i>Intereses por financiación recibida (1+2)</i>	18,8 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+8,4 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+10,4 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-1,6 %

Los datos informan de que la subida experimentada por los gastos financieros se ha debido tanto a los aumentos que en estos últimos meses han registrado los tipos de interés como al aumento del endeudamiento (lo que queda enmascarado en la *ratio* de endeudamiento del cuadro 1, por la fuerte subida de los fondos propios de las empresas, que forman parte del denominador de la *ratio*). A des-

tacar el aumento en la apelación a fuentes de financiación con coste financiero, en la medida en que confirma el clima de confianza existente entre el sector empresarial, que se traduce en nuevos proyectos de inversión. La puesta en práctica de estos proyectos se ve favorecida por la disponibilidad de fuentes de financiación ajenas, que, a pesar de las recientes subidas de tipos, se encuentra aún a niveles inferiores (la *ratio* R.2 se situó en el 5,4 % en el primer semestre de 2000) a los de las rentabilidades que se pueden obtener. Así, las rentabilidades derivadas de la actividad ordinaria (tanto del activo neto como de los recursos propios) se mantuvieron en unos niveles muy altos, similares a los del año anterior (la del activo neto, R.1, se situó en el 8,7 %; la de los recursos propios, R.2, en el 10,1 %). Por sectores (véase cuadro 5), de nuevo destaca el sector manufacturero, cuya rentabilidad ordinaria del activo neto alcanzó un 14,3 %. El resto de sectores también mantuvo unos altos niveles de rentabilidad, lo que unido al mantenimiento del coste de la financiación en los bajos niveles referidos permitió la generación, un trimestre más, de una *ratio* de apalancamiento con valores claramente positivos ($R5 = R.1 - R.2 = 3,3$) que confirman la excelente situación de los negocios empresariales en su conjunto.

Por último, el cuadro 6 permite obtener conclusiones sobre si esta última observación se puede extender a la mayoría de las empresas, al ofrecer la distribución de la muestra según la rentabilidad obtenida, con independencia de su tamaño o naturaleza. Si bien han aumentado en un punto las compañías que presentaron pérdidas en sus actividades ordinarias en el segundo trimestre de 2000 (el 21,2 % de las em-

CUADRO 5

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)	1998	I a IV 99 (b)	I a II 99 (b)	I a II 00 (b)
Total	8,2	2,7	4,0	7,4	9,9	6,5	8,0	4,9	8,4	8,6	8,9	8,7	2,7	3,6	3,8	3,3
Total, excepto sector eléctrico	10,4	1,1	2,7	7,3	11,2	8,4	9,8	6,1	8,6	8,8	9,2	9,7	2,7	3,9	4,1	4,3
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,4	—	—	—	14,5	—	—	—	10,3	—	—	—	3,2	—	—	—
Medianas	12,0	6,5	9,6	14,1	13,0	13,7	11,8	15,0	10,9	10,4	11,5	13,9	4,9	5,9	6,9	8,9
Grandes	7,7	2,5	3,7	7,1	9,5	6,3	7,9	4,3	8,1	8,5	8,8	8,5	2,4	3,6	3,7	3,1
NATURALEZA:																
Públicas	18,2	-4,9	-6,1	11,0	10,2	8,6	14,1	2,8	0,8	3,4	3,7	5,9	-4,7	-1,8	-1,5	0,6
Privadas	7,6	3,7	5,1	7,0	9,9	6,5	6,9	5,6	10,3	9,9	10,3	9,2	4,6	4,9	5,3	3,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	7,6	-1,8	-7,3	41,4	9,5	1,6	-0,6	35,7	11,3	11,3	12,0	14,3	5,4	6,5	7,2	9,4
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0,7	6,8	7,0	7,9	5,2	2,5	4,1	2,2	7,6	8,1	8,3	7,4	2,5	3,2	3,4	2,0
Comercio	20,8	6,6	18,2	-5,6	19,6	10,8	21,7	-4,0	11,7	10,8	11,2	7,9	6,1	5,9	6,3	3,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,6	0,5	4,3	-6,9	10,4	6,2	2,2	-2,2	7,1	6,8	6,6	7,3	0,8	1,7	1,1	1,4

Fuente: Banco de España.

(a) Ratios calculadas según la nueva metodología, explicada en la monografía anual de la Central de Balances.

(b) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media aritmética de los datos trimestrales.

presas tenían rentabilidades negativas), se observa para el resto de empresas un ligero desplazamiento hacia los estratos de mayor rentabilidad. En cualquier caso, la observación que mejor puede sintetizar la excelente situación en la que se encuentran las empresas no financieras españolas es que el 57,4 % de las incluidas en la muestra obtuvieron en el segundo trimestre de 2000 una rentabilidad ordinaria de sus recursos propios, antes de impuestos (R.3), superior al 10 %.

En resumen, de los datos disponibles en la CBT para el primer semestre del año 2000 se deduce, en coherencia con, y como complemento a lo deducido de fuentes alternativas, que la actividad de las empresas se mantiene en la fase alta del ciclo, soportada por la forta-

leza de la demanda interna y por la recuperación de las exportaciones, lo que ha llevado a un aumento tanto del empleo, sin precedentes en las series de la CBT, como de la generación de recursos y, en consecuencia, a una mejora de las rentabilidades que permite absorber los mayores costes de financiación. Para que se puedan continuar materializando las potencialidades de crecimiento de las empresas españolas, sería necesario que no se prolongaran excesivamente los negativos efectos, directos e indirectos, del incremento de los precios del crudo sobre sus cuentas de resultados. Tiene especial importancia que no se interrumpa la moderación salarial ni se pretenda mantener los márgenes empresariales mediante elevaciones de precios, en un intento —imposible para el conjunto de la economía— de eludir el efecto del

CUADRO 6

Estructura de la rentabilidad ordinaria del activo neto y de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas colaboradoras

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	II 99	II 00	II 99	II 00
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R 0 %	17,1	17,5	19,9	21,2
0 % < R 5 %	15,5	14,0	12,6	11,3
5 % < R 10 %	15,9	14,7	10,5	10,1
10 % < R 15 %	12,3	15,4	10,2	11,4
15 % < R	39,2	38,4	46,8	46,0
Número de empresas	874	632	874	632
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	9,2	9,1	11,2	10,6

Fuente: Banco de España.

encarecimiento de la energía importada. La adaptación a la nueva situación constituiría una buena base para, entre otras cosas, reducir el diferencial de inflación con nuestros socios eu-

ropeos, aumentar la competitividad y reducir el desempleo.

21.9.2000.

La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000

De acuerdo con la información facilitada por la Encuesta de Población Activa (EPA), la generación de puestos de trabajo en la economía española en el segundo trimestre de 2000 mantuvo un comportamiento muy dinámico, si bien experimentó una ligera desaceleración. Según esta fuente de información, el número de ocupados aumentó en 677.000 personas con respecto al mismo período del año anterior, lo que representa un crecimiento interanual del 4,9 %, cuatro décimas menos que en los tres primeros meses del año (véase cuadro 1). Aun descontando de ese incremento los 78.000 puestos de trabajo que son atribuibles a la renovación parcial de las secciones censales de la Encuesta, realizada en el primer trimestre de 2000 (1), la tasa de variación interanual quedaría situada en el 4,3 %, también cuatro décimas menos que la tasa corregida para el primer trimestre. Otros indicadores del mercado de trabajo han reflejado tanto el elevado ritmo de crecimiento del empleo como su moderada pérdida de dinamismo. En concreto, las afiliaciones a la Seguridad Social registraron un crecimiento interanual del 5,1 % en este mismo período, tres décimas por debajo del experimentado entre enero y marzo. Cabe señalar que este comportamiento del empleo se enmarca en un contexto de expansión de la actividad, cuyo dinamismo no mostró signos de moderación en el segundo trimestre de 2000 (véase gráfico 1), y de elevado crecimiento salarial, debido al efecto de la activación de las cláusulas de salvaguarda contenidas en los convenios de 1999 y a los mayores incrementos salariales negociados en los convenios de este año. No obstante, el hecho de que el crecimiento salarial se haya mantenido estable junto con el repunte observado en la tasa inflación han permitido que el salario real para las empresas haya continuado reduciéndose.

Por su parte, la población activa, variable que refleja la evolución de la oferta de trabajo, experimentó un crecimiento del 2,9 % con respecto al mismo trimestre del año precedente (2,4 % cuando se comparan series homóneas), una décima más que en los tres primeros meses del año, frenándose en alguna medida el proceso de incorporación acelerada de la población al mercado laboral. En cualquier caso, la tasa de participación de los individuos entre 16 y 64 años volvió a aumentar, hasta situarse en el 64,7 %, tres décimas por encima de la registrada en el trimestre precedente. Dado que la tasa de crecimiento del empleo continuó superando a la de la población activa, el número de personas desempleadas volvió a

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

CUADRO 1

Evolución del empleo (a)

% y miles de personas

	Tasa de variación media anual				Tasa de variación interanual				Muestra actualizada	
	1996	1997	1998	1999	I TR 99	II TR 99	III TR 99	IV TR 99	I TR 00	II TR 00
	Población activa	1,3	1,1	0,9	1,0	0,6	0,6	0,9	1,8	2,8
Ocupados	2,1	2,9	3,4	4,6	3,9	4,7	4,7	5,2	5,3	4,9
<i>Ocupados a tiempo completo (b)</i>	1,8	2,6	3,6	4,4	3,8	4,4	4,4	5,1	5,2	5,1
<i>Ocupados a tiempo parcial</i>	5,9	6,6	1,8	7,2	5,3	8,1	8,1	7,5	5,4	3,2
Asalariados	2,7	4,2	4,6	6,7	5,5	6,5	7,1	7,6	7,1	6,6
<i>Asalariados fijos (b)</i>	4,4	4,7	5,4	7,0	6,7	6,8	7,1	7,4	8,5	7,6
<i>Asalariados temporales</i>	-0,5	3,4	3,0	6,0	3,1	5,9	7,1	8,0	4,1	4,7
No asalariados	0,4	-1,2	-0,2	-2,2	-1,3	-1,4	-3,4	-2,8	-1,2	-1,3
Parados	-1,2	-5,2	-8,8	-14,9	-13,0	-16,9	-16,0	-13,5	-9,1	-8,0
PRO MEMORIA: NIVELES (%):										
Tasa de actividad	49,6	49,8	50,0	50,2	49,8	50,0	50,4	50,7	51,0	51,2
Tasa de paro	22,2	20,8	18,8	15,9	17,0	15,6	15,4	15,4	15,0	14,0
Ratio de temporalidad	33,8	33,5	33,0	32,8	32,6	32,7	33,3	32,6	31,7	32,1

	Variación media anual				Variación interanual				II TR 00	
	1996	1997	1998	1999	II TR 96	II TR 97	II TR 98	II TR 99	Muestra actualizada	Muestra no actualizada
	Población activa	210	174	144	158	201	194	159	93	471
Ocupados	254	357	440	613	202	364	454	612	677	599
<i>Ocupados a tiempo completo (b)</i>	200	294	422	538	127	307	437	526	640	557
<i>Ocupados a tiempo parcial</i>	54	63	18	75	75	57	17	86	37	42
Asalariados	243	394	448	680	198	411	476	656	716	654
<i>Asalariados fijos (b)</i>	258	286	350	477	257	273	388	458	549	481
<i>Asalariados temporales</i>	-15	108	98	203	-59	138	88	198	167	173
No asalariados	11	-37	-8	-67	4	-47	-22	-44	-39	-55
Parados	-44	-183	-296	-455	-1	-170	-295	-519	-206	-214
PRO MEMORIA: NIVELES (%):										
Tasa de actividad					49,5	49,7	49,9	50,0	51,2	
Tasa de paro					22,3	20,9	18,9	15,6	14,0	
Ratio de temporalidad					33,6	33,6	32,9	32,7	32,1	

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Series corregidas del cambio censal de 1995-1996.

(b) Antes de 1999, los ocupados no clasificables por tipo de jornada se incluyen con los trabajadores a tiempo completo, y los asalariados no clasificables por duración del contrato se incluyen con los trabajadores fijos.

reducirse con respecto al mismo trimestre del año precedente, aunque a un ritmo algo menor; sin embargo, la estadística de paro registrado mostró un ritmo estable de absorción del desempleo en ese período. Según la EPA, en el segundo trimestre de 2000 el número de parados se situó en 2.346.000 personas, lo que supone una reducción de 205.000 parados en relación con el segundo trimestre de 1999 (214.000 si se utilizan las secciones homogéneas). La tasa de paro se situó en el 14 %, un

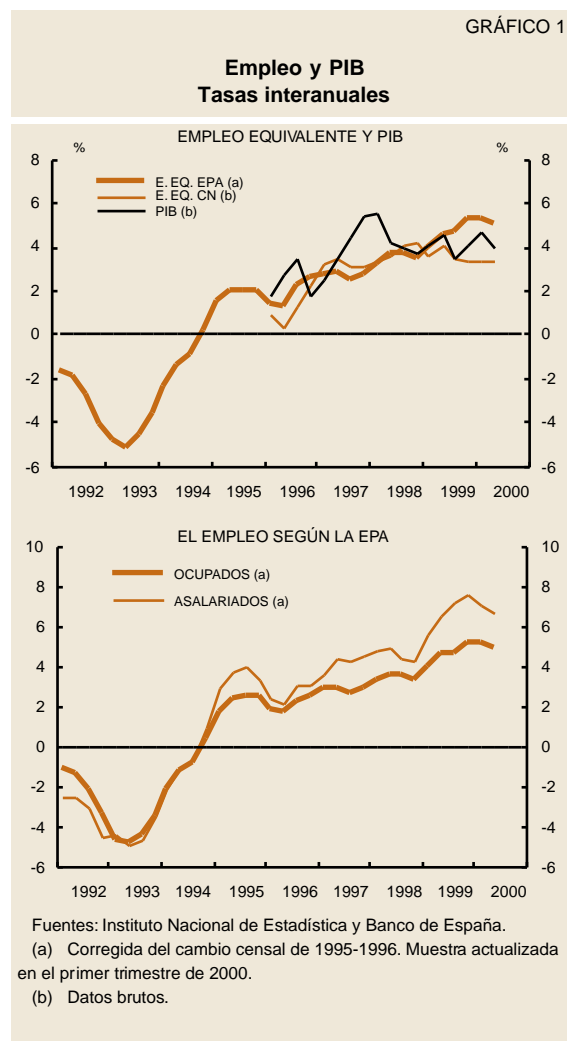
punto porcentual menos que en los tres primeros meses del año.

Como venía ocurriendo en los últimos trimestres, la totalidad de los puestos de trabajo netos creados entre el segundo trimestre de 2000 y el mismo período de 1999 lo fueron por cuenta ajena. En efecto, el crecimiento interanual de los asalariados fue del 6,6 % (6,1 % con la muestra homogénea), lo que supuso una desaceleración de cinco décimas respecto a los

tres primeros meses del año. Por su parte, el colectivo de trabajadores por cuenta propia se redujo un 1,3 %, un ritmo muy similar al del trimestre precedente (-1,8 % con la muestra homogénea). En conjunto, se produjo un nuevo aumento del peso de los asalariados, que pasaron a suponer el 79,5 % de los ocupados.

Atendiendo a la modalidad de contrato de los trabajadores por cuenta ajena, los que disfrutaban de un contrato fijo experimentaron un aumento del 7,6 % con respecto al segundo trimestre de 1999 (un 6,6 % cuando se corrige del cambio en las secciones censales), tasa que rompe la tendencia al alza observada hasta entonces (véase gráfico 2). En cambio, los asalariados con contrato temporal intensificaron su ritmo de crecimiento interanual hasta situarlo en el 4,7 % (4,9 % con la muestra homogénea), seis décimas más que en el primer trimestre, y la *ratio* de temporalidad aumentó en cuatro décimas, alcanzando el 32,1 % del total de asalariados. Este resultado venía siendo anticipado, en parte, por la estadística de contrataciones, que ha reflejado una fuerte reducción en el número de contratos indefinidos registrados, en relación con 1999, como consecuencia del menor número de conversiones de contratos temporales en indefinidos. Cabe recordar que las bonificaciones que tenían asociadas dichas conversiones se han restringido a los contratos formativos y de relevo. En cambio, los contratos indefinidos de carácter ordinario han seguido registrando un comportamiento muy expansivo. Por su parte, los contratos temporales experimentaron una cierta desaceleración, aunque con aumentos interanuales cercanos al 5 %.

En cuanto a la duración de la jornada de los ocupados, la nota más destacada fue el menor dinamismo del trabajo a tiempo parcial, cuyo crecimiento interanual se situó en el 3,2 % (3,7 % en la muestra homogénea), más de dos puntos porcentuales inferior al observado en los tres primeros meses del año. Los ocupados a tiempo completo experimentaron un incremento interanual más estable, del 5,1 %, que se reduce al 4,4 % cuando se mide sobre la muestra homogénea, y el porcentaje de empleo a tiempo parcial se mantuvo en el 8,2 % que había alcanzado en el trimestre anterior. De estos resultados parece deducirse que las bonificaciones en las cotizaciones a la Seguridad Social aplicadas a los contratos indefinidos a tiempo parcial no han sido suficientes, por el momento, para estimular una utilización más intensa del nuevo contrato introducido a finales de 1998, de forma que compense la caída de los temporales a tiempo parcial. De hecho, la estadística de contrataciones reflejó un fuerte impulso de los indefinidos en el primer trimestre de 2000,



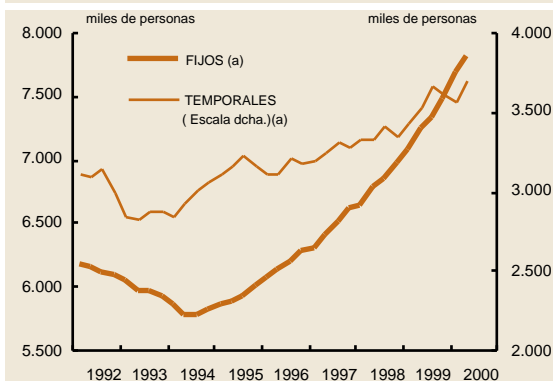
que no tuvo continuidad en los meses posteriores.

En cuanto al empleo por ramas de actividad, los resultados de la EPA para el segundo trimestre han reflejado un mantenimiento de las tendencias que ya se habían apuntado en el trimestre anterior (véase gráfico 3). Tanto en la construcción como en los servicios, la ocupación registró unos crecimientos muy superiores a la media, aunque cada vez más moderados, mientras que en la industria el empleo experimentó una cierta aceleración. Por último, en la agricultura continuó la destrucción neta de puestos de trabajo. Este comportamiento del empleo es coherente con la evolución de la actividad en las grandes ramas, y ha permitido, además, una recuperación de la productividad aparente del trabajo, que había reducido sustancialmente su crecimiento en los últimos años.

El número de ocupados en la agricultura se redujo en un 2,7 % con respecto al mismo trimestre del año anterior, frente a una reducción

GRÁFICO 2

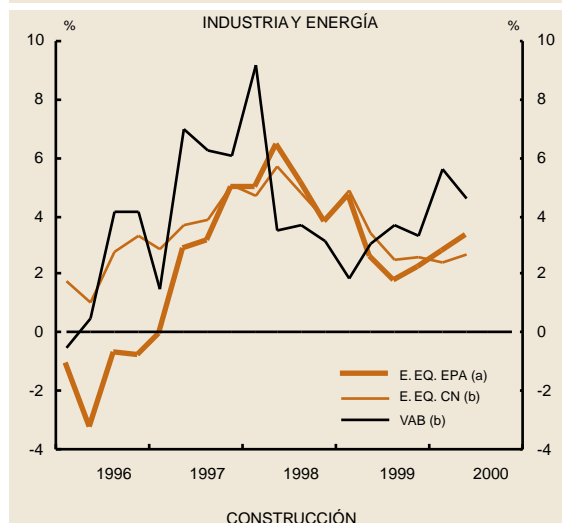
Asalariados por modalidad de contrato



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Corregidas del cambio censal de 1995-1996. Muestra actualizada en el primer trimestre de 2000.

GRÁFICO 3

Ocupados
Distribución por ramas (a)



del 3,3 % en los tres primeros meses del año. Como se observa en el cuadro 2, esta caída incidió especialmente sobre los trabajadores por cuenta propia (-4,3 %, en tasa interanual), pero se extendió también a los asalariados (-0,4 %). La fuerte reducción (-2,4 %) de los asalariados temporales —que representan alrededor del 60 % de los trabajadores por cuenta ajena— explica el comportamiento de este colectivo.

El repunte de las exportaciones de bienes, asociado al tono expansivo de la economía mundial y a la fuerte devaluación del euro frente al dólar, ha favorecido un mayor dinamismo de la actividad industrial en la primera mitad de 2000, que, a su vez, ha motivado una recuperación de la demanda de mano de obra (véase gráfico 4). El número de ocupados en la industria registró un crecimiento interanual del 3,3 % en el segundo trimestre, seis décimas superior al observado en el trimestre precedente. La mayor parte del empleo neto generado lo fue por cuenta ajena, cuyo incremento interanual se situó en el 3,6 %, una décima inferior al registrado el trimestre precedente. Además, la contratación fija continuó ganando importancia, al experimentar un aumento del 4,9 % con respecto al mismo trimestre del año anterior (seis décimas más que en los tres primeros meses de 2000), frente al 0,2 % de los asalariados temporales, de forma que la *ratio* de temporalidad se redujo en tres décimas y quedó situada en el 26,8 %. El aumento neto de la ocupación se basó, en su totalidad, en empleos a jornada completa, que registraron un aumento interanual del 3,5 %, mientras que el empleo a tiempo parcial se redujo en un 3,2 %, manteniéndose el peso de esta modalidad de contratación en la industria en el 3 %. Dentro de la indus-

tria, el crecimiento interanual del empleo neto fue superior al 10 % en las ramas de madera, caucho e industrias manufactureras diversas; en cambio, en las ramas de cuero, refino de petróleo, extracción de minerales, papel y equipo eléctrico se destruyeron puestos de trabajo.

A pesar del repunte que experimentó la actividad en la rama de la construcción en la primera mitad de 2000, el número de ocupados continuó desacelerándose en el segundo trimestre, según la EPA, al registrar un crecimiento interanual del 9,8 %, que, no obstante, siguió siendo el más elevado de las grandes ramas de actividad. El crecimiento de los asalariados, con respecto al mismo trimestre de 1999, fue aún mayor (11 %), pero también presentó un perfil de marcada pérdida de dinamismo. Entre los asalariados, los trabajadores que mantienen una relación estable con la empresa experimentaron un crecimiento interanual del 15,9 % (tres puntos porcentuales por debajo del registrado en los tres primeros meses del año), mientras que los asalariados temporales registraron un aumento del 7,9 % (frente al 9 % del primer trimestre de 2000). Esto supuso una reducción de cinco décimas en la *ratio* de temporalidad, que, al situarse en el 59,8 %, continuó siendo, junto con la de la agricultura, de las más elevadas de la economía española.

En las ramas de servicios, el empleo experimentó un crecimiento del 5,5 % con respecto al segundo trimestre de 1999, cinco décimas menos que en los meses de enero a marzo. Esta desaceleración fue consecuencia de la experimentada por los asalariados, que registraron un

CUADRO 2

Evolución del empleo por ramas de actividad (a)

% y miles de personas

	Tasa de variación media anual				Tasa de variación interanual				Muestra actualizada		
	1996	1997	1998	1999	I TR 99	II TR 99	III TR 99	IV TR 99	I TR 00	II TR 00	
TOTAL OCUPADOS	2,1	2,9	3,4	4,6	3,9	4,7	4,7	5,2	5,3	4,9	
Agricultura	-3,2	-1,0	-0,6	-4,3	-8,6	-2,0	-3,7	-2,5	-3,3	-2,7	
No agrícola	2,6	3,2	3,8	5,4	5,1	5,2	5,4	5,9	6,0	5,5	
Industria	-1,3	2,8	4,9	2,8	4,7	2,6	1,9	2,1	2,7	3,3	
Construcción	3,4	5,5	5,2	12,0	11,0	11,0	12,9	13,0	12,0	9,8	
Servicios	3,9	3,0	3,2	5,2	4,4	5,2	5,4	6,0	6,0	5,5	
<i>Servicios venta (b)</i>	3,0	3,4	3,2	5,5	4,1	5,3	5,8	7,0	7,1	6,7	
<i>Servicios no venta (b)</i>	5,2	2,4	3,3	4,8	4,9	5,0	4,7	4,4	4,5	3,7	
TOTAL ASALARIADOS	2,7	4,2	4,6	6,7	5,5	6,5	7,1	7,6	7,1	6,6	
Agricultura	-1,4	10,6	1,7	-1,1	-9,1	3,7	0,4	2,3	-3,1	-0,4	
No agrícola	2,9	4,0	4,7	7,0	6,2	6,6	7,4	7,8	7,5	6,9	
Industria	-1,0	3,8	5,6	3,4	5,0	3,1	3,0	2,7	3,7	3,6	
Construcción	2,6	5,9	8,4	13,8	13,5	12,4	14,6	14,8	12,8	11,0	
Servicios	4,4	3,7	3,8	7,3	5,6	7,0	7,8	8,6	8,1	7,4	
<i>Servicios venta (b)</i>	3,8	4,6	4,3	8,6	5,6	7,7	9,6	11,4	11,3	10,6	
<i>Servicios no venta (b)</i>	5,0	2,7	3,4	5,7	5,6	6,1	5,9	5,3	4,4	3,8	
	Variaciones interanuales para el mismo trimestre de distintos años				Ratio de asalarización (c)						
					II TR 00						
	II TR 96	II TR 97	II TR 98	II TR 99	Muestra actualizada	Muestra no actualizada	1996	1997	1998	1999	2000 (d)
TOTAL OCUPADOS	202	364	454	612	677	599	75,1	76,1	76,9	78,4	79,3
Agricultura	-49	-10	-14	-20	-28	-31	33,3	37,2	38,1	39,4	40,4
No agrícola	251	374	468	632	705	630	79,0	79,6	80,3	81,5	82,2
Industria	-75	67	164	71	91	90	86,2	87,1	87,7	88,2	88,5
Construcción	14	100	42	142	141	139	75,1	75,4	77,7	79,0	79,2
Servicios	312	207	262	419	473	401	77,3	77,8	78,3	79,8	80,8
<i>Servicios venta (b)</i>	143	165	162	260	350		67,4	68,2	68,9	70,8	72,6
<i>Servicios no venta (b)</i>	169	42	100	159	123		92,5	92,8	92,9	93,7	93,7
							Ratio de temporalidad (e)				
TOTAL ASALARIADOS	198	411	476	656	716	654	33,8	33,5	33,0	32,8	31,9
Agricultura	-21	47	9	15	-2		58,9	60,2	60,8	60,7	59,6
No agrícola	219	364	467	641	718		32,8	32,4	31,9	31,7	30,9
Industria	-68	91	159	74	88		28,7	30,0	28,9	28,0	26,9
Construcción	0	80	61	124	124		62,7	61,7	62,5	61,7	60,0
Servicios	287	193	247	443	506		29,8	28,8	28,1	28,0	27,3
<i>Servicios venta (b)</i>	146	133	155	263	387		35,8	34,8	33,1	30,8	29,5
<i>Servicios no venta (b)</i>	141	60	92	180	119		23,1	21,9	22,4	24,7	24,5

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Series corregidas del cambio censal de 1995-1996.

(b) Servicios venta comprende las actividades de comercio, hostelería, transporte, intermediación financiera y actividades inmobiliarias. Servicios no venta comprende el resto de servicios.

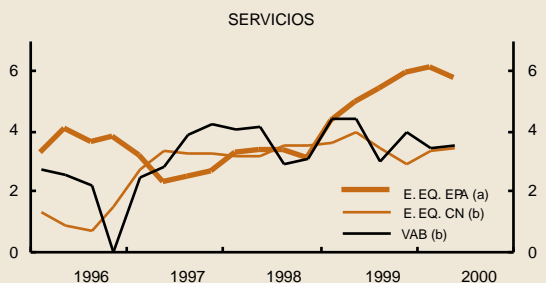
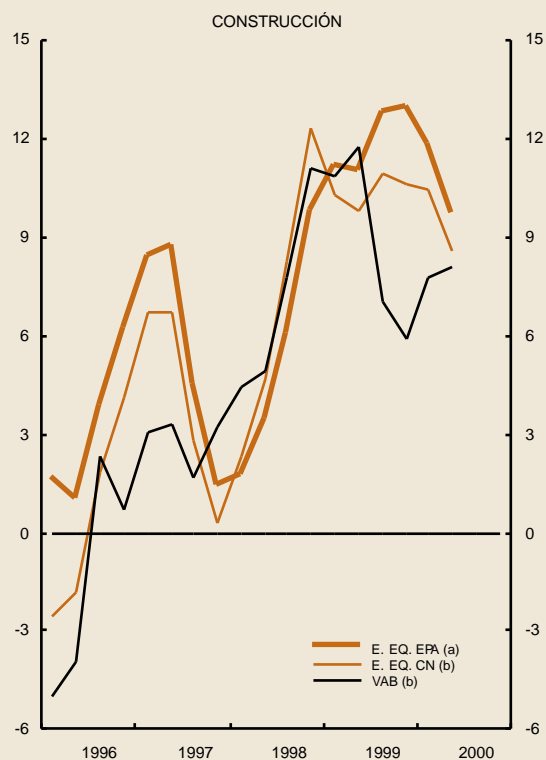
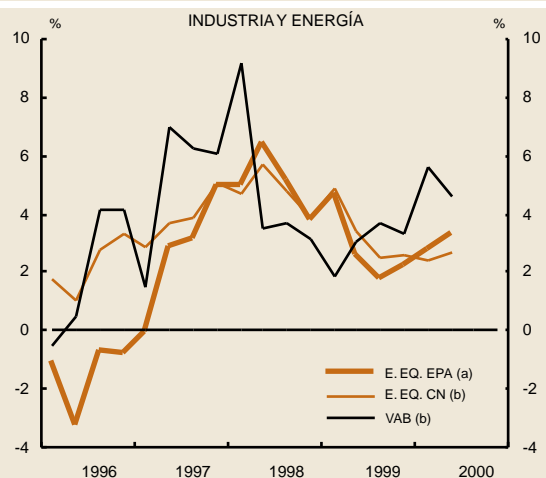
(c) En % del empleo en cada rama de actividad.

(d) Se refiere al período transcurrido del año.

(e) En % del número de asalariados de cada rama de actividad.

GRÁFICO 4

Empleo equivalente y valor añadido bruto
Tasas interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Corregida del cambio censal de 1995-1996. Muestra actualizada en el primer trimestre de 2000.

(b) Datos brutos.

crecimiento interanual del 7,4 %, mientras que los trabajadores por cuenta propia disminuyeron nuevamente. Entre los asalariados fijos y temporales se observaron tendencias dispares, ya que los primeros se desaceleraron en más de un punto porcentual, a pesar de aumentar un 8 % en tasa interanual, mientras que los segundos elevaron su ritmo de crecimiento en la misma magnitud, hasta situarlo en el 6,1 %; la *ratio* de temporalidad aumentó hasta el 27,7 %. En términos de la duración de la jornada, la pérdida de dinamismo afectó de forma similar a trabajadores a tiempo completo y a tiempo parcial, por lo que la *ratio* de parcialidad se mantuvo estable en el 11,1 %. Estos perfiles de evolución de la ocupación se repitieron, a grandes rasgos, en las ramas de servicios destinados y no destinados a la venta, manteniéndose el mayor dinamismo de los primeros.

En los servicios destinados a la venta, el número de ocupados registró un crecimiento interanual del 6,7 %, cuatro décimas menos que en el primer trimestre de 2000, destacando el fuerte dinamismo de la creación de empleo de las actividades inmobiliarias, hostelería y transporte. Entre los asalariados, cuyo crecimiento se situó en el 10,6 %, fue algo más acusada la dicotomía en la evolución del empleo fijo y temporal, por lo que la *ratio* de temporalidad repuntó hasta el 30,1 %, más de un punto superior a la estimada en los tres primeros meses del año. La desaceleración del empleo en los servicios no destinados a la venta llevó su crecimiento interanual al 3,8 %, aunque en este caso la pérdida de dinamismo se extendió tanto a los asalariados fijos como, de forma algo más acusada, a los temporales. La *ratio* de temporalidad aumentó hasta el 24,7 %.

Como ya se comentó al inicio del artículo, en el segundo trimestre de 2000 el ritmo de incorporación de la población en edad laboral al mercado de trabajo continuó siendo relativamente elevado (2,9 %, en tasa interanual), si se compara con los años precedentes. Esto permitió elevar la tasa de actividad de la población entre 16 y 64 años hasta el 64,7 %, tres décimas por encima de la observada entre enero y marzo de 2000. Por sexos, el crecimiento de la población activa femenina fue muy superior al de la masculina, como viene siendo habitual, aunque la tasa de actividad femenina entre 16 y 64 años (51,6 %) aún es muy inferior a la de los hombres (78,2 %). Por edades, el mayor crecimiento interanual de la población activa se observó en el grupo de 45 a 64 años (4 %), mientras que entre los más jóvenes el ritmo de caída (2,5 %), asociado a la reducción de la natalidad, fue más moderado que en el trimestre previo. La tasa de actividad aumentó en prácticamente todos los grupos de edad, excepto en-

Algunas características estructurales del desempleo en España

Durante la reciente fase expansiva, la economía española está reduciendo su tasa de paro a un ritmo más intenso que el resto de los países europeos, desde una tasa del 24,3 % de la población activa en 1994 al 14,1 % en el segundo trimestre de 2000. No obstante, la diferencia entre el desempleo en España y la UE sigue siendo muy elevada —en torno a 5 puntos porcentuales (pp)— y relativamente similar a la que existía a principios de la década de los noventa, debido al mayor incremento del paro en España en la etapa recesiva anterior (véase gráfico adjunto).

Con excepciones muy concretas, en todos los países del área la incidencia del paro es mayor entre los jóvenes de 20 a 29 años, las mujeres y el colectivo con estudios bajos. España participa de esta tendencia, aunque en el último período se detectan progresos comparativamente más intensos en la reducción del desempleo juvenil, donde el diferencial de tasas de paro ha disminuido cerca de 8 pp. No obstante, el paro en este colectivo permanece en tasas muy elevadas, 19,6 % en el segundo trimestre de 2000, y todavía 6,5 pp superior al de la UE. Frente a los avances en la reducción del desempleo juvenil, las tasas de paro de los mayores de 30 años muestran una mayor resistencia a disminuir.

El desempleo femenino (20,5 %) está experimentando también una fuerte reducción, aunque se ha progresado de forma más modesta en la absorción del diferencial respecto a la UE, manteniéndose en torno a 10 pp. De cara al futuro, no se puede descartar una ampliación de este diferencial, debido al proceso de aproximación que está teniendo lugar entre la tasa de participación femenina de España y la que se registra en el conjunto del área. Por el contrario, el desempleo masculino, que se situó en el 9,7 % en el segundo trimestre de 2000, es prácticamente similar al de la UE (8 %).

La existencia de un componente elevado de paro de larga duración (PLD) —número de parados que permanecen sin ocupación por períodos superiores a un año— ha sido una característica común en la evolución de los mercados de trabajo europeos, donde, a lo largo de las dos últimas décadas, casi la mitad de los desempleados han permanecido en dicha situación, o en porcentajes algo superiores en España. Los progresos, ya comentados, en términos de reducción del desempleo en España han afectado positivamente al PLD, de tal forma que hoy representa el 46,7 % de los parados, diez puntos menos que en 1995 y por debajo del prevaleciente en el promedio de la UE. No obstante, conviene destacar que la incidencia del PLD es bastante superior entre los desempleados mayores de 45 años —en torno al 60 %— y que su diferencia con la del resto de colectivos ha tendido a agudizarse en estos últimos años, sobre todo en comparación con los jóvenes, donde se ha producido una reducción más drástica del PLD (véase gráfico adjunto). Este último desarrollo ha distanciado los niveles de desempleo juvenil de larga duración en España de los de los países europeos con una mayor tasa de paro juvenil.

Posiblemente, un factor relevante a la hora de explicar este comportamiento diferencial es la amplia utilización en España de la contratación temporal, que es muy superior a la del resto de los países europeos y particularmente elevada entre los jóvenes, y que ha facilitado la salida del paro de los colectivos que muestran una mayor disponibilidad a aceptar trabajos menos estables y peor remunerados, a costa de imponer una elevada rotación en el mercado de trabajo. No obstante, a lo largo de los últimos años el descenso del desempleo juvenil también refleja el impacto positivo de las medidas de impulso al empleo estable, a través de los nuevos contratos de fomento y de las bonificaciones a las cuotas de la Seguridad Social. Estas medidas se han extendido a otros colectivos, pero han tenido una particular incidencia sobre la ocupación y el desempleo de los jóvenes.

En resumen, pese a los progresos que España está realizando para reducir el desempleo, sigue siendo el país de la UE con una tasa de paro más elevada. Por su parte, se han realizado avances importantes en la reducción del PLD —superiores a los que se han registrado en Europa en los últimos años—, que se han localizado sobre todo en los jóvenes. Por el contrario, la incidencia del PLD entre los mayores de 45 años continúa siendo muy elevada. Estos resultados parecen indicar que la acumulación de las sucesivas reformas en el mercado de trabajo está permitiendo reducir el componente estructural del paro, sobre todo entre los colectivos de menor edad. En este contexto, la Comisión Europea, una vez examinado el Plan de Empleo del Reino de España del año 2000, se ha pronunciado en torno a las materias sobre las que es necesario incidir para mejorar las perspectivas de empleo y reducir el paro. En particular, recomienda que se sigan modernizando los servicios públicos de empleo, donde es necesario realizar un mayor esfuerzo de coordinación, y que se continúe avanzando en garantizar la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres. Considera necesario, también, mejorar el sistema de formación a lo largo de toda la vida laboral y el equilibrio entre la flexibilidad y la seguridad en el empleo, y sugiere, por último, que se examinen los sistemas de incentivos con vistas a incrementar la participación en el mercado de trabajo.

El paro y su componente de larga duración

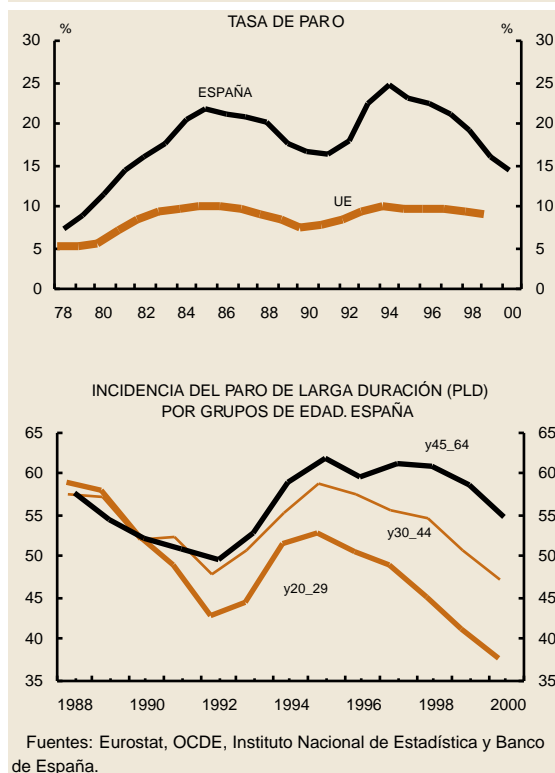
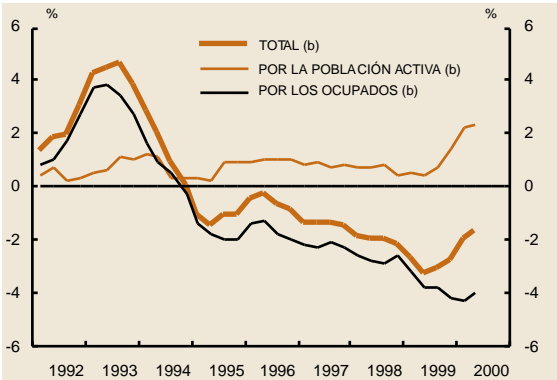


GRÁFICO 5

**Evolución de la tasa de paro (a)
Variaciones interanuales**



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Aportación del crecimiento del empleo y de la población activa a la variación de la tasa de paro.

(b) Corregidas del cambio censal de 1995-1996. Muestra actualizada en el primer trimestre de 2000.

tre los 20 y 29 años, donde se produjo una reducción de tres décimas, hasta el 70,7 %. El aumento más importante tuvo lugar en el grupo

de 16 a 19 años, que alcanzó una tasa de participación del 25,5 %.

Por último, la tasa de desempleo se redujo en un punto porcentual entre el primer y el segundo trimestre de 2000, quedando cifrada en un 14 % de la población activa (véase gráfico 5). Como viene ocurriendo en los últimos trimestres, la disminución de la tasa de paro fue más acusada entre las mujeres, pero su nivel (20,4 %) todavía duplica al de los hombres (9,6 %). Prácticamente en todos los grupos de edades se observó un recorte de la tasa de desempleo, aunque fue más intenso entre los jóvenes de 16 a 19 años, donde disminuyó al 34,3 %, que entre los más maduros (entre 45 y 64 años), donde se situó en el 9,4 %. Asimismo, el número de parados que lleva más de un año en esa situación continuó mostrando un ritmo de caída más acusado que el total, pasando a representar un 46,7 % del total de parados, cuatro décimas menos que en el primer trimestre de 2000. En el recuadro adjunto se comenta con mayor detenimiento la evolución de la tasa de desempleo.

22.9.2000.

Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Luis Molina, del Servicio de Estudios.

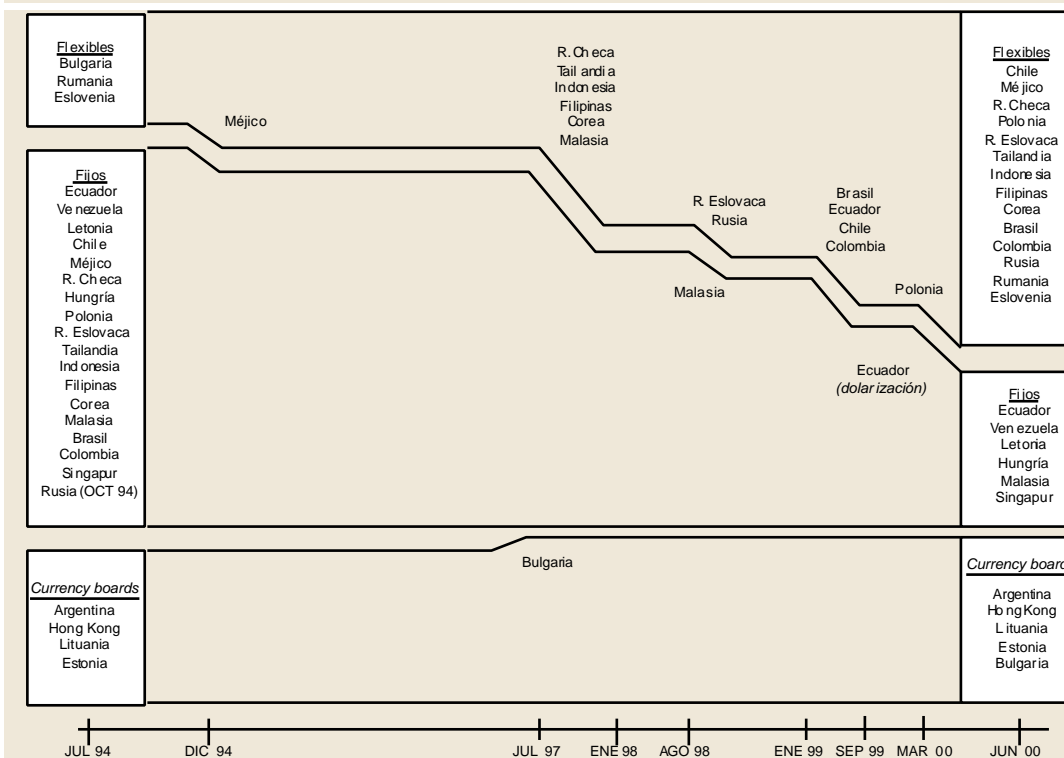
1. INTRODUCCIÓN

Desde comienzos de la década de los noventa, tras el largo período de depresión económica que siguió al estallido de la crisis de la deuda en 1982, la mayor parte de los países de América Latina emprendieron profundos procesos de reforma económica, con el objeto de recuperar el acceso a los mercados internacionales de capitales y sentar las bases para un crecimiento sostenido. Al mismo tiempo, los países de Europa del Este iniciaron sus procesos de transición hacia economías de mercado.

La consecución de un entorno de estabilidad macroeconómica que permitiera generar un marco de confianza para la inversión extranjera era uno de los elementos comunes de los procesos de reforma económica acometidos por la mayoría de las economías emergentes. En este contexto, la elección de un régimen cambiario que facilitara la consecución de bajas tasas de inflación y favoreciera una mayor disciplina de las finanzas públicas se presentaba como una decisión fundamental. En principio, un régimen de tipo de cambio fijo o semifijo resulta atractivo desde este punto de vista, dado que permite ligar la evolución monetaria interior a la del país emisor de la moneda de referencia, normalmente caracterizada por un elevado grado de estabilidad nominal. De este modo, no solo se facilita la reducción de la inflación, sino también de los ingresos derivados de la creación de dinero (señoraje); puesto que, en estas economías, el señoraje constituye uno de los principales determinantes de la capacidad de financiación de los déficit públicos, podría suponerse que el control de la inflación también propiciaría la contención del gasto. Por estos motivos, no resulta sorprendente que, en 1994, solo tres de los países considerados como emergentes en Latinoamérica y Europa del Este mantuvieran regímenes de tipo de cambio flexible (recuadro 1).

No obstante, en los últimos años, los regímenes de tipo de cambio fijo han estado sometidos a ataques especulativos generalizados que han llevado a su abandono en gran parte de los casos, con la excepción de los *currency boards*, que han mostrado gran resistencia. En este contexto, resulta relevante el examen de la capacidad efectiva de los regímenes de tipo de cambio fijo para reducir la inflación e incentivar la disciplina de las finanzas públicas. Sin embargo, como se puede apreciar en el gráfico 1, si bien los países con regímenes fijos al uso han registrado una inflación menor que el resto,

Regímenes cambiarios en economías emergentes



Fuente: FMI.

el efecto de estos acuerdos cambiarios sobre el déficit público no resulta ser significativo. La ineficacia de estos regímenes para lograr un suficiente grado de estabilidad macroeconómica, en un contexto de fuerte crecimiento de los flujos internacionales de capitales, incrementó la vulnerabilidad de estos países a las perturbaciones en los mercados financieros internacionales.

Este artículo explora las razones por las que los regímenes de tipo de cambio fijo, por sí mismos, no generan necesariamente incentivos suficientes para disciplinar las finanzas públicas. Frente al concepto tradicional de señoriaje (crecimiento de la base monetaria), se propone el incremento de los pasivos del sector público en el balance del banco central como variable relevante para determinar la contribución de la autoridad monetaria a la financiación efectiva del déficit en estas economías. Dado que la evolución de esta variable puede ser independiente, en el corto y medio plazo, del crecimiento de la base monetaria, las limitaciones impuestas por un régimen de tipo de cambio fijo no impiden al banco central seguir acomodando los déficit, a través de ajustes en la estructu-

ra de su balance. La evidencia empírica presentada en el artículo permite corroborar estas hipótesis. En este contexto, los *currency boards* que, por definición, eliminan la posibilidad de financiar déficit públicos a través del banco central sí pueden generar dichos incentivos, lo cual contribuiría a fortalecer su reputación y a explicar su pervivencia tras las crisis cambiarias de finales de la década de los noventa.

El resto del artículo se organiza como sigue. En la sección 2 se expone la relación entre señoriaje y financiación del déficit y el modo en el que la fijación del tipo de cambio supone una restricción sobre la generación de ingresos por señoriaje. Tras mostrar que, no obstante, en la práctica los regímenes cambiarios no han generado una reducción del déficit público, se demuestra en la sección 3 que la financiación efectiva del déficit a través de la autoridad monetaria no depende de los ingresos por señoriaje, sino de los créditos al sector público. A partir de este resultado, en la sección 4 se explica cómo, en principio, los *currency boards* tenderían a generar más disciplina fiscal. Finalmente, en la sección 5 se presentan las conclusiones.

2. SEÑORIAJE, DISCIPLINA FISCAL Y TIPO DE CAMBIO

La restricción presupuestaria del gobierno relaciona sus necesidades de financiación con los recursos disponibles para cubrir las:

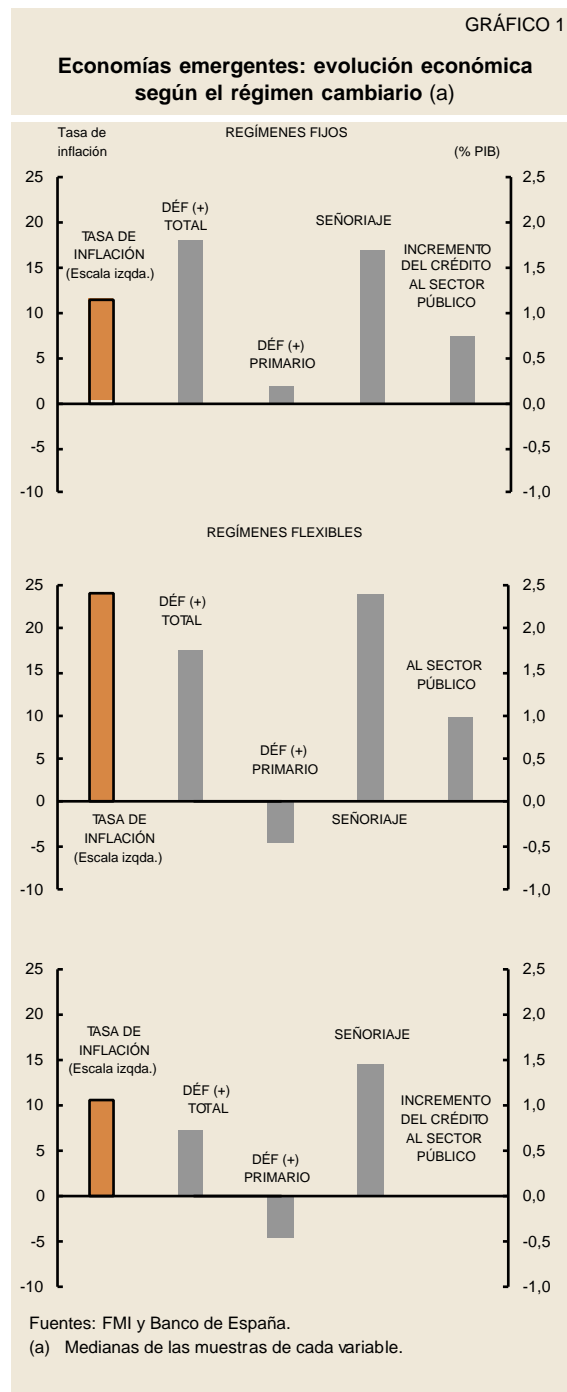
$$\text{Déficit} = \text{Deuda en manos del público} + \text{Ingresos por señoriaje}$$

La financiación ortodoxa del déficit se produce a través de la emisión de deuda pública en los mercados privados de capitales. No obstante, en algunos casos los ingresos derivados de la creación de dinero, el llamado señoriaje, también pueden constituir una fuente importante de financiación, en particular en aquellos países con sistemas fiscales poco desarrollados. En términos de estabilidad macroeconómica, el resultado del proceso de monetización del déficit es una mayor inflación derivada del alto incremento de la base monetaria, y una mayor laxitud presupuestaria, que es el reflejo de la subordinación de la política monetaria a las necesidades de financiación del sector público. No obstante, el coste de la financiación de la deuda a través del señoriaje es, por definición, nulo en términos nominales, lo que genera poderosos incentivos para monetizar los déficit.

La adopción de un tipo de cambio fijo frente a una moneda caracterizada por sus buenos fundamentos económicos ha sido una estrategia habitualmente utilizada para estabilizar la inflación y ejercer un efecto disciplinador sobre las cuentas públicas. El análisis convencional ha argumentado que la fijación cambiaria limita la capacidad de las autoridades monetarias para incrementar con fines fiscales la base monetaria, puesto que un crecimiento autónomo de la misma podría generar un exceso de oferta de la moneda nacional que haría insostenible la paridad cambiaria. Así, la restricción financiera que esta limitación supone debería, en principio, imponer una mayor disciplina fiscal al gobierno, que se reflejaría en una reducción de su déficit público. De este modo, sería razonable esperar, de acuerdo con este argumento, que los países con regímenes de tipo de cambio fijo tuvieran déficit públicos sistemáticamente inferiores a los que mantienen los regímenes de flotación cambiaria.

La contrastación empírica de esta hipótesis se ha llevado a cabo utilizando técnicas de panel (1). En primer lugar, se ha analizado el efec-

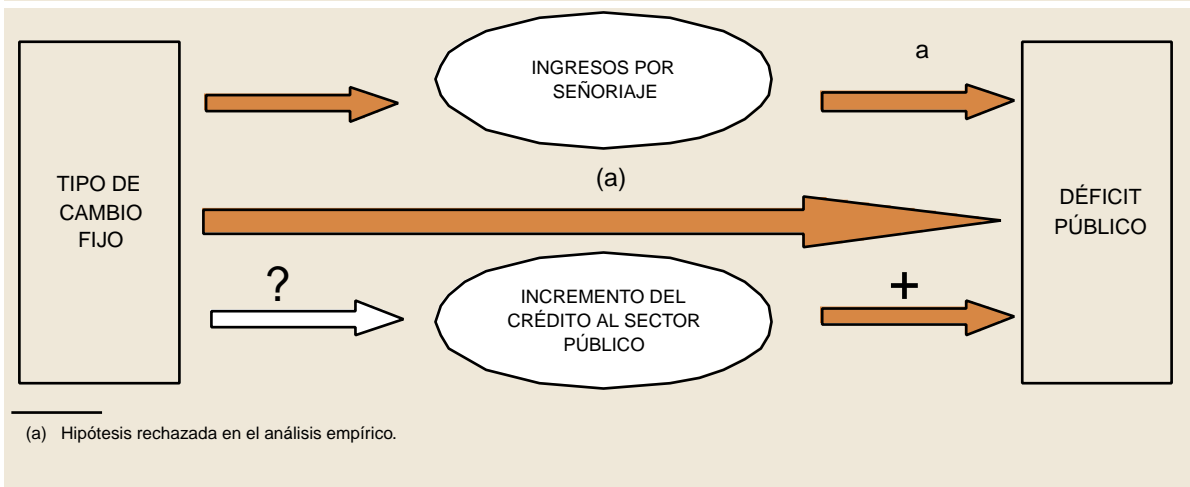
(1) La base de datos utilizada incluye 24 economías emergentes de Latinoamérica y Europa del Este, que son las regiones donde más se ha utilizado activamente el tipo de cambio como instrumento de estabilización. Se utilizan dos definiciones alternativas de tipo de cambio fijo: una estricta y



to del régimen cambiario sobre el déficit público, esto es, la relación representada en el centro del cuadro 2. Como se muestra a modo de ilus-

otra que incluye también los intentos de estabilización a través de regímenes semifijos o *crawling pegs*. El régimen se representa mediante una variable *dummy* que toma valor uno para las observaciones con tipo de cambio fijo. Finalmente, se examinan dos conceptos de déficit, el total y el primario. En todas las regresiones se controla por el valor retardado de la variable dependiente y los efectos cíclicos. Las especificaciones alternativas de déficit o régimen no alteran significativamente los resultados. Para mayor detalle, véase el documento de referencia [Alberola y Molina (2000)].

Relación teórica entre el tipo de cambio fijo y la disciplina fiscal



tración en el gráfico 1, los regímenes de tipo de cambio fijo, si bien generan unas tasas menores de inflación, no han dado lugar, en general, a una reducción significativa del déficit. Los resultados del análisis de regresión confirman la ausencia de relación entre ambas variables.

La parte superior del cuadro 2 recoge los dos supuestos que sustentan la relación entre fijación cambiaria y disciplina fiscal: *i)* un tipo de cambio fijo reduce los ingresos por señoríaje, y *ii)* un mayor señoríaje implica un mayor déficit público. Un análisis separado de ambos supuestos revela que, si bien la fijación cambiaria reduce significativamente los ingresos por señoríaje, el efecto de estos sobre el déficit resulta negativo, aunque no significativo, lo que contradice el supuesto de partida.

3. EL BALANCE DEL BANCO CENTRAL Y LA FINANCIACIÓN EFECTIVA DEL DÉFICIT

Estos resultados sugieren que el vínculo habitualmente considerado entre el régimen de tipo de cambio fijo y la disciplina fiscal se rompe al no ejercer los menores ingresos por señoríaje un efecto disciplinador sobre las cuentas públicas. Existen dos razones que permitirían explicar este resultado: la primera, que la magnitud del señoríaje es relativamente pequeña y su reducción no tiene efectos significativos sobre las finanzas públicas; la segunda, que los ingresos por señoríaje, definidos como el crecimiento de la base monetaria, no resultan una aproximación acertada para medir la financiación al sector público por parte del banco central. La primera razón puede ser descartada, puesto que para la muestra utilizada la mediana del señoríaje

monetario está en el entorno del 2 % del PIB (2,35 % en el caso de los regímenes flexibles y 1,6 % para los regímenes fijos). Por el contrario, es posible demostrar que el concepto tradicional de señoríaje puede no reflejar adecuadamente la capacidad de financiación del sector público por parte del banco central.

Considérese el balance de un banco central, expresado de un modo muy esquemático:

Balance del banco central	
Reservas exteriores	Base monetaria
Crédito al sector privado	Otros pasivos netos
Crédito al sector público	

En este balance, el canal convencional de financiación del déficit a través de la creación de dinero se plasmaría en un incremento del crédito al sector público, simultáneamente compensado por el banco central con un incremento de la base monetaria (2). En última instancia, lo que es relevante no es tanto el crecimiento de la base monetaria, sino las transferencias efectivas de recursos de la autoridad monetaria a la fiscal, que, en términos de su balance, suponen un incremento de la partida de crédito al sector público en el activo. Así, incluso si la base monetaria permanece constante, el banco central podría seguir financiando al gobierno mediante reducciones en sus otras dos partidas del activo, reservas exteriores y crédito al sector priva-

(2) El crédito al sector público puede adoptar diversas formas: préstamos, tenencia de títulos de deuda o a través de las cuentas del gobierno en el banco central. La variable utilizada en el análisis empírico está tomada del FMI y se denomina deuda del sector público en el banco central, pero engloba todas estas variantes.

do. Evidentemente, este ajuste del balance propiciado por las necesidades de financiación de las autoridades fiscales en un contexto de limitada independencia del banco central no puede proseguir indefinidamente y, a la larga, puede contribuir a erosionar la credibilidad del régimen cambiario y a precipitar su caída (3).

Por lo tanto, puede resultar más exacto expresar la restricción presupuestaria del gobierno del siguiente modo:

$$\text{Déficit} = \text{Deuda en manos del público} + \\ + \text{Crédito al sector público}$$

donde el crédito al sector público sustituye a los ingresos por señoría como fuente de financiación a través de la autoridad monetaria.

Estas consideraciones modifican el esquema teórico convencional recogido en el cuadro 2. La parte inferior del cuadro muestra cómo queda afectada la relación entre los regímenes de tipo de cambio fijo y la disciplina fiscal. Si bien es de esperar que los incrementos en el crédito al sector público por parte del banco central estén positivamente correlacionados con el déficit público, la fijación cambiaria no tiene por qué afectar, en el corto y medio plazo, a la capacidad crediticia del banco central, rompiéndose de este modo el nexo teórico que liga el régimen de tipo de cambio fijo con la disciplina fiscal.

La contrastación empírica de esta hipótesis debe abarcar, como en el caso anterior, las dos premisas que la componen. Los resultados econométricos muestran que la fijación cambiaria no está significativamente correlacionada con la evolución del crédito al sector público por parte del banco central, pero que esta variable sí que afecta positiva y significativamente al déficit observado. De este modo, se confirma que la variable relevante para explicar la financiación de los déficit públicos a través de la autoridad monetaria no son los ingresos por señoría, sino la evolución de los créditos al sector público en el balance del banco central.

4. ELECCIÓN DEL RÉGIMEN CAMBIARIO Y DISCIPLINA FISCAL. LOS CURRENCY BOARDS

La evidencia empírica permite justificar por qué, desde una perspectiva monetaria, los regímenes de tipo de cambio fijo, a pesar de redu-

cir los ingresos de señoría, no generan, por sí mismos, los incentivos suficientes para inducir una mayor disciplina fiscal. La razón es que la variable que determina la existencia de canales privilegiados de financiación no es el crecimiento de la base monetaria, sino las variaciones en los activos frente al sector público en manos del banco central, cuya evolución no está directamente vinculada al régimen cambiario.

Por lo tanto, a pesar de que la fijación del tipo de cambio ha sido utilizada frecuentemente por las economías emergentes para promover una mayor estabilidad monetaria y fiscal, no resulta sorprendente que, al menos por lo que respecta al segundo aspecto, los resultados hayan distado de ser satisfactorios. Esta situación ha debilitado los fundamentos económicos de los regímenes de tipo de cambio fijo, propiciando la aparición de ataques especulativos. Como consecuencia de ello, muchos países se han visto obligados a abandonar la paridad preestablecida y a adoptar tipos de cambio flexibles, hasta el punto de que este último ha pasado a ser el régimen cambiario predominante en la actualidad, tal como se observa en el cuadro 1.

No obstante, existe un tipo particular de fijación cambiaria, el *currency board* —adoptado por Argentina, Estonia y Bulgaria entre otros países—, que se ha mostrado firme en el contexto de alta inestabilidad cambiaria y financiera que ha caracterizado los mercados emergentes en los últimos años. Los *currency boards* son regímenes cambiarios que se adoptan por ley y en los que la autoridad monetaria se compromete a incrementar la base monetaria en la misma cuantía en la que crezcan sus reservas exteriores (4). Las principales ventajas usualmente reconocidas de los *currency boards* frente a los regímenes de tipo de cambio fijo convencionales son: *i*) un mayor compromiso cambiario, al estar avalado por ley, y *ii*) una política monetaria mucho más disciplinada. Ambos factores contribuyen a fortalecer la credibilidad del régimen, aunque la política monetaria pueda verse muy limitada en su capacidad de estabilización. Sin embargo, los *currency boards* tienen una ventaja adicional que no ha sido siempre suficientemente enfatizada y que resulta muy relevante en el contexto de este artículo: las variaciones del activo del balance del banco central recogen, básicamente, los cambios de reservas exteriores, eliminándose, por lo tanto, la posibilidad de financiar los déficit públicos a través del banco central. De los resultados de este trabajo se infiere, pues, que, por sus características, los *currency boards*, a

(3) De hecho, este tipo de comportamiento es el que aparece en los primeros modelos de crisis cambiarias propuestos, entre otros, por Krugman (1979).

(4) Para más detalles sobre la operativa de los *currency boards*, ver el estudio del FMI (1997).

pesar de formar parte de la familia de regímenes de tipos de cambio fijo, tienen una capacidad singular para generar incentivos que faciliten de un modo efectivo la disciplina de las finanzas públicas, contribuyendo de este modo a una mayor estabilidad macroeconómica, tal como sugiere el gráfico 1.

5. CONCLUSIONES

Este artículo ha analizado el papel del tipo de cambio en la consecución de una mayor disciplina económica. El análisis empírico ha demostrado que, en general, los regímenes de tipo de cambio fijo no generan, por sí mismos, un cambio de comportamiento en las autoridades fiscales que facilite la reducción de los déficit. Aunque la fijación cambiaria limita los ingresos por señoriaje, esta restricción, contrariamente a lo supuesto por el análisis convencional, no impide necesariamente la financiación efectiva de los déficit por parte de la autoridad monetaria. En la medida en que la evolución del crédito al sector público proporcionado por la autoridad monetaria no resulte afectada, los canales privilegiados de financiación del déficit también pueden mantenerse en el corto y medio plazo en los regímenes de tipo de cambio fijo.

En definitiva, los resultados muestran que, tanto en el caso en el que se adopte un tipo de cambio fijo como en el que se opte por la flota-

ción, la disciplina fiscal solo puede ser asegurada mediante el diseño del marco institucional adecuado y un compromiso creíble de las autoridades por el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos básicos. En este contexto, el factor fundamental que permite explicar la experiencia relativamente exitosa de los *currency boards* en términos no solo de inflación, sino también de disciplina fiscal, es que, a diferencia de lo que ocurre, en general, con los regímenes de tipo de cambio fijo, su adopción genera incentivos más inmediatos para afianzar el compromiso de las autoridades con la estabilidad presupuestaria. No obstante, de esta conclusión no se debe inferir que los *currency boards* sean sistemáticamente superiores al resto de regímenes, puesto que la consecución de un alto grado de disciplina monetaria y fiscal no agota los elementos de valoración de una estrategia cambiaria.

27.9.2000.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E. y L. MOLINA (2000). *Fiscal discipline and exchange rates regimes. A case for currency boards?*, Banco de España, Documento de Trabajo nº 0006.
- FMI (1997). *Currency Board Arrangements. Issues and Experiences*, IMF Occasional Paper, 151.
- KRUGMAN, P. (1979). «A model of Balance of Payment Crises», *Journal of Money, Credit and Banking*, 11, pp. 315-325.

Japón: crisis y saneamiento del sector bancario

Este artículo ha sido elaborado por Santiago Cardenal, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

La fuerte reducción del ritmo de expansión de la economía japonesa durante la pasada década tuvo su origen en el estallido, en 1990, de la «burbuja» financiera generada por el rápido crecimiento de los precios de los activos financieros durante la segunda mitad de los años ochenta. El hundimiento de dichos precios afectó gradualmente al conjunto de la actividad económica, iniciándose un proceso de desaceleración del ritmo de actividad que se prolongó e intensificó —con el breve paréntesis del bienio 1995-1996— a lo largo del decenio, pese a las políticas fuertemente expansivas, en los planos monetario y fiscal, llevadas a cabo por las autoridades japonesas.

El núcleo del deterioro económico se situó en la fuerte convulsión sufrida por el sistema financiero y, en especial, por el sector bancario, cuya crisis ha sido, en términos de duración e intensidad, la más grave registrada en los países desarrollados a lo largo de los últimos veinte años. A pesar de que la caída del ritmo de crecimiento actuó como desencadenante inmediato de la crisis bancaria, las causas últimas de su intensidad y duración están vinculadas, de forma directa, a las características de la regulación del sistema financiero japonés, a los rasgos estructurales del sector bancario y a las políticas de gestión y expansión de los bancos japoneses.

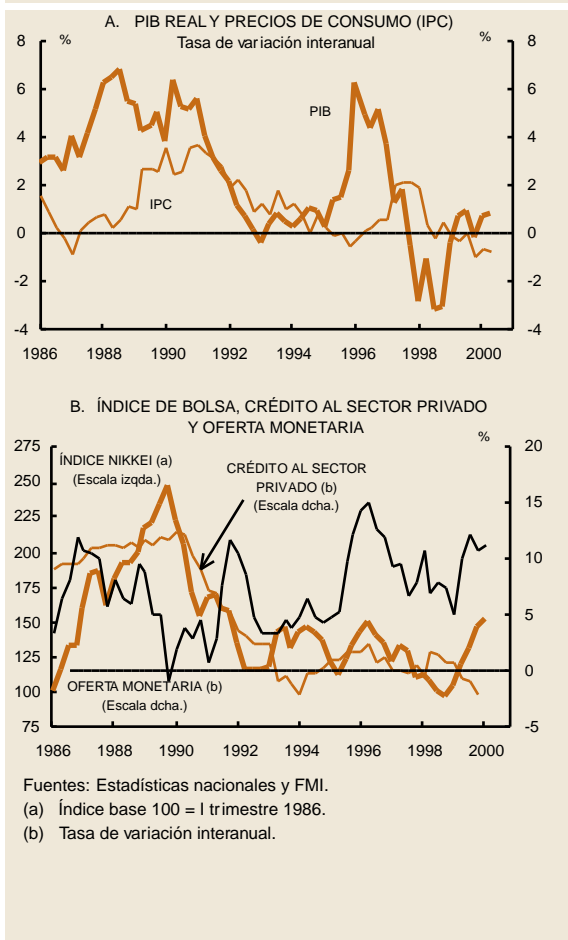
Este artículo consta de cinco epígrafes. Tras la introducción, en el segundo epígrafe se describe el contexto en el que se inició el deterioro de la situación del sistema bancario, y se resume brevemente su evolución y la respuesta de las autoridades económicas hasta 1997. En el tercero se exponen las deficiencias estructurales del sector y se analiza expresamente, como variable fundamental, el volumen de riesgos acumulados por la banca. En el cuarto se indican las características del plan de saneamiento bancario llevado a cabo por el gobierno japonés a partir de 1998. Finalmente, en el quinto y último epígrafe se presentan las conclusiones.

2. DESARROLLO Y DIMENSIÓN DE LA CRISIS BANCARIA

Desde el inicio de la pasada década, la economía japonesa mostró una evolución negativa, marcada por una fuerte moderación del ritmo de crecimiento y por un proceso paralelo de estancamiento primero y, posteriormente, de caída de los niveles de precios (véase gráfico 1.A). Esta

GRÁFICO 1

**Japón: evolución económica
1986 a 2000**



evolución se vio agravada notablemente por la situación del sector bancario, que experimentó un fuerte deterioro a lo largo de los años noventa. Durante la segunda mitad de la década de los noventa, la gran mayoría de las entidades bancarias habían perdido una parte de su clientela tradicional, las grandes corporaciones industriales —financiadas de forma creciente en los mercados internacionales, tras el comienzo del proceso de apertura y desregulación del mercado financiero japonés iniciado en 1985—, y, para sustituirla, se habían embarcado en una agresiva política de crecimiento tanto en el plano internacional, comenzando por el área del sudeste de Asia, como en el ámbito interno. En este último, especialmente, la banca japonesa orientó de manera progresiva su actividad hacia el segmento de las pequeñas empresas, el sector inmobiliario y las economías domésticas, concediendo un creciente volumen de préstamos colateralizados, en su gran mayoría, con acciones y propiedades inmobiliarias.

La crisis bancaria —y, por extensión, la del conjunto del sistema financiero— vino desen-

cadenada por el brusco hundimiento de los precios de los activos financieros registrado tras el estallido de la «burbuja financiera», a comienzos del año 1990, iniciado con el desplome del índice NIKKEI —representativo de las cotizaciones de la Bolsa de Tokio—, cuyo nivel se redujo en más de un 60 % desde finales de 1989 hasta finales de 1992 (véase gráfico 1.B), lo que vino acompañado de una caída similar de los precios de los inmuebles. De esta forma, a los efectos negativos, sobre la actividad bancaria, de la desaceleración del crecimiento económico se sumó la fuerte pérdida de valor de los colaterales financieros e inmobiliarios que garantizaban buena parte del stock de préstamos bancarios existentes, dando lugar a un rápido aumento de los niveles de impagados y demora, y, en última instancia, a un intenso deterioro de la solvencia y rentabilidad de las entidades bancarias y a una fuerte desaceleración del crédito al sector privado a partir de 1992 (véase nuevamente el gráfico 1.B).

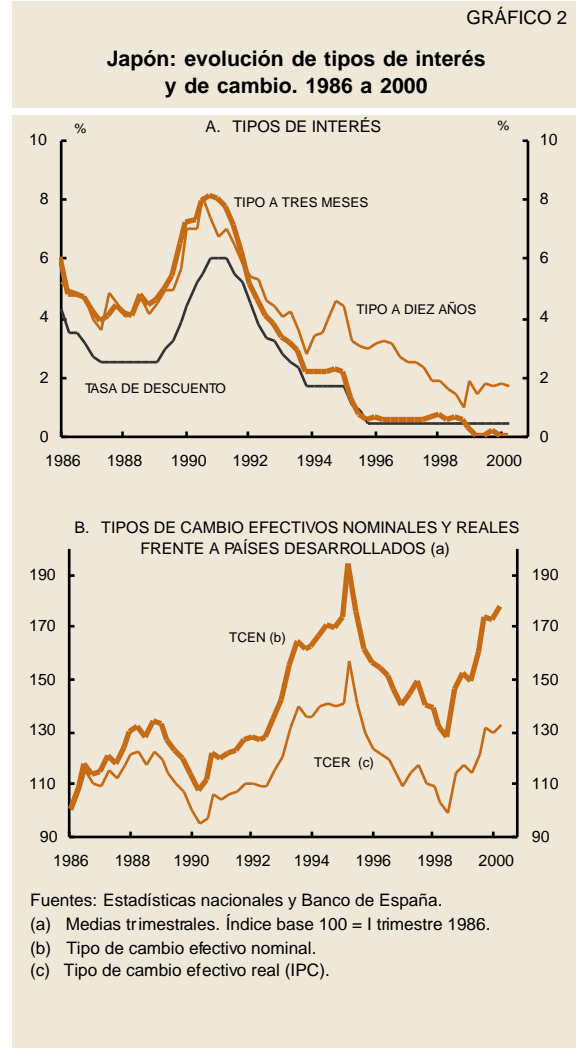
La respuesta de las autoridades durante la primera mitad del decenio no incorporó un proceso eficaz de reestructuración y saneamiento de las entidades bancarias. De hecho, la ley de reforma financiera aprobada en 1992 tuvo, como era previsible, dados su tímido planteamiento y la creciente magnitud de los problemas bancarios, un alcance muy reducido, por lo que el deterioro de los balances bancarios se agravó gradualmente, pese a que los bancos ocultaron durante más de ocho años la magnitud real de la crisis.

Tras el estallido de la «burbuja financiera», la política fiscal japonesa mantuvo, hasta 1992, un tono claramente restrictivo, pese a la evidencia de una creciente desaceleración del ritmo de actividad a partir de 1991; actitud que se basó tanto en la lógica aversión de las autoridades económicas niponas a incurrir en déficit públicos como en un relativo optimismo sobre el alcance real de la crisis financiera y en la confianza en la aparente solidez de las grandes entidades bancarias (que figuraban, por volumen de activos, entre las mayores del mundo a comienzos de los años noventa). En cambio, el Banco de Japón, a la vista de la delicada situación de los mercados financieros, llevó a cabo, rápidamente, un cambio de signo en la política monetaria (fuertemente restrictiva hasta entonces), que adoptó, desde mediados de 1991, un tono expansivo plasmado en sucesivas reducciones de los tipos oficiales (véase gráfico 2.A). A pesar de que esta combinación de políticas no tuvo efectos significativos sobre el ritmo de actividad económica, sí facilitó, en cambio, la continuada apreciación del yen hasta el año 1995 (véase gráfico 2.B). Esta evolución aparentemente paradójica, dada la debilidad de la economía,

tiene su explicación en los elevados superávits por cuenta corriente registrados durante la primera mitad de la década, como consecuencia de la moderación de la demanda interna y del mantenimiento de altas tasas de ahorro doméstico. Sin embargo, el inicio de una política fiscal crecientemente expansiva a partir de 1993 favoreció la recuperación del crecimiento económico durante el bienio 1995-1996 y la rápida depreciación del yen a partir de mediados de 1995. No obstante, la ganancia de dinamismo de la actividad, como consecuencia del impulso fiscal, apenas se tradujo en una mayor demanda de crédito interior, por lo que su impacto sobre la cuenta de resultados de la banca fue muy escaso. Al mismo tiempo, hay que señalar que el deterioro de la situación de la banca japonesa, desde comienzos de la década, dio lugar a un aumento de su coste de obtención de fondos en los mercados internacionales, como resultado de la elevación de la prima de riesgo de las entidades bancarias japonesas.

A mediados de 1997 se produjo la brusca finalización de la fase de recuperación iniciada en 1995, como consecuencia simultánea de la subida de impuestos indirectos llevada a cabo por el gobierno Hashimoto en 1997 y de los efectos negativos de la crisis financiera asiática sobre la banca —que, como ya se ha señalado, había llevado a cabo desde finales de los años ochenta una política de rápida expansión en el sudeste de Asia— y sobre las exportaciones japonesas. La recesión de la economía agravó notablemente el deterioro de los balances bancarios (véanse cuadros 1 y 2), acelerando el crecimiento de los fallidos y de los riesgos, provocando un nuevo estancamiento del crédito privado y dando lugar, por primera vez en la década, a la quiebra de algunos de los grandes bancos japoneses (Banco Industrial de Japón y Banco Hokkaido, entre otros). Estas quiebras, junto con los indicios crecientes de que la dimensión de la crisis bancaria era superior a la reflejada en los datos presentados por las propias entidades, llevaron a las autoridades económicas a adoptar una actitud más decidida. Así, el gobierno Obuchi —surgido de las elecciones generales celebradas en 1998— planteó una política correctora de la deteriorada situación financiera del país, y, siguiendo la inspiración de los principios liberalizadores establecidos en la «reforma financiera» proclamada en 1997, elaboró en 1998 un plan de saneamiento del sector bancario.

La crisis bancaria japonesa es, por su intensidad y duración, la de mayor dimensión entre las registradas por los países desarrollados durante los últimos quince años del siglo XX. Esto se constata, por lo que se refiere a su intensidad, tanto si se miden las consecuencias en tér-



minos del coste fiscal directo que ha supuesto la resolución de la crisis —cuya cifra oficial se eleva a 70 billones de yenes— como, sobre todo, si se considera el volumen de préstamos bancarios dudosos, cuyas estimaciones van desde los 64,3 billones de yenes, el 13 % del PIB de 1998, según la valoración oficial en marzo de 1999 (véase cuadro 3), hasta más de 100 billones de yenes, según las estimaciones privadas más pesimistas. Y, en cuanto a su duración, hay que resaltar que no existen ejemplos comparables al caso japonés en las crisis bancarias recientes de otros países desarrollados, cuya duración media se situó, en general, en torno a tres o cuatro años. De hecho, el programa de saneamiento bancario se extiende hasta comienzos del año 2003, lo que implica un período de doce años que triplica la media temporal de los episodios respectivos de crisis registrados en las últimas décadas en los países desarrollados.

La evolución de la cifras de las principales partidas del balance y de la cuenta de resultados del conjunto de la banca de Japón, en comparación con las respectivas de la banca de los

CUADRO 1

Japón. Sector bancario: evolución de rentabilidad 1991-1997
(Billones de yenes y porcentajes)

	1991	1995	1996	1997
SECTOR BANCARIO:				
Beneficios (a)	2,4	-5,3	-0,4	-9,7
% de activos totales	0,2	-0,37	-0,0	-0,63
BANCA COMERCIAL (b):				
Beneficios (a)	1,1	-2,3	0,0	-4,0
% de activos totales	0,2	-0,33	0,0	-0,60
PRO MEMORIA:				
PIB (variación anual)	3,8	1,5	5,1	1,4
NIKKEI (variación acumulada) (c)	-40,9	-48,9	-50,2	-60,8

Fuentes: Banco de Japón y OCDE.
 (a) Después de impuestos.
 (b) Entidades ordinarias de depósito (clasificación OCDE).
 (c) Índice de la Bolsa de Tokio: variación en porcentaje acumulada desde 1989.

restantes principales países desarrollados (véanse cuadros 4 y 5), permite identificar algunos factores ilustrativos de la debilidad estructural del sector bancario japonés. Destaca, sobre todo, el bajo nivel de rentabilidad y capitalización de la gran mayoría de las entidades bancarias japonesas, incluso antes de la crisis; asimismo, sus niveles de provisionamiento por fallidos y riesgos hasta 1995 eran muy reducidos; y, además, existía un notable exceso de capacidad del sector, que, pese a la crisis, apenas se redujo entre 1992 y 1997. Todo ello configuraba una situación de la banca privada japonesa, en relación con la de otros países desarrollados, caracterizada por un conjunto de graves deficiencias estructurales que sirvieron de caldo de cultivo para el agravamiento de la crisis.

3. LOS PROBLEMAS ESTRUCTURALES DEL SECTOR BANCARIO

Las principales debilidades estructurales afectan tanto a los sistemas de regulación y su-

pervisión oficial del sector como a la estructura y política de crecimiento del sector bancario. Una enumeración de los elementos más significativos —si bien no necesariamente ordenados según su importancia relativa— podría articularse en torno a los siguientes puntos:

1º. *Un excesivo intervencionismo público*, que configuró un sistema consistente, en primer lugar, en el ajuste de los ritmos de expansión de las entidades bancarias según los criterios de planificación decididos por el Ministerio de Finanzas, tendentes a aproximar el tamaño y la rentabilidad del conjunto de los bancos mediante procesos de absorción y fusión; y, en segundo lugar, en el establecimiento de fuertes barreras de separación legal entre las diferentes facetas del negocio bancario y de las operaciones financieras, lo que llevó a la creación de bancos rígidamente segmentados y especializados.

2º. *Un deficiente sistema de regulación*, en el que cabe destacar la laxitud de las exigen-

CUADRO 2

Japón. Banca comercial (a): evolución de activos, préstamos y depósitos (b) 1987-1997
(Variación acumulada, en porcentajes)

	1987-1990	1990-1997	1990-1995	1995-1997
Activos totales	50,4	-7,7	-7,6	-0,1
Préstamos	55,6	5,4	7,5	-1,9
Depósitos	51,1	-9,0	-6,0	-3,2
PRO MEMORIA:				
PIB nominal	22,9	18,1	12,4	5,1

Fuentes: OCDE y FMI.
 (a) Banca ordinaria de depósitos (clasificación OCDE).
 (b) Datos de fin de período.

CUADRO 3

Japón. Sector bancario (a), préstamos de riesgo (b) y total de préstamos dudosos (c) (marzo de 1999)
(Billones de yenes y porcentajes)

	Préstamos de riesgo		Préstamos dudosos Total		
	Valor	% crédito	Valor	% crédito	% PIB (f)
Sector bancario	29,6	5,4	64,3	11,7	13,0
Grandes bancos (d)	20,3	5,7	41,6	11,6	8,4
Bancos regionales (e)	9,4	4,9	22,7	11,7	4,6

Fuentes: Agencia de Supervisión Financiera, OCDE y FMI.

(a) Están excluidas las pérdidas de bancos nacionalizados en esa fecha.
(b) Préstamos a empresas quebradas, con suspensión de pagos de intereses (más de tres meses) o con reducción de intereses. Se trata de la parte de mayor nivel de problemas dentro del total de préstamos dudosos.
(c) Préstamos no seguros, clasificados en categorías II y III (véase más adelante cuadro 5).
(d) 19 mayores bancos.
(e) Entidades de ámbito local.
(f) PIB nominal de 1998.

cias de dotación de capital de las entidades. Su consecuencia fue una situación —agravada desde mediados de la década de los ochenta— de infracapitalización generalizada de los bancos japoneses, que dificultó el cumplimiento de los requerimientos establecidos por el Acuerdo de Basilea (1988). Ello hizo que los bancos japoneses tuvieran que recurrir a un dilatado período para la aplicación de dicha normativa y a mantener una irregular cláusula de contabilización, como parte del capital, del 45 % del total de las ganancias de valor no realizadas de las carteras bancarias. Cuando se produjo el hundimiento de las cotizaciones bursátiles e inmobiliarias a partir de 1990, los bancos japoneses se encontraron en una situación de falta de capital para hacer frente a la rápida expansión de los riesgos derivados del aumento de fallidos, lo que deterioró sus ratios de solvencia. Asimismo, la normativa de provisionamiento de riesgos era igualmente poco exigente, lo que, unido a las notables deficiencias del sistema de calificación del riesgo de los préstamos (autoevaluación por las entidades, con criterios muy poco estrictos hasta 1998), llevó a un nivel extremadamente reducido de provisionamiento, prácticamente inexistente hasta 1995.

3º. *Un deficiente sistema de supervisión bancaria* (a cargo del Ministerio de Finanzas hasta 1997). Dicho sistema se basaba, en conjunto, en unos criterios muy rudimentarios de inspección y análisis, no homologables, en general, con los vigentes en el resto de los principales países desarrollados, lo que hizo inviable la detección del grado creciente de riesgos asumidos por las entidades durante la expansión de los años ochenta (tanto en las operaciones internas como en las de carácter internacional de los bancos que tenían autorizadas estas últimas) y dificultó la evaluación de la dimensión

de la crisis a partir de 1991. Por ello, durante la primera mitad de los años noventa las autoridades siguieron recurriendo a su tradicional política de evitar las previsibles quiebras bancarias mediante absorciones de los bancos afectados por parte de otras entidades, dañando así, a la larga, la estabilidad de estas últimas. Esta situación, a la vista de las cada vez más frecuentes quiebras y de los crecientes costes impuestos por dicha política a las entidades de mayor peso, se tornó finalmente inviable, abocando, a partir de 1998, a un cambio del sistema supervisor, creándose para ello la Agencia de Supervisión Financiera, a la que se dotó de mejores medios y de mayor independencia.

4º. *Un elevado grado de restricción de la competencia, caracterizado por un fuerte nivel de protección del mercado bancario interno* —en el que la banca extranjera ha tenido una participación inferior al 10 %, durante las dos últimas décadas, con una actividad concentrada, hasta fechas muy recientes, casi exclusivamente en las operaciones con divisas—, junto con un tácito acuerdo permanente de ayudas oficiales a los bancos nacionales en situaciones de dificultad, lo que supuso un elevado grado de colusión entre intereses públicos y privados y la desincentivación de los procesos de cambio estructural del sector exigidos tanto por las mutaciones de las actividades financieras como por la evolución de la crisis bancaria en el país. Todo ello contribuyó, asimismo, de modo fundamental, a disminuir los niveles de exigencia prudencial por parte de las propias entidades, a reducir la preocupación por sus bajas tasas de rentabilidad y a crear una *continuada situación de «riesgo moral»*.

5º. *Una estructura corporativa del sector bancario dominada por un reducido número de*

**Japón. Banca comercial (a): capital y cuenta de resultados: comparación internacional
1987-1997 (Principales ratios)
(Porcentajes de activos totales medios; medias del período)**

	Expansión		Crisis bancaria	
	1987-1989	1990-1994	1995-1997	1990-1997
CAPITAL (b):				
Japón	2,8	3,5	3,2	3,4
Estados Unidos	6,2	7,3	8,2	7,7
Alemania	4,7	5,2	5,1	5,2
Reino Unido	5,4	4,2	4,1	4,2
RESULTADOS NETOS (c):				
Japón	0,6	0,4	0,4	0,4
Estados Unidos	1,7	2,0	2,2	2,1
Alemania	1,0	1,2	0,9	1,1
Reino Unido	1,8	1,6	1,4	1,5
PROVISIONES NETAS (d):				
Japón	0,0	0,1	0,6	0,3
Estados Unidos	1,0	0,7	0,4	0,6
Alemania	0,4	0,6	0,4	0,5
Reino Unido	1,1	0,9	0,2	0,7
RENTABILIDAD (ROA) (e):				
Japón	0,3	0,1	-0,3	0,0
Estados Unidos	0,4	0,9	1,2	1,0
Alemania	0,3	0,3	0,3	0,3
Reino Unido	0,4	0,4	0,8	0,5

Fuente: OCDE, *Bank profitability*, 1998 y 1999.

NOTA: Los porcentajes están redondeados.

(a) Banca de depósitos.

(b) Incluye reservas.

(c) Diferencia entre rentas totales y gastos totales.

(d) Total.

(e) Beneficio después de impuestos = Resultados netos – provisiones netas – impuestos.

grupos financiero-industriales (*keiretsus*), en los que se han establecido fuertes y permanentes lazos financieros entre un banco financiador («banco principal», o *main bank*) del conjunto de actividades de las empresas del grupo y estas últimas (empresas financieras no bancarias, empresas de servicios y empresas industriales). Según la mayoría de los estudios más solventes sobre la estructura de los *keiretsus*, la posición dominante del «banco principal» de cada grupo le ha permitido, tradicionalmente, liderar las estrategias de las empresas no financieras cuando estas últimas han atravesado situaciones de dificultades financieras graves. La actuación de los *keiretsus* implica, en todo caso, una elevada interdependencia entre intereses bancarios e industriales, como contrapartida de las ventajas de coste de financiación para las empresas industriales y de la reducción del coste de supervisión del riesgo de los préstamos intragrupal para el banco financiador. En este sentido, el empeoramiento prolongado de la situación de las empresas industriales como consecuencia de la reducción del crecimiento de la demanda interna en los años no-

venta deterioró progresivamente la posición financiera de los mayores bancos japoneses, al tiempo que, según los criterios de actuación intragrupo antes señalados, incrementó sensiblemente la influencia de dichos bancos sobre el sector industrial japonés.

6º. Finalmente, *las políticas de gestión de los grandes bancos japoneses han mostrado deficiencias significativas. Dichas políticas se han caracterizado por una orientación muy acusada hacia la ganancia de cuotas de mercado, una escasa transparencia en la información y un insuficiente rigor en la aplicación de las técnicas contables.* La combinación de estos elementos facilitó el explosivo crecimiento del sector bancario japonés en los años ochenta y el subsiguiente deterioro de los niveles de riesgo de los préstamos bancarios cuando los valores de mercado de los colaterales de los préstamos se vieron rápidamente erosionados. La falta de transparencia en la información bancaria y los deficientes criterios de contabilización —que primaban el uso de los valores nominales en lugar de los precios de mercado en las valoraciones de activos

CUADRO 5

**Japón. Dimensión del sector bancario (a): comparación internacional 1987-1996
(Porcentaje del PIB)**

	1987	1992	1996
PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO (b):			
Japón	161,7	181,3	183,0
Estados Unidos	74,2	62,6	66,4
Alemania	86,7	90,7	104,9
Reino Unido	88,9	112,8	123,7
DEPÓSITOS TOTALES (c):			
Japón	175,5	184,8	176,3 (d)
Estados Unidos	63,8	58,5	54,1
Alemania	54,6	54,6	59,6
Reino Unido	69,9	92,0	106,5

Fuente: FMI, *International Financial Statistics* (año 1997 y enero 2000).
 (a) Definición amplia del sector bancario, según FMI (sin otras instituciones financieras).
 (b) Total de préstamos a particulares y empresas no financieras.
 (c) Depósitos a la vista, a plazo, y de ahorro.
 (d) 1997.

de las entidades— dificultaron sensiblemente, a su vez, la evaluación de la situación real del sector. Además, la importancia atribuida por los bancos japoneses al crecimiento constante de sus cuotas de mercado y a la expansión de sus activos propició notablemente el *exceso de capacidad del sector*.

Cuando el deterioro del sector se aceleró y la crisis bancaria obligó a las autoridades a intervenir en su corrección, se planteó la necesidad acuciante de conocer los *niveles reales de riesgo* de forma más precisa y más acorde con los estándares internacionales. Ello llevó al establecimiento, en 1998, de un nuevo sistema oficial de evaluación de los préstamos, basado en una *cuádruple clasificación*. La clase I del nuevo sistema comprende todos los préstamos considerados exentos de riesgo; la clase II incorpora a aquellos

préstamos sujetos a «vigilancia específica», por estimarse, en conjunto, susceptibles de ser dudosos en cuanto a su cumplimiento; la clase III reúne a los que presentan «serios problemas» para la realización de sus pagos; y, finalmente, la clase IV contiene los préstamos estimados como irrecuperables, pero que todavía no han sido retirados del *stock* total de préstamos vivos (normalmente, un grupo muy pequeño) (1).

En marzo de 1999 (véase cuadro 7), el total de préstamos dudosos del sector bancario se

(1) Dentro de este esquema, el concepto genérico de préstamos «dudosos» utilizado en este informe representa la medida más habitual del conjunto de préstamos no seguros y corresponde al total de las clases II y III. La amplitud de dicho grupo lo hace internamente poco homogéneo, y subsiste todavía una importante ambigüedad respecto al conjunto de riesgos reales de la clase II: problema impor-

CUADRO 6

**Japón. Sector bancario. Evolución de los préstamos de riesgo y los fallidos (a) 1993-1997
(Billones de yenes)**

	MAR				
	1993	1994	1995	1996	1997
SECTOR BANCARIO:					
Préstamos de riesgo	12,7	13,7	13,0	26,8	24,0
Préstamos fallidos (b)	4,9	6,0	7,3	13,5	13,0
GRANDES BANCOS:					
Préstamos de riesgo	11,7	12,5	11,6	20,4	18,5
Préstamos fallidos (b)	3,7	4,5	5,5	10,3	9,4

Fuente: Federación de Asociaciones de Banqueros de Japón.

(a) Los datos de la banca privada en el período han presentado, a lo largo del mismo, una gradual ampliación de la calificación de *riesgo* y de *cobertura* de entidades representadas, por lo que no hay una homogeneización de estas dos variables para el total del período. Ello hace que estas series sean estrictamente representativas solo en términos de tendencias.

(b) Pérdidas de préstamos definitivas reconocidas por los bancos.

CUADRO 7

**Japón. Sector bancario: préstamos de riesgo y dudosos (a): estimación reciente, 1998-1999
(Billones de yenes y porcentajes)**

	MAR 1998		MAR 1999	
	Valor	% crédito total (b)	Valor	% crédito total (b)
PRÉSTAMOS DE RIESGO (c):				
Sector bancario	26,7	4,5	29,6	5,4
Grandes bancos (d)	18,9	4,8	20,3	5,7
Bancos regionales	7,8	4,0	9,4	4,9
PRÉSTAMOS DUDOSOS TOTALES:				
Sector bancario	65,7	111,2	64,3	11,7
Préstamos Clase II	60,7	10,3	61,0	11,1
Préstamos Clase III	5,0	0,8	3,0	0,6
Grandes bancos (d)	44,1	11,2	41,6	11,6
Préstamos Clase II	40,2	10,2	39,2	10,9
Préstamos Clase III	3,8	1,0	2,3	0,6
Bancos regionales	21,3	10,9	22,7	11,7
Préstamos Clase II	20,2	10,4	21,8	11,3
Préstamos Clase III	1,2	0,6	0,9	0,5

Fuente: Agencia de Supervisión Financiera.

- (a) Se excluyen dos grandes bancos (LTCB y NCB), nacionalizados en 1998, en las cifras presentadas en este cuadro.
- (b) Excluidos préstamos de categoría IV, es decir, totalmente fallidos.
- (c) A partir de 1998 comprende: préstamos a entidades en situación legal de bancarota, préstamos con mora igual o superior a tres meses y préstamos reestructurados.
- (d) Banca comercial (*city banks*), crédito a largo plazo y mayores bancos de patrimonio (*Trust banks*).

elevaba, según la estimación oficial, a algo más de 64 billones de yenes (61 billones de clase II y 3 billones de clase III); aproximadamente, el 13 % del PIB de 1998. No obstante, diversas estimaciones privadas elevaban dicha cifra hasta la cota de 100 billones de yenes. A la vez, el total de «préstamos de riesgo» del sector se situaba, en la estimación oficial, en 29,6 billones de yenes, que, en su gran mayoría, correspon-

tante, dado que se trata del mayor volumen del total de préstamos dudosos. A partir de la clasificación oficial, se separa un grupo específico de «préstamos de riesgo» (*non performing loans*): aquellos cuya demora de pago de intereses excede a tres meses, los que han sido reestructurados, y los que corresponden a prestamistas en situación legal de bancarota. En la práctica, dicho grupo está integrado por la suma de los de la clase III y una porción de los de la II.

dían al conjunto de los grandes bancos. Hay que indicar que una estimación alternativa privada, en septiembre de 1998, ofrecía, para este último grupo, una cifra de «préstamos de riesgo» (véase cuadro 8) sensiblemente superior, también, a las respectivas valoraciones oficiales efectuadas en marzo de 1998 y marzo de 1999. Finalmente, la cuantía de los préstamos fallidos no provisionados del sector se elevaba, según la estimación oficial realizada en septiembre de 1998, a 16,9 billones de yenes.

4. EL PLAN DE SANEAMIENTO DE LA BANCA

Como ya se ha señalado anteriormente, la situación de crisis bancaria generalizada, agra-

CUADRO 8

**Japón. Grandes bancos: estimación alternativa de préstamos de riesgo (a) y de reservas. Septiembre 1999
(Billones de yenes)**

	Préstamos de riesgo				Reservas
	Total	Alto riesgo (b)	Dudosos (c)	Cancelados en parte	Total
1. Banca comercial	21,1	12,3	3,4	5,4	12,1
2. Bancos de patrimonio	6,9	4,5	0,9	1,5	3,5
3. Grandes bancos (3 = 1 + 2)	28,0	16,8	4,3	6,2	15,6

Fuentes: Fitch IBCA y FMI.

- (a) El concepto de «riesgo» pretende ofrecer una estimación más aquilatada que el del cuadro 7.
- (b) Préstamos de clases III y IV.
- (c) Parte sustancial de préstamos de clase II.

CUADRO 9

**Japón. Fondos públicos de capitalización aportados a las mayores entidades bancarias (marzo 1999)
(Billones de yenes)**

	Total	Distribución	
		Acciones preferentes	Deuda subordinada
1. Banca comercial (a)	6,2	5,2	1,0
2. Otras entidades (b)	1,3	0,9	0,3
3. Total grandes bancos (3 = 1 + 2)	7,5	6,2	1,3

Fuentes: Comisión de Reconstrucción financiera y FMI.
(a) Diez mayores bancos.
(b) Bancos de patrimonio (*Trust banks*), cinco mayores.

vada por la recesión que se inició a finales de 1997, obligó al gobierno japonés, en 1998, a abandonar la estrategia relativamente continuista seguida hasta dicha fecha y a llevar a la práctica los principios teóricos liberalizadores de la «reforma financiera» (proclamada oficialmente en 1997), mediante una política efectiva de reestructuración del sector bancario, concretada, de modo general, en un plan de saneamiento. El plan —que fue definido a lo largo del año 1998— tiene una vigencia de cuatro años fiscales, es decir, desde marzo de 1999 a marzo de 2003, y se completa con una «garantía» pública de protección «universal» a los depositantes del conjunto del sector bancario desde 1998 hasta marzo del año 2001 (2).

El plan de saneamiento bancario pretende, en realidad, un doble objetivo: por un lado, facilitar legalmente las intervenciones públicas mediante el conjunto de cambios regulatorios y de supervisión que fueron necesarios para instrumentar las acciones públicas correctoras y facilitar la gestión de la crisis; y, por otro, de forma inmediata, evitar la posibilidad de una quiebra generalizada del sector mediante ayudas públicas a los bancos considerados viables.

Las modificaciones legales y regulatorias, aprobadas en 1998, fueron muy amplias, y constituyen un proceso de alteración sustancial del antiguo sistema, con una orientación básicamente de signo liberalizador. De esta forma, se modificó profundamente el sistema de regulación del sector mediante la ley de Reconstrucción Financiera, que autoriza al gobierno a intervenir los bancos en situación de grave dificultad y a nacionalizar temporalmente aquellos en situación de quiebra, y se aprobó la ley de Normalización Financiera, que establece el esquema general de recapitalización bancaria mediante fondos públicos. Ello se completó, en

el terreno de la supervisión (3), con la sustitución del Ministerio de Finanzas por un nuevo organismo más independiente y mejor dotado de medios técnicos y humanos, el Comité de Reconstrucción Financiera (cuyo agente principal es la Agencia de Supervisión Financiera), y, finalmente, con la creación de una Agencia estatal única para la compra de préstamos fallidos a las entidades bancarias. El resultado de estas modificaciones significa la eliminación de la intervención administrativa que dirigía la evolución del conjunto del sector bancario.

Por lo que se refiere al sistema de ayudas administrativas, en octubre de 1998 se estableció un esquema oficial de dotación de fondos públicos, aumentando la asignación existente, en cuentas específicas de la Corporación de Garantía de Depósitos, hasta un total disponible de 60 billones de yenes en concepto de saneamiento bancario general. Su distribución por partidas se efectuó según modalidades de intervención, de forma que se destinaron 25 billones de yenes para aportaciones de capital a entidades viables, 18 billones para la liquidación total de los bancos considerados inviables y 17 billones para protección específica a los depositantes en los bancos afectados directamente por la crisis. En abril del año 2000, el total de fondos disponibles fue ampliado hasta 70 billones de yenes. La financiación del plan se efectuó de la siguiente forma: 7 billones de yenes vía emisiones de bonos del Estado y 53 billones de yenes con fondos del Banco de Japón (cifra que se previó complementar con aportaciones de las propias entidades) garantizados por el gobierno japonés.

Para la aplicación del esquema de capitalización de los bancos considerados viables, las autoridades económicas aprobaron, en marzo de 1999, como primer paso, una aportación de

(2) Habiendo señalado el gobierno, en 1999, que no extenderá dicha «garantía» más allá de la fecha citada.

(3) El Banco de Japón, con estatuto de independencia desde 1997, no tiene competencias en este terreno.

Japón. Sector bancario. Planes de reestructuración presentados por los bancos receptores de fondos públicos, período 1999-2003
(Variación porcentual total en el periodo señalado) (a)

	Resultados		Gastos generales	Costes de personal	Total empleo
	Netos	Brutos			
1. Banca comercial					
Dai-Ichi-Kangyo	19,8	3,0	-7,8	-16,1	-18,2
Fuji	50,9	18,7	-8,0	-10,1	-8,8
Sakura	35,3	8,2	-10,2	-16,4	-21,0
Sanwa	13,7	6,3	-2,3	-15,4	-16,2
Sumitomo	6,6	-1,6	-9,0	-5,6	-13,3
Asahi	14,8	8,6	-6,9	-5,9	-7,8
Daiwa	25,1	0,1	-15,3	-17,0	-17,5
Tokai	20,2	2,8	-10,6	-16,9	-12,5
Banco Industrial de Japón	...	-12,6	-9,9	-0,9	-6,2
Yokohama	-11,9	-14,9	-21,1
2. Bancos de patrimonio (Trust banks)	-53,3	-28,1	-0,6	-7,1	-2,8
Mitsubishi Trust	-14,6	-1,6	-2,9	-14,8	-11,9
Sumitomo Trust	17,0	23,8	-6,3	-1,8	-10,8
Mitsui y Chuo Trust	39,0	10,3	-14,3	-17,2	-14,6
Toyo Trust	...				
3. TOTAL BANCA (3 = 1 + 2)	11,5	3,4	-7,9	-11,6	-13,8

Fuentes: FMI (1999), Merrill Lynch y *Nikkei Weekly*.

(a) Las variaciones corresponden específicamente a los resultados brutos y netos y a los gastos generales. Las correspondientes a las restantes variables son estimaciones de las fuentes nacionales citadas.

fondos públicos (la segunda tras la efectuada en marzo de 1998 por un total de 1,8 billones de yenes), dirigida a las mayores entidades bancarias. Con posterioridad, esta actuación fue completada gradualmente por otras similares orientadas a la capitalización de entidades de menor tamaño y bancos de ámbito regional. El gobierno había establecido que la cuantía de las ayudas aportadas sería determinada por las solicitudes que deberían efectuar, a tal efecto, los propios bancos, exigiendo como contrapartida la presentación, por estos, de planes de ajuste empresarial con un horizonte de cuatro años, hasta marzo del año 2003. De esta forma, las 15 mayores entidades bancarias (con excepción de un solo banco) presentaron una petición de ayudas públicas por un valor total de 7,5 billones de yenes (el 1,5 % del PIB de 1998). De dicho total, desembolsado a finales del mes de marzo de 1999 (véase cuadro 9), 6,2 billones de yenes se canalizaron a través de la adquisición de acciones preferentes y 1,3 billones mediante la compra de deuda subordinada de los bancos.

En cuanto a los planes de reestructuración presentados por las mayores entidades bancarias (véase cuadro 10), estas comprometieron, en conjunto, la eliminación de préstamos fallidos por un total de 9 billones de yenes a final de marzo de 1999, en tanto que durante el período

de cuatro años de vigencia del plan prevén un incremento total (11,5 %) de los resultados netos y fuertes descensos de los gastos generales y de los niveles de empleo en el sector (7,9 % y 11,6 %, respectivamente). Además, los bancos completaron, por su parte, las ayudas públicas con una inyección de fondos privados por valor de 2,1 billones de yenes.

Finalmente, un elemento básico para la reestructuración del sector bancario es la política de fusiones iniciada por algunos de los mayores bancos del país a partir de 1999. Dicha política, favorecida e impulsada por las autoridades económicas, debe permitir la reducción del exceso de capacidad del sector, potenciar el proceso de recapitalización en curso y favorecer la entrada de entidades bancarias extranjeras (4).

A la hora de efectuar una valoración del plan, existe un acuerdo general respecto a que los cambios regulatorios aprobados han sido, en conjunto, apropiados, y que el programa de ayudas públicas ha resultado positivo para evitar la quiebra, más o menos inmediata, de algunos o varios de los grandes bancos del país.

(4) Es significativo, a este último respecto, que a finales de 1999 se haya producido, por primera vez, la venta de un gran banco japonés —el Long Term Credit Bank (LTCB)— a un grupo de entidades extranjeras.

Sin embargo, aún es pronto para juzgar si resultan capaces para resolver definitivamente los problemas de fondo del sistema bancario japonés.

5. CONCLUSIONES

En 1998, la banca japonesa, tras un prolongado e intenso deterioro arrastrado desde comienzos de los años noventa, se encontraba sumida en una crisis sistémica de extraordinaria gravedad, con la perspectiva del posible inicio de una cadena de quiebras de entidades. Las causas últimas de la crisis —más allá de la contracción de la actividad económica a partir de 1991— radican en la sobrerregulación pública del sector, en la protección del mercado interno, en la falta de una adecuada supervisión prudencial (hasta 1998), en la estructura corporativa de los grupos bancarios, basada en un complejo entramado de intereses —públicos y privados, bancarios e industriales—, y en la arriesgada y costosa política de expansión, nacional e internacional, de gran parte de las entidades del sector hasta mediados de los años noventa. La respuesta final de las autoridades económicas fue poner en marcha, en 1998, un plan de saneamiento bancario encuadrado en los principios liberalizadores de la reforma financiera proclamada en 1997, cuyos objetivos fueron corregir las deficiencias estructurales del sector, cambiar el sistema tradicional de regulación y supervisión oficial y atajar de inmediato la posibilidad de un colapso del conjunto del sector bancario.

En este sentido, la valoración global del plan de saneamiento es claramente positiva al avanzar en la liberalización y desregulación del sector y fomentar las bases de un cambio estructural tendente a favorecer la recomposición de la rentabilidad y la solvencia de las entidades. Además, al proporcionar un volumen elevado de ayudas públicas, condicionadas a objetivos cuantificados exigibles a las entidades, para recapitalizar los mayores bancos, se eliminaron, en ese momento, las perspectivas de colapso del sector bancario a corto plazo.

Hay que señalar, no obstante, que la desaparición de los problemas estructurales del sector bancario, en particular por lo que atañe a la permanencia de los grupos corporativos (*keiret-sus*), constituye un proceso presumiblemente largo, dado su profundo arraigo en la cultura bancaria y financiera japonesa; si bien el nuevo marco definido por el gobierno, junto con las políticas de fusiones bancarias iniciadas en los últimos años, debe, en buena lógica, favorecer un más rápido avance en el camino hacia la liberalización del sector.

Finalmente, debe destacarse el evidente progreso realizado en el perfeccionamiento del sistema de supervisión y de regulación prudencial, sobre todo en lo relativo al mecanismo de clasificación de riesgos, a los criterios de contabilización de activos, y a la elevación de las *razos* mínimas de capital y de los niveles de provisionamiento de las entidades bancarias.

27.9.2000.

Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999

1. INTRODUCCIÓN

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) constituyen una modalidad de entidad crediticia definida, en sus aspectos básicos, desde 1994 (1); están sometidos a la misma regulación aplicable a las restantes entidades crediticias, de las que se diferencian porque los EFC no pueden captar depósitos. En los tres últimos años no se ha realizado ningún cambio sustancial de la regulación institucional específica de los EFC.

En este artículo se presentan el balance y la cuenta de resultados de los establecimientos financieros de crédito a 31 de diciembre de 1999, así como su evolución en el pasado reciente. El análisis del sector, que se desarrolla a continuación, se refiere, pues, a los 96 EFC que figuraban registrados a finales de 1999. En el último ejercicio se han dado de baja cinco entidades, frente a las siete de 1998 y a las dieciocho de 1997. De las cinco, tres dejaron de tener actividad como entidades financieras y dos fueron absorbidas por sendos EFC, de forma que el número de sociedades sigue disminuyendo. Esta reducción de entidades hay que situarla en el marco del proceso de concentración que afecta de manera general a las entidades del sector crediticio, aparte de la incidencia directa de la concentración bancaria, que ha significado una reducción del número de grupos que conforman este sector.

La mayor parte de los EFC (82) tienen un único accionista mayoritario. En 48 de ellos, dicho accionista mayoritario dispone del 100 % del capital, y en 28 casos el titular de las acciones es una entidad de crédito (EC). En otros 19, la participación es superior al 90 % (con 10 EC entre los titulares). De los 14 EFC sin accionista mayoritario, en 2 de ellos hay participación mayoritaria de EC, y en otros 5 la participación de EC alcanza el 50 %. Hay 50 EFC (3 prácticamente sin actividad crediticia) que consolidan en grupos de entidades de depósito (ED) —sólo uno lo hace por integración proporcional al 50 %— y 7 que consolidan en 4 grupos de EFC. En cuanto a nacionalidad, 68 EFC son españoles (2 sin actividad), y, entre los 28 extranjeros, 8 (uno sin actividad) dependen de EC directa o indirectamente.

Dentro de las EC operantes en España, el segmento de los EFC es muy dinámico pero de

(1) Los EFC están regulados por la Ley 3/1994, de transposición de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, modificada por el Real Decreto Legislativo 12/1995, de medidas urgentes, que los definió como entidades de crédito, y desarrollada por el Real Decreto 692/1996, sobre su régimen jurídico.

CUADRO 1

Número de los establecimientos financieros de crédito

	Diciembre 1996	Diciembre 1997	Diciembre 1998	Diciembre 1999
Entidades activas	119	102	95	93
Españolas	80	70	67	66
Filiales de entidades de depósito	44	42	42	42
Otras	36	28	25	24
Extranjeras	39	32	28	27
Automóviles	14	11	11	11
Filiales de entidades de crédito	16	12	8	7
Otras	9	9	9	9
Entidades inactivas	6	5	6	3
TOTAL EFC	125	107	101	96

Fuente: Banco de España.

pequeña dimensión, como se pone de manifiesto en el cuadro 2.

La importancia y fortaleza del sector radica en su especialización en determinados instrumentos financieros, como el *renting* y el factoring, en la cuota de mercado que aún mantiene en otros, como el arrendamiento financiero y la financiación de las ventas a plazos, y en su utilidad como vehículo para facilitar la comercialización de productos de grandes empresas no financieras, normalmente dedicadas a la producción de bienes de inversión, o de consumo duradero, o a la distribución a través de sus propias redes comerciales, conocidas como financieras de marca.

2. ESTRUCTURA DEL SECTOR

El cuadro 3 muestra, para las entidades existentes a diciembre de 1999, el activo total de los dos últimos años y la evolución del tama-

ño medio y de la inversión media de los cuatro últimos años, desglosados por categorías de entidades. El mayor volumen de activo corresponde a las filiales de ED nacionales (58,8 % del total en 1999), seguidas de los EFC extranjeros de automoción (20,3 %); las primeras han perdido 2,5 puntos porcentuales (pp) y las segundas han ganado 2,1 pp con respecto a 1998.

El tamaño medio de los EFC activos y vivos a diciembre de 1999 es de 286 millones de euros, y el de su inversión crediticia media es de 269 millones de euros, lo que indica que la actividad básica de estas entidades es la concesión de créditos. El crecimiento, tanto del tamaño medio como de la inversión media, ha sido superior en 1999 (19,7 % y 19,8 %, respectivamente) al experimentado en 1998 (15,5 % y 15,9 %), pero las correspondientes tasas de crecimiento de las filiales de EC, tanto nacionales como extranjeras, son inferiores a las de 1998, y están más de 5 pp por debajo de la media de 1999.

CUADRO 2

Activo total de las entidades de crédito (a)

Millones de euros y %

	Importe 1999	Estructura % 1999	Importe 1998	Estructura % 1998	Crecimiento 1999/1998
Bancos	568.242	57,5	520.407	58,5	9,2
Cajas	358.123	36,3	316.231	35,5	13,2
Cooperativas	34.807	3,5	31.719	3,6	9,7
EFC	26.598	2,7	21.763	2,4	22,2
Total	987.770	100,0	890.120	100,0	11,0

Fuente: Banco de España.

(a) Entidades existentes a 31 de diciembre de 1999.

CUADRO 3

Tamaño medio de los establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros

	Total activo		Activo medio por entidad				Total crédito				Inversión crediticia media por entidad			
	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 1996	Diciembre 1997	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 1996	Diciembre 1997	Diciembre 1998	Diciembre 1999
Total EFC activas	21.763	26.598	198	207	239	286	20.400	24.970	182	193	224	269		
Españolas	14.885	17.585	199	209	232	266	13.780	16.667	185	196	220	253		
<i>Filiales de entidades de depósito</i>	<i>13.348</i>	<i>15.645</i>	<i>286</i>	<i>296</i>	<i>333</i>	<i>372</i>	<i>12.365</i>	<i>14.863</i>	<i>268</i>	<i>278</i>	<i>316</i>	<i>354</i>		
<i>Otras</i>	<i>1.537</i>	<i>1.940</i>	<i>47</i>	<i>54</i>	<i>64</i>	<i>81</i>	<i>1.415</i>	<i>1.804</i>	<i>41</i>	<i>49</i>	<i>59</i>	<i>75</i>		
Extranjeras	6.878	9.014	194	202	255	334	6.349	8.304	176	187	235	308		
<i>Automóviles</i>	<i>3.960</i>	<i>5.392</i>	<i>280</i>	<i>310</i>	<i>360</i>	<i>490</i>	<i>3.780</i>	<i>5.143</i>	<i>256</i>	<i>296</i>	<i>344</i>	<i>468</i>		
<i>Filiales de entidades de crédito</i>	<i>1.978</i>	<i>2.267</i>	<i>239</i>	<i>216</i>	<i>282</i>	<i>323</i>	<i>1.927</i>	<i>2.215</i>	<i>226</i>	<i>210</i>	<i>275</i>	<i>316</i>		
<i>Otras</i>	<i>940</i>	<i>1.355</i>	<i>54</i>	<i>69</i>	<i>105</i>	<i>151</i>	<i>642</i>	<i>946</i>	<i>38</i>	<i>46</i>	<i>71</i>	<i>105</i>		

Fuente: Banco de España.
(a) Existentes a 31 de diciembre de 1999.

Ratios de concentración sobre activos no interbancarios (a)

	EFC			Entidades de crédito		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
R.1-R.5: mayores	56,8	55,0	58,3	47,6	46,4	51,4
R.6-R.20: grandes	35,3	36,9	33,8	24,9	26,2	22,4
Resto: menores	7,9	8,1	7,9	27,5	27,4	26,2
PRO MEMORIA:						
Número de entidades o grupos	77	69	65	293	277	270

Fuente: Banco de España.

(a) Los datos son medias anuales y se refieren a las entidades individuales o, en su caso, a los grupos financieros.

El grado de concentración del negocio, analizado desde el punto de vista de los EFC individuales, se mantiene bastante elevado y estable. Si se mide por el volumen de la inversión crediticia, se obtiene que, tanto en 1998 como en 1999, los 9 EFC más activos otorgan en conjunto más de la mitad de los créditos, y que hay 69 EFC cuyo volumen de créditos individual no llega al 1 % del total. Sin embargo, si se analizan los grupos de consolidación de los EFC, sí que se ha producido un aumento de la concentración, puesto que los cinco mayores EFC, o grupos de EFC, de los que tres son bancarios y dos del automóvil, representan el 58,3 % de los activos totales, excluidos los interbancarios, o, lo que prácticamente es igual, de la inversión crediticia del sector, mientras que un año antes los cinco mayores representaban el 55 %. Este fenómeno responde en buena medida a la fusión de dos de las mayores entidades crediticias y de sus correspondientes grupos de EFC (véase cuadro 4).

3. ACTIVIDAD

3.1. Evolución general

Durante 1999 la economía nacional ha disfrutado de una coyuntura favorable: altas tasas de crecimiento del PIB y de creación de empleo, reducción del déficit de las Administraciones Públicas, tipos de interés muy bajos que han reducido las cargas financieras de las deudas de las empresas y familias, y elevadas tasas de crecimiento del crédito concedido al sector privado residente junto con tasas de morosidad en mínimos históricos.

En el cuadro 5 se muestra la evolución desde 1996 del balance de los EFC existentes a fin de 1999. A esta última fecha, los activos totales alcanzan 26.598 millones de euros, con

un crecimiento en el ejercicio del 22,2 %, muy superior al del año precedente (casi 7 pp) y muy por encima también al 11 % del conjunto de las entidades de crédito.

La actividad fundamental de los EFC es la inversión crediticia, cuya proporción dentro del balance, teniendo en cuenta los créditos dudosos, se mantiene por encima del 92 % en los últimos cuatro años, constituyendo casi la totalidad de sus activos rentables.

Para la financiación de sus actividades, los EFC recurren mayoritariamente al resto de las entidades de crédito, que les suministran alrededor de las tres cuartas partes de su pasivo, si bien en los dos últimos ejercicios los recursos allegados mediante depósitos (2), emisión de títulos y transferencias de activos (3) han experimentado un notable crecimiento; estos recursos ajenos representan el 13 % del balance, si se tienen en cuenta los activos transferidos que figuran en cuentas de orden, debido a que la normativa contable obliga a darlos de baja del balance.

3.2. Actividad crediticia

La fuerte expansión de la demanda interna tanto de empresas productivas como de otros adquirentes de bienes duraderos ha repercutido directamente en la inversión crediticia de los EFC, que ha crecido el 22,4 %, alcanzando los 24.971 millones de euros. Este crecimiento se puede considerar como muy elevado y está

(2) Estos depósitos proceden, casi en exclusiva, de los propios accionistas, debido a que estas entidades no pueden captar depósitos del público, ni tan siquiera de sus clientes.

(3) Básicamente, mediante titulización de créditos hipotecarios.

Balance de los establecimientos financieros de crédito (a)

CUADRO 5

Millones de euros y %

	1996			1997			1998			1999		
	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ	Importe	% s/activo	% Δ
ACTIVO:												
Caja, Banco de España	75	0	-33,8	59	0	-21,6	48	0	-18,5	41	0	-15,1
Entidades de crédito	504	3	5,1	493	3	-2,3	613	3	24,3	797	3	30,2
Créditos	15.568	88	13,6	16.960	90	8,9	19.839	91	17,0	24.358	92	22,8
Activos dudosos	826	5	-21,9	643	3	-22,1	560	3	-12,9	613	2	9,5
Cartera de títulos	149	1	-8,7	44	0	-70,5	62	0	41,3	52	0	-16,7
Inmovilizado	302	2	3,4	276	1	-8,6	265	1	-3,9	259	1	-2,4
Otras cuentas	359	2	-25,5	364	2	1,4	375	2	3,2	478	2	27,3
Activo total = pasivo total	17.783	100	9,1	18.838	100	5,9	21.763	100	15,5	26.598	100	22,2
PASIVO:												
Fondos propios	1.295	7	4,2	1.304	7	0,7	1.444	7	10,8	1.575	6	9,0
Entidades de crédito	13.061	73	17,2	14.410	76	10,3	16.663	77	15,6	20.414	77	22,5
Títulos y depósitos	1.527	9	-15,3	1.317	7	-13,7	1.697	8	28,9	2.298	9	35,4
Provisión para insolvencias	549	3	-17,8	479	3	-12,7	433	2	-9,6	489	2	12,8
Otras cuentas	1.214	7	-7,0	1.142	6	-5,9	1.354	6	18,5	1.619	6	19,6
Resultados	137	1	8,5	186	1	35,5	171	1	-7,6	203	1	18,6
PRO MEMORIA:												
Activo en moneda extranjera	371	2	-4,4	355	2	-4,4	506	2	42,7	70	0	-86,1
Pasivo en moneda extranjera	1.637	9	-3,1	1.586	8	-3,1	2.050	9	29,3	240	1	-88,3

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

Balance de los establecimientos financieros de crédito (a)															
Millones de euros y %															
	Filiales de entidades de depósito nacionales				Otras nacionales				Extranjeras						
	1998		% Δ		1998		% Δ		1998		% Δ				
	1999	1998	1999	% Δ	1999	1998	1999	% Δ	1998	1999	1998	% Δ			
ACTIVO:															
Caja, Banco de España	35	23	-35,8	3	2	-42,5	9	8	-15,6	0	7	3.556,6	0	1	299,4
Entidades de crédito	252	304	20,4	49	55	12,4	32	52	60,8	9	15	69,0	271	372	37,6
Créditos	12.460	14.707	18,0	1.368	1.758	28,5	3.487	4.780	37,1	1.893	2.182	15,3	632	931	47,4
Activos dudosos	175	156	-11,0	47	46	-1,5	293	364	24,1	35	33	-5,2	10	15	40,7
Cartera de títulos	26	11	-59,1	5	8	44,5	27	32	17,7	2	0	-92,2	2	2	-16,6
Inmovilizado	153	151	-1,6	39	26	-33,2	46	67	46,6	25	12	-49,9	3	3	-0,4
Otras cuentas	246	293	19,4	26	46	72,3	66	91	37,3	15	17	15,4	22	31	40,0
Activo total = pasivo total	13.348	15.645	17,2	1.537	1.940	26,2	3.960	5.392	36,2	1.978	2.267	14,6	940	1.355	44,1
PASIVO:															
Fondos propios	653	683	4,5	217	225	3,7	418	450	7,8	81	92	12,8	75	125	66,7
Entidades de crédito	10.716	13.078	22,0	1.042	1.337	28,3	2.766	3.361	21,5	1.367	1.630	19,2	772	1.008	30,5
Títulos y depósitos	876	667	-23,8	67	73	7,6	340	1.066	213,3	383	391	2,1	31	102	229,2
Provisión para insolvencias	209	226	7,9	34	40	16,4	155	181	16,6	21	22	6,8	14	20	46,5
Otras cuentas	794	869	9,4	160	244	52,6	246	299	21,5	117	120	2,7	37	87	136,5
Resultados	100	122	22,3	16	21	30,1	35	35	0,5	9	11	28,9	12	14	18,7
PRO MEMORIA:															
Activo en moneda extranjera	109	62	-43,0				12			44	7	-83,8	340	1	-99,8
Pasivo en moneda extranjera	106	62	-41,4				1.088	168	-84,5	422	4	-99,0	433	5	-98,7

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO 6

Crédito a otros sectores residentes (sector privado) (a)

Millones de euros y %

	Importe 1999	Estructura % 1999	Importe 1998	Estructura % 1998	Crecimiento 1999/1998
Bancos	237.581	50,3	209.097	51,2	13,6
Cajas	189.085	40,0	161.153	39,5	17,3
Cooperativas	22.071	4,7	18.583	4,6	18,8
EFC	23.813	5,0	19.506	4,8	22,1
Total	472.550	100,0	408.339	100,0	15,7

Fuente: Banco de España.

(a) Entidades existentes a 31 de diciembre de 1999.

inducido por el fuerte dinamismo de este sector en la financiación a los sectores residentes en el mercado interior, que se situó 6,4 pp por encima del 15,7 % de crecimiento del sistema crediticio, en su conjunto (véase cuadro 6).

Debe tenerse en cuenta que la mayor parte de los créditos de los EFC (el 96 %) está dedicada a financiar actividades productivas y gastos de las familias, lo que representa el 5 % del total concedido por las EC a esas finalidades (cuadros 6 y 7). El crédito concedido a residentes privados supera al 92 % de la inversión, en todas las categorías de EFC, con excepción de las extranjeras independientes.

La actividad crediticia más importante de los EFC es la de *arrendamientos financieros*, que, con 8.071 millones de euros y un crecimiento del 19 %, representa casi un tercio de su inversión total en créditos. Esta actividad la llevan a cabo fundamentalmente los EFC nacionales (88,1 %), cinco de los cuales, filiales de EC, concentran el 58,3 % del total. Los EFC siguen siendo mayoritarios en este instrumento, con una cuota de mercado superior al 51 %, lo que pone de manifiesto que siguen manteniendo una cierta ventaja competitiva procedente de su especialización.

El número de operaciones vivas a finales de 1999, que han sido realizadas por 38 EFC, era de 278.419, un 8,8 % superior al de la misma fecha del año anterior. Durante 1999 se han formalizado 95.622 nuevas operaciones. De ellas, 1.789 son inmobiliarias, por un importe medio de 67,2 millones de pesetas (0,4 millones de euros), aunque algunas operaciones llegan a superar los 940 millones de pesetas. En el resto de los arrendamientos financieros, no inmobiliarios, el promedio global no llega a 6 millones de pesetas (0,04 millones de euros), y el promedio por entidad nunca supera los 25 millones de pesetas. Esto parece indicar que

este instrumento se utiliza en una proporción muy alta por empresas medianas y pequeñas para operaciones de pequeño importe (instalaciones, maquinaria, vehículos, etc.).

El segundo mayor volumen de inversión crediticia corresponde a *otros deudores a plazo*, con 7.686 millones de euros, que acentúa el crecimiento de los anteriores ejercicios, hasta alcanzar este año el 35 %. Una alta proporción de esta financiación está relacionada con los préstamos a las familias para financiar la compra de automóviles, que alcanzan los 5.007 millones de euros, sin incluir los dudosos. De hecho, las empresas de automoción, que financian tanto al cliente final como a los *stocks* de los concesionarios de automóviles, son las más activas en este segmento, con 3.949 millones de euros, seguidas de las filiales de ED nacionales, con 2.781 millones de euros. La financiación de ventas a plazo se ha beneficiado de la expansiva coyuntura económica general y muy especialmente de la fortaleza de la demanda interna, sostenida por el consumo privado, incluido el fuerte gasto en bienes duraderos, como el automóvil, y alimentada por la situación financiera holgada, en especial por el bajo coste de la financiación.

El 90,4 % del volumen de esta partida se concentra en 15 EFC, y más de las tres cuartas partes corresponden a solo 7 entidades, entre las que se encuentran cuatro de automoción (3.360 millones de euros), dos pertenecientes a un mismo grupo bancario (2.061 millones de euros) y una financiera vinculada a una red comercial (358 millones de euros). Estas operaciones las realizan 69 EFC, pero más del 85 % del número de operaciones vivas son financiaciones de ventas a plazo, que las llevan a cabo 32 EFC; la mayor parte del resto son préstamos personales mediante póliza, seguidos de los que se instrumentan mediante efectos financieros.

CUADRO 7

Detalle de la inversión crediticia más dudosos. Establecimientos financieros de crédito (a)

	1996			1997			1998			1999			Número de entidades con saldo			
	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	Importe	% s/act.	% Δ	1996	1997	1998	1999
INVERSIÓN CREDITICIA	16.393	92,2	11,0	17.603	93,4	7,4	20.400	93,7	15,9	24.972	93,9	22,4	90	91	91	93
Administraciones Públicas	556	3,1	37,1	687	3,6	23,6	748	3,4	8,8	858	3,2	14,8	25	29	32	30
Otros residentes	14.982	84,2	12,8	16.216	86,1	8,2	18.946	87,1	16,8	23.200	87,2	22,5	88	90	91	93
Credito comercial	1.383	7,8	14,7	1.630	8,7	17,8	2.354	10,8	44,4	3.224	12,1	36,9	31	33	32	33
Efectos	29	0,2	4,1	11	0,1	-60,3	13	0,1	13,5	33	0,1	157,7	11	8	6	6
Factoring	1.354	7,6	15,0	1.618	8,6	19,5	2.341	10,8	44,7	3.190	12,0	36,3	23	28	27	29
Factoring con recurso	292	1,6	-15,2	304	1,6	4,3	424	1,9	39,1	580	2,2	36,9	19	23	23	23
Factoring sin recurso	1.062	6,0	27,4	1.314	7,0	23,7	1.918	8,8	45,9	2.610	9,8	36,1	20	25	24	25
Con garantía real	4.174	23,5	11,1	3.977	21,1	-4,7	3.580	16,4	-10,0	3.478	13,1	-2,9	45	43	44	42
Garantía hipotecaria	4.166	23,4	10,9	3.972	21,1	-4,7	3.541	16,3	-10,8	3.441	12,9	-2,8	44	40	41	40
Otra garantía real	8			6		-33,8	38	0,2	586,9	37	0,1	-4,5	6	5	5	5
A plazo	3.787	21,3	12,2	4.398	23,3	16,1	5.677	26,1	29,1	7.686	28,9	35,4	49	59	66	69
A la vista y varios	356	2,0	23,6	440	2,3	23,5	553	2,5	25,8	742	2,8	34,1	82	81	86	92
Del que: Dispuesto tarj. crédito	197	1,1		255	1,4	29,2	337	1,5	32,4	420	1,6	24,5	7	10	12	13
Arrendamientos financieros	5.281	29,7	13,5	5.771	30,6	9,3	6.782	31,2	17,5	8.071	30,3	19,0	33	35	39	40
No residentes	30	0,2	47,1	57	0,3	89,7	146	0,7	157,6	301	1,1	105,9	13	20	20	22
Dudosos	826	4,6	-21,9	643	3,4	-22,1	560	2,6	-12,9	613	2,3	9,5	83	82	85	88
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:																
Pasivos contingentes	216	1,2	3,0	146	0,8	-32,2	147	0,7	0,2	145	0,5	-1,1	15	18	21	19
Avalés	174	1,0	9,0	98	0,5	-43,7	96	0,4	-2,0	98	0,4	1,4	10	14	17	15
Compromisos y riesgos contingentes	2.777	15,6	29,3	3.031	16,1	9,2	4.781	22,0	57,7	6.649	25,0	39,1	35	37	40	50
Disponibles en tarjeta de crédito	1.546	8,7		2.088	11,1	35,0	3.779	17,4	81,0	5.304	19,9	40,3	7	10	11	12
Transferencias de activos	863	4,9	-18,4	905	4,8	4,9	1.172	5,4	29,4	1.329	5,0	13,4	6	7	8	8
Operaciones de futuros	3.781	21,3	-18,9	3.922	20,8	3,7	3.609	16,6	-8,0	2.905	10,9	-19,5	22	22	23	21
PRO MEMORIA:																
Activos aptos titulación	3.306	18,6	32,1	3.096	16,4	-6,4	2.729	12,5	-11,8	2.852	10,7	4,5	14	14	15	29
Cto. AAPP por factoring sin recurso				606	3,2		619	2,8	2,1	734	2,8	18,7		18	16	15
Factoring sin financiación	271	1,5	4,8	286	1,5	5,7	361	1,7	26,2	356	1,3	-1,6	20	24	23	21

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

Detalle de la inversión crediticia más dudosos (a)															
	Millones de euros y %														
	Filiales de entidades de depósito nacionales				Otras nacionales				Extranjeras						
	Filiales de entidades de depósito nacionales		Otras nacionales		Automóviles		Filiales de entidades de crédito		Otras						
	1998	1999	% Δ	1998	1999	% Δ	1998	1999	% Δ	1998	1999	% Δ			
INVERSIÓN CREDITICIA	12.635	14.963	17,6	1.415	1.804	27,5	3.780	5.143	36,1	1.927	2.215	14,9	642	946	47,2
Administraciones Públicas	732	812	10,9	4	2	-43,5	0	1	188,4	11	43	281,8	0	773	38,3
Otros residentes	11.678	13.814	18,3	1.364	1.755	28,7	3.478	4.743	36,4	1.868	2.114	13,2	559	773	38,3
Crédito comercial	1.822	2.522	38,4	113	153	35,6	174	262	50,3	150	163	8,6	95	124	31,0
Efectos				9	28	219,8				4	5	29,7	0	0	-63,5
Factoring	1.822	2.522	38,4	104	125	20,0	174	262	50,3	146	158	8,0	95	124	31,1
Factoring con recurso	302	415	37,3	19	27	42,5	1	7	26,3	27	34	26,3	76	103	36,0
Factoring sin recurso	1.520	2.107	38,6	85	98	15,0	174	260	49,6	119	124	3,8	19	21	11,7
Con garantía real	2.256	1.943	-13,9	84	98	16,5	38	38	-0,7	1.163	1.339	15,1	38	60	57,5
Garantía hipotecaria	2.256	1.942	-13,9	84	98	17,1	2	2	4552,1	1.163	1.339	15,1	38	59	55,8
Otra garantía real	0	1	437,7	0	0		38	35	-6,5					1	
A plazo	2.137	2.781	30,2	443	580	31,1	2.874	3.949	37,4	90	134	49,9	134	240	79,1
A la vista y varios	183	282	54,1	51	97	90,2	87	102	16,8	5	7	60,6	228	254	11,7
Del que: Dispuesto tarj. crédito	97	119	21,9	38	73	92,9				0	1	319,2	202	228	12,8
Arrendamientos financieros	5.280	6.286	19,1	673	827	22,8	305	393	28,7	460	471	2,4	64	94	46,7
No residentes	50	81	61,4	0	0	210,5	9	36	313,3	14	25	77,5	73	159	117,3
Dudosos	175	156	-11,0	47	46	-1,5	293	364	24,1	35	33	-5,2	10	15	40,7
CUENTAS DE ORDEN CON RIESGO:															
Pasivos contingentes	60	59	-2,1	24	27	11,2	58	55	-5,1	2	3	44,2	3	2	-31,2
Avales	13	16	22,5	23	26	11,0	58	55	-5,1				2	1	-63,4
Compromisos y riesgos contingentes	2.938	3.728	26,9	728	1.270	74,6	469	635	35,6	16	25	56,8	631	990	57,0
Disponible en tarjeta de crédito	2.513	3.150	25,4	657	1.179	79,5				3	7	192,4	608	968	59,3
Transferencias de activos	796	624	-21,5	31	51	65,2				289	480	66,2	56	173	207,6
Operaciones de futuros	361	496	37,4	63	134	111,9	2.071	873	-57,9	949	1.279	34,8	165	124	-24,7
PRO MEMORIA:															
Activos aptos titulación	1.677	1.499	-10,6	53	73	38,9				961	1.219	26,7	38	59	55,8
Cto. AAPP por factoring sin recurso	611	697	13,9	2	0	-80,8				5	37	628,5			
Factoring sin financiación	273	222	-18,6	19	33	77,8	1			57	59	4,5	12	41	231,6

Fuente: Banco de España.

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

Las operaciones de *factoraje* alcanzan el tercer mayor volumen, con 3.924 millones de euros, ya que, además de los 3.190 millones de euros sectorizados como tales en el balance, hay que incluir también 734 de los créditos a las Administraciones Públicas realizados mediante *factoraje* sin recurso al cedente (4). El crecimiento interanual, aunque más moderado que el del año anterior, sigue siendo fuerte, el 36 %. El número de operaciones vivas a finales de 1999 era de 259.856, con una tasa de crecimiento interanual del 25,1 %, muy lejos del 98,4 % del ejercicio anterior.

La concentración en este instrumento de financiación es también muy importante. Así, entre 7 filiales de entidades de depósito nacionales y una de automoción acumulan el 80 % del volumen de las EFC y el 56 % del de las entidades de crédito. Se trata de un mercado relativamente nuevo y en fuerte expansión, en el que los EFC gozan de una clara ventaja competitiva ligada a su especialización, como demuestra que los 29 EFC que ofrecen servicios de *factoraje* representan el 70 % del volumen global de este mercado de operaciones, en el que también participan bancos y cajas de ahorros.

Siguen en importancia los *préstamos con garantía hipotecaria*, 3.441 millones de euros, de los que 2.776 se aplican a financiar la vivienda propia de particulares. Esta actividad hipotecaria ha continuado retrocediendo (casi -3 %), por tercer año consecutivo, debido a que algunas de las nuevas operaciones han pasado a producirse en las propias entidades de depósito de los grupos bancarios que ofrecen a los clientes una gama más completa de productos financieros, especialmente los de pasivo ordinario, vedados a los EFC. Ello es coherente con la situación del mercado de crédito hipotecario altamente competitivo y maduro y que se utiliza como instrumento básico de fidelización y bancarización de esta clientela.

Seis entidades realizan el 90 % de estos préstamos hipotecarios, dos de ellas son extranjeras, y todas, excepto una, son filiales de entidades de depósito (antes de su transformación en EFC, una era entidad de financiación y el resto sociedades de crédito hipotecario). Entre estas seis entidades se encuentran los cuatro únicos EFC que han titulizado créditos hipotecarios, por un importe de 1.072 millones de euros. La cuota de las EFC sigue reduciéndose en este mercado, aunque este año la tasa ne-

gativa de crecimiento haya sido inferior a la del ejercicios anteriores. Representan únicamente el 1,6 % de los préstamos hipotecarios concedidos por las entidades de crédito, que llega al 2 % si añadimos las transferencias de activos hipotecarios titulizados.

De las 693.157 nuevas operaciones realizadas por las EC relativas a préstamos con garantía hipotecaria aplicados a la financiación de la vivienda propia de las familias, solo 14.373 corresponden a los EFC y el 90 % las ha realizado una sola entidad. El importe de estas últimas es de 734,2 millones de euros (8,5 millones de pesetas por operación) y representa el 1,7 % del correspondiente a las EC. No obstante, el número total de créditos hipotecarios vivos, 105.106, ha crecido en 1999 un 7,2 %, frente a crecimientos negativos (-0,5 % y -6,1 %) en los dos ejercicios anteriores.

Con las operaciones analizadas hasta ahora, y teniendo en cuenta que los créditos dudosos alcanzan los 613 millones de euros, queda por explicar apenas un 5 % de la inversión crediticia. El volumen más importante de este resto es el crédito dispuesto en *tarjetas de crédito*, 420 millones de euros, con un crecimiento del 25 %. El número de tarjetas comercializadas por los EFC está cercano a los 4,6 millones. El crédito dispuesto incluye tanto las operaciones que se pagan totalmente en el vencimiento mensual estipulado como aquellas en las que se paga mensualmente un porcentaje del crédito dispuesto —pagos aplazados—, y los créditos dispuestos en las tarjetas gestionadas en las que el EFC gestor asume el riesgo. El crédito disponible alcanza los 5.304 millones de euros.

Los EFC, a pesar de que en la actualidad pueden realizar cualquier actividad crediticia, se mantienen básicamente especializados, si bien existe una cierta tendencia a la pérdida de la especialización (5), pero muy suave, ya que los EFC han operado en promedio con 2,1 instrumentos de financiación, de los cinco analizados en esta sección, incluidas tarjetas de crédito, frente a 1,8 en 1996.

Las entidades se han clasificado, en el cuadro 8, siguiendo el criterio de considerar especializadas a las que dedican más del 50 % de su inversión a uno de los cinco instrumentos de crédito considerados, y diversificadas, a las res-

(4) Véase, en el cuadro 7, la partida de pro memoria: Crédito a AAPP por factoring sin recurso.

(5) Las antiguas entidades de ámbito operativo limitado (ECAOL) estaban especializadas, por mandato legal, en tres categorías de entidades: ventas a plazos, hipotecarias y arrendamientos financieros.

Estructura de actividad según especialización. Diciembre de 1999

CUADRO 8

Miles de euros, % y variación en pp

	Estructura del crédito a otros sectores residentes														Número de EFC	Año anterior	
	Factoring		Hipotecario		A plazo		Arrendamiento financiero		Tarjetas		Otros créditos		Dudosos				
	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.	%	Var.			
Total EFC activas	24.671	15,9	1,3	13,9	-3,5	31,2	3,1	32,7	-0,8	1,7	0,0	2,1	0,1	2,5	-0,3	93	-2
Factoring	3.428	93,8	-1,5	0,1	-0,0	0,1	0,0	0,5	0,4	0,0	-0,0	4,6	1,2	0,9	-0,1	15	-1
Hipotecario	3.247	0,0	0,0	95,4	-0,9	3,2	1,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	1,0	-0,4	17	-1
A plazo	9.471	4,2	-0,3	2,2	1,3	73,7	-7,8	11,9	9,8	1,2	-0,9	2,1	0,1	4,7	-2,2	25	1
Arrendamiento financiero	7.899	3,9	1,1	1,6	-0,0	5,0	0,7	87,2	-0,8	0,0	-0,0	1,2	-0,4	1,1	-0,4	26	-3
Tarjetas crédito	315	0,3	0,1	0,0	0,0	20,0	14,3	0,0	0,0	73,5	-13,0	4,5	-1,1	1,7	-0,3	3	0
Diversificadas	313	1,0	-1,0	0,0	-7,4	45,0	-2,3	10,6	-26,9	24,3	23,2	13,1	10,1	6,1	4,4	7	2

Fuente: Banco de España.

tantes. Los resultados de este análisis muestran que la mayoría de las entidades se pueden considerar como especializadas, ya que todavía concentran en su actividad principal, en promedio, entre un 74 % en ventas a plazo y tarjetas de crédito, un 87 % en arrendamiento financiero, más de un 93 % en factoraje y, finalmente, un 95 % en hipotecario. De acuerdo con el criterio elegido, tan solo siete entidades de las existentes a finales de 1999 pueden considerarse como diversificadas, siendo su actividad principal la financiación de ventas a plazo, combinada con tarjeta de crédito y, en menor proporción, con arrendamiento financiero.

3.3. Distribución sectorial del crédito

En el cuadro 9 se distribuye por finalidades el crédito al sector privado residente. El destinado a financiar actividades productivas, que alcanza el 58,4 % del total, se desglosa de acuerdo con la actividad principal de las empresas y empresarios individuales que reciben los créditos. Las actividades que reciben mayor volumen son las relacionadas con las industrias manufactureras, 3.266 millones de euros, seguidas de las que se dedican a comercio y reparaciones, 3.171 millones de euros, estas últimas con un importante crecimiento interanual, 31,6 %, al que también ha contribuido el alto nivel de dudosos, 247 millones de euros. Destaca también, por su elevado crecimiento interanual (39,5 %), el crédito a servicios empresariales no inmobiliarios.

En el apartado de las personas físicas, los créditos se clasifican en función del gasto, concentrándose en dos finalidades que suman el 81,7 % de ellos: los dedicados a financiar la adquisición de automóviles, con un volumen de 5.119 millones de euros y un crecimiento del 36,4 %, y los préstamos hipotecarios para adquisición de la vivienda propia, con 2.776 millones de euros, que este año repuntan ligeramente, frente al crecimiento negativo de 1998, y del que hay que destacar el bajo nivel de los dudosos.

3.4. Morosidad y solvencia

Los gráficos 1 y 2 muestran la evolución desde 1992 de las *ratios* de los activos dudosos, en relación con los riesgos, y de los fondos de insolvencia, con los dudosos, respectivamente. Desde 1994 ambas *ratios* han mejorado notablemente para el conjunto de las entidades de crédito, si bien los EFC están en una situación aparentemente menos buena, debido a que algunos EFC de origen extranjero dedicados a la financiación de vehículos aplican a los

dudosos un tratamiento más riguroso que el exigido por la Circular 4/1991 del Banco de España.

La *ratio* de dudosos de los EFC, excluida la agrupación del automóvil, ha descendido hasta situarse en los últimos años a un nivel muy próximo al del sistema crediticio en su conjunto: así, en 1999, aquella cedió 0,3 pp, para situarse en el 1,3 %, frente a -0,4 pp y el 1,2 % del total de las entidades crediticias. Para la agrupación del automóvil, la *ratio* pasó del 7,7 % al 7 %.

El cuadro 10 muestra el volumen de los componentes de las *ratios* desde 1996, con su desglose por categorías en 1999. Los riesgos totales han acelerado su crecimiento en los dos últimos años, hasta situarse en 24.210 millones de euros en 1999. Los activos dudosos, que en 1998 ya mostraban una desaceleración del ritmo de descenso que venían manteniendo desde varios años antes, presentaron un crecimiento positivo del 11,2 % en 1999, pero su proporción sobre los riesgos medios totales (2,5 %) sigue disminuyendo —30 puntos básicos (pb)—, tal como muestra el gráfico 1.

Por categorías, las entidades nacionales disminuyeron su volumen de activos dudosos, lo que se ha visto compensado por el aumento del de las extranjeras, especialmente el de las automovilísticas, que representa más del 60 % del dudoso total, mientras que sus riesgos de crédito no alcanzan el 22 %. El criterio más riguroso que este último grupo aplica (6), ya comentado, se refleja en el alto porcentaje que los créditos dudosos por causa distinta de la mora representan sobre el total de los dudosos (el 75,6 %), casi el doble del correspondiente a las filiales de las entidades de depósito nacionales.

Las provisiones para insolvencia han seguido una evolución de perfil similar al de los créditos dudosos, disminuyendo en los últimos años, aunque cada vez menos, y aumentando en 1999. En cuanto a la *ratio* de cobertura, también es la agrupación del automóvil la que origina mayores diferencias con el sistema. Para el total de los EFC, esta *ratio* ha aumentado solo 1,2 pp en 1999, situándose en el 81 %, mientras que si se excluye dicha agrupación del automóvil la *ratio* se sitúa en el 128 %, mostrando una evolución y alcanzando un nivel relativamente próximos a los del sistema crediticio en su conjunto, tal como se observa en el gráfi-

(6) De hecho, son solo tres EFC de automoción los que dan lugar a esta situación, puesto que su volumen de dudosos por causa distinta de la mora representa el 99 % del de su grupo y el 77 % del total.

Clasificación por finalidades del crédito a otros sectores residentes
Total EFC (a)

CUADRO 9

Millones de euros y %

	1998		1999		Del que: Activos duchosos	
	Crédito	Del que: Activos duchosos	Importe	Crédito % estruct.		% Δ
A. CRÉDITOS APLICADOS A FINANCIAR ACTIVIDADES PRODUCTIVAS	11.453	347	13.892	58,4	21,3	
Actividad principal de las empresas y empresarios individuales que reciben los créditos						
A.1. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	216	2	169	0,7	-21,7	
A.2. Pesca	11	0	11	0,0	4,4	
A.3. Industrias extractivas	112	1	124	0,5	10,3	
A.4. Industrias manufactureras	2.735	40	3.266	13,7	19,4	
A.5. Producción y distribución de energía, electricidad, gas y agua	127	0	182	0,8	43,7	
A.6. Construcción	1.103	15	1.293	5,4	17,2	
A.7. Comercio y reparaciones	2.409	187	3.171	13,3	31,6	
A.8. Hostelería	324	8	361	1,5	11,2	
A.9. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.444	12	1.815	7,6	25,7	
A.10. Intermediación financiera (excepto entidades de crédito)	108	1	124	0,5	14,7	
A.10.1. Seguros	63	1	60	0,3	-4,1	
A.10.2. Otra intermediación financiera	46	0	64	0,3	40,5	
A.11. Actividades inmobiliarias y servicios empresariales	1.509	19	1.805	7,6	19,7	
A.11.1. Actividades inmobiliarias	715	8	697	2,9	-2,4	
A.11.2. Otros servicios empresariales	794	11	1.108	4,7	39,5	
A.12. Otros servicios	1.354	62	1.569	6,6	15,9	
B. CRÉDITOS APLICADOS A FINANCIAR GASTOS A LAS PERSONAS FÍSICAS	7.714	173	9.662	40,6	25,3	
Clasificación por funciones de gasto						
B.1. Adquisición de vivienda propia	2.683	18	2.880	12,1	7,3	
B.2. Rehabilitación de viviendas (obras y mejoras del hogar)	28	2	22	0,1	-21,4	
B.3. Adquisición de bienes de consumo duradero	3.956	113	5.378	22,6	36,0	
B.3.1. Automóviles	3.752	104	5.119	21,5	36,4	
B.3.2. Electrodomésticos	204	9	260	1,1	27,0	
B.4. Adquisición de otros bienes y servicios corrientes	646	24	757	3,2	17,1	
B.6. Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc.	15	0	11	0,0	-26,1	
C. CRÉDITOS APLICADOS A FINANCIAR GASTOS DE LAS INSTITUCIONES PRIVADAS SIN FINES DE LUCRO	386	16	614	2,6	59,1	
D. OTROS (SIN CLASIFICAR)	201	21	24	0,1	-87,9	
	130	8	229	1,0	76,5	
Total	19.498	549	23.807	100,0	22,1	

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

Evolución de la morosidad. Establecimientos financieros de crédito (a)		1996				1997				1998				1999			
		Millones de euros		%		Millones de euros		%		Millones de euros		%		Millones de euros		%	
		1996	% Δ	1997	% Δ	1998	% Δ	1999	% Δ	1996	% Δ	1998	% Δ	1999	% Δ		
Total riesgos «otros sectores residentes» y «no residentes» (A)		15.815	11,2	16.644	5,2	19.558	17,5	24.210	23,8								
Activos dudosos (B)		817	-22,2	630	-22,9	543	-13,9	604	11,2								
ESTRUCTURA (EN %):																	
Con cobertura obligatoria		87,8		89,0		87,5		86,9									
De los que:																	
<i>No hipotecarios</i>		32,5		30,9		29,0		24,8									
<i>Hipotecarios</i>		4,4		4,1		2,3		1,2									
<i>Dudosos no vencidos</i>		45,7		49,5		53,0		58,6									
Sin cobertura obligatoria		12,2		11,0		12,5		13,1									
De los que:																	
<i>No hipotecarios</i>		5,5		5,3		6,0		8,4									
<i>Hipotecarios</i>		6,7		5,7		4,3		2,8									
Provisión para insolvencias (C)		549	-17,8	474	-13,7	433	-8,6	489	12,8								
<i>RATIOS:</i>																	
Dudosos s/total riesgos (B/A)		5,16	-2,22	3,78	-1,38	2,77	-1,01	2,49	-0,28								
Dudosos y ASR s/riesgos (B + D / A + D)		10,39	-1,81	9,31	-1,08	7,63	-1,69	6,62	-1,00								
Cobertura dudosos (C/B)		67,24	3,60	75,23	7,99	79,82	4,59	80,97	1,15								
Cobertura dudosos y ASR (C + D / B + D)		84,62	5,48	90,51	5,89	93,03	2,51	93,14	0,11								
PRO MEMORIA:																	
Activos en suspenso regulizados (ASR) (D)		923	18,2	1.015	10,0	1.028	1,3	1.071	4,2								
Productos devengados en activos dudosos		92	-32,9	60	-35,1	40	-33,0	33	-18,6								
Bienes recibidos en pago de deudas		213	16,6	182	-14,5	138	-24,3	90	-34,6								
Recuperación de activos dudosos y en suspenso		92	-25,4	101	10,4	94	-7,6	110	17,3								

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO 10 (continuación)
Millones de euros y %

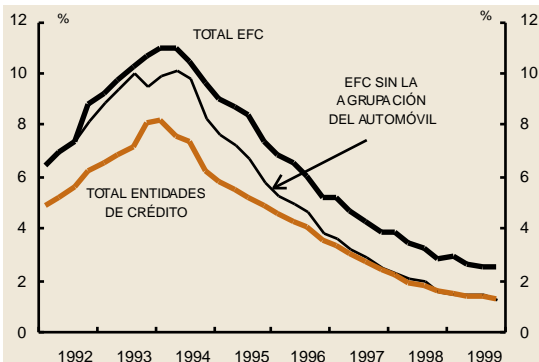
Evolución de la morosidad. Establecimientos financieros de crédito (a)

	Filiales de entidades de depósito nacionales		Otras nacionales		Automóviles		Extranjeras		Otras	
	% Δ		% Δ		% Δ		% Δ		% Δ	
	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
Total riesgos «otros sectores residentes» y «no residentes» (A)	14.200	20,1	1.743	26,4	5.197	35,6	2.149	14,0	921	44,5
Activos dudosos (B)	151	-11,9	41	-1,6	364	24,1	33	28,4	15	40,7
ESTRUCTURA (EN %):										
Con cobertura obligatoria	84,5		63,6		93,9		57,0		69,8	
De los que:										
<i>No hipotecarios</i>	42,1		17,6		18,3		9,7		61,4	
<i>Hipotecarios</i>	3,4		2,7		75,6		27,7		3,6	
<i>Dudosos no vencidos</i>	38,5		26,6		6,1		43,0		4,8	
Sin cobertura obligatoria	15,5		36,4		4,2		28,5		30,2	
De los que:										
<i>No hipotecarios</i>	10,0		19,1		4,2		16,5		24,5	
<i>Hipotecarios</i>	4,9		7,2						5,8	
Provisión para insolvencias (C)	226	7,9	40	16,4	181	16,6	22	7,3	20	46,6
<i>RATIOS:</i>										
Dudosos s/total riesgos (B/A)	1,07	-0,39	2,36	-0,67	7,00	-0,65	1,52	0,17	1,59	-0,04
Dudosos y ASR s/riesgos (B + D / A + D)	5,00	-0,84	7,03	-2,03	13,23	-2,37	1,76	0,11	3,40	-1,00
Cobertura dudosos (C/B)	149,15	27,25	96,76	14,93	49,69	-3,20	68,15	-13,39	137,26	5,48
Cobertura dudosos y ASR (C + D / B + D)	110,06	4,86	98,96	4,67	75,16	-3,72	72,53	-12,38	117,08	5,64
PRO MEMORIA:										
Activos en suspenso regularizados (ASR) (D)	588	6,7	88	-4,3	373	3,4	5	-8,2	17	-6,4
Productos devengados en activos dudosos	14	-35,8	3	-22,7	11	18,6	3	-16,7	1	32,5
Bienes recibidos en pago de deudas	59	-26,2	9	-57,0	10	-13,3	11	-52,1	0	-56,8
Recuperación de activos dudosos y en suspenso	45	-13,7	8	-15,0	52	105,6	3	-43,0	2	23,2

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

GRÁFICO 1

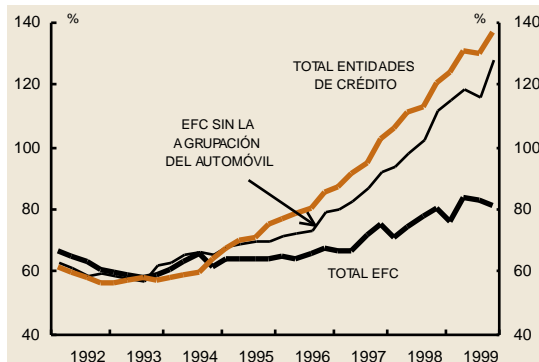
Ratio de dudosos sobre total riesgos



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2

Ratio de cobertura de dudosos



Fuente: Banco de España.

co 2. La *ratio* de cobertura más alta corresponde a las filiales de ED nacionales (149 %), y la más baja a las de automoción (49,7 %), esta última más de 3 pp por debajo de la del año anterior, acentuando el carácter ajustado de las provisiones de esta agrupación, pues solo crecen un 16,6 %, mientras que los riesgos lo hacen al 35,6 % y los créditos dudosos al 24 %.

Los activos en suspenso regularizados (ASR) alcanzan en 1999 un volumen de 1.071 millones de euros, disminuyendo ligeramente la proporción que sobre los activos dudosos representaban el año anterior. Si calculamos las *ratios* de los gráficos 1 y 2 teniendo en cuenta los ASR, la de dudosos baja 1 pp con respecto al año anterior, mientras que la de cobertura se mantiene prácticamente estable.

3.5. Financiación

Los recursos ajenos de los EFC han crecido un 23,7 %, alcanzando los 22.712 millones de euros (cuadro 11), de los que 9 de cada 10 proceden de operaciones con otras entidades de crédito, en su mayor parte a devolver en menos de un año. La otra décima parte está formada por depósitos (1.526 millones de euros), pagarés (591 millones de euros) y préstamos subordinados (181 millones de euros).

Lo más destacado del período 1999 ha sido el incremento de los depósitos del grupo y de los accionistas, financiación a la que han recurrido 13 EFC (2 más que el año anterior). La variación de los depósitos de residentes ha sido muy distinta de la que procede de no residentes. En el primer caso, disminuyen de 238 a 170 millones de euros, mientras que en el segundo aumentan de 482 a 1.314 millones de

euros. Ninguna filial española utiliza este instrumento.

Para captar recursos del público, los EFC solo pueden transferir activos o emitir valores. Las transferencias de activos a fin de 1999 se han ralentizado con respecto al año anterior, creciendo un 13 % frente al 29 % en 1998. Su volumen se sitúa en 1.329 millones de euros, de los que 257 son transferencias de activos no titulizados y 1.072 corresponden a activos hipotecarios titulizados (7), fórmula que estas entidades prefieren frente a la emisión de títulos hipotecarios, que se han extinguido. Dicha desaceleración es el resultado, por una parte, del retroceso experimentado en el ejercicio por la financiación hipotecaria realizada por las filiales de EC españolas, que constituían la base más importante de estas operaciones de titulización, y, por otra, del fuerte crecimiento (65 %) experimentado por las transferencias de activos de las restantes agrupaciones, excepto la de automoción, que no las utiliza.

Solo nueve EFC mantienen saldos vivos de pagarés en 1999 (diez en 1998), de los que seis han reducido fuertemente su volumen. Por otra parte, los préstamos subordinados han crecido considerablemente, pero tienen poco peso, y han sido utilizados por tres EFC de automoción y siete filiales de entidades de crédito, una de ellas extranjera.

Los recursos propios (RRPP) declarados individualmente por estas entidades ascienden a 1.759 millones de euros, tal y como se observa

(7) El RD 926/1998, de 14 de mayo, flexibilizó la regulación de las operaciones de titulización de activos, regulando los fondos de titulización de activos (FTA) que pueden adquirir cualquier activo, no solo los hipotecarios, a la entidad cedente.

Financiación ajena. Establecimientos financieros de crédito (a)

CUADRO 11

Millones de euros y %

	1996	% s/act.	% Δ	1997	% s/act.	% Δ	1998	% s/act.	% Δ	1999	% s/act.	% Δ
TOTAL DE RECURSOS AJENOS	14.593	82,1	12,7	15.734	83,5	7,8	18.366	84,4	16,7	22.712	85,4	23,7
Entidades de crédito	13.066	73,5	17,2	14.417	76,5	10,3	16.668	76,6	15,6	20.414	76,7	22,5
De los que:												
Vencimiento a menos de un año	9.424	53,0		8.654	45,9	-8,2	12.338	56,7	42,6	12.614	47,4	2,2
Depósitos y títulos	1.527	8,6	-15,3	1.317	7,0	-13,7	1.697	7,8	28,9	2.298	8,6	35,4
Acreedores	706	4,0	-10,5	624	3,3	-11,5	826	3,8	32,2	1.526	5,7	84,8
Administraciones Públicas	84	0,5	31,4	89	0,5	5,3	61	0,3	-31,5	0		-99,8
Otros sectores residentes	281	1,6	-31,0	174	0,9	-38,1	260	1,2	49,3	202	0,8	-22,1
No residentes	341	1,9	7,3	362	1,9	6,2	506	2,3	39,7	1.324	5,0	161,8
De los que:												
<i>Depósitos a extinguir</i>	<i>170</i>	<i>1,0</i>		<i>22</i>	<i>0,1</i>	<i>-87,2</i>	<i>12</i>	<i>0,1</i>	<i>-44,4</i>	<i>6</i>		<i>-50,4</i>
<i>Del grupo y de accionistas</i>	<i>439</i>	<i>2,5</i>		<i>499</i>	<i>2,6</i>	<i>13,6</i>	<i>720</i>	<i>3,3</i>	<i>44,3</i>	<i>1.485</i>	<i>5,6</i>	<i>106,2</i>
Pagarés y efectos	729	4,1	-20,3	618	3,3	-15,3	769	3,5	24,5	591	2,2	-23,1
De los que:												
<i>Vencimiento a menos de un año</i>	<i>691</i>	<i>3,9</i>		<i>571</i>	<i>3,0</i>	<i>-17,4</i>	<i>727</i>	<i>3,3</i>	<i>27,2</i>	<i>560</i>	<i>2,1</i>	<i>-22,9</i>
Títulos hipotecarios	20	0,1	-26,2	3			3					
Financiaciones subordinadas	72	0,4	0,5	72	0,4		99	0,5	38,9	181	0,7	82,2
Otros títulos	0			1		59,1	0		-15,1	0		-46,2

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

CUADRO 11 (continuación)

Financiación ajena. Establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	Filiales de entidades de depósito nacionales		Otras nacionales		Automóviles		Extranjeras		Otras	
	1999	% Δ	1999	% Δ	1999	% Δ	1999	% Δ	1999	% Δ
TOTAL DE RECURSOS AJENOS	13.745	18,5	1.410	27,1	4.427	42,5	2.021	15,5	1.109	38,1
Entidades de crédito	13.078	22,0	1.337	28,3	3.361	21,5	1.630	19,2	1.008	30,5
De los que:										
Vencimiento a menos de un año	7.819	-5,7	684	3,2	2.248	22,7	1.537	22,1	326	11,1
Depósitos y títulos	667	-23,8	73	7,6	1.066	213,3	391	2,1	102	229,2
Acreedores	8	-84,8	46	17,8	994	197,2	377	2,2	102	229,2
Administraciones Públicas			0	-98,3						
Otros sectores residentes	8	-43,6	46	36,7	130	-38,1		-99,8	18	7.337,9
No residentes		-86,7			863	666,4	377	3,2	83	199,6
De los que:										
<i>Depósitos a extinguir</i>	5	-46,6	1	-16,8						
<i>Del grupo y de accionistas</i>			41	45,4	993	230,4	376	3,1	74	182,6
Pagares y efectos	565	-23,8	26	-5,7						
De los que:										
<i>Vencimiento a menos de un año</i>	535	-23,5	25	-8,5						
Títulos hipotecarios										
Financiaciones subordinadas	94	19,4			72	1.114,3	15			
Otros títulos			0	-46,2						

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

en el cuadro 12, en el que se muestran, además, los requerimientos y la *ratio* de cobertura desglosados por agrupaciones. En el mismo cuadro, puede apreciarse el holgado cumplimiento de las exigencias de RRPP, con una *ratio* de cobertura global del 144,5 %. Por agrupaciones, las entidades españolas presentan un fuerte superávit del 60 %, consecuencia en gran medida de que la mayoría son filiales de entidades de depósito integradas en sus respectivos grupos de consolidación y, por tanto, con un coeficiente individual de solvencia reducido (8). Dentro del grupo de extranjeras, los EFC de automoción son los que tienen un cumplimiento más ajustado, mientras que las independientes, casi todas ellas de las llamadas financieras de marca, tienen un superávit del 70 %.

Uno de los requisitos del RD 392/1996 para ejercer la actividad de EFC es contar con un capital totalmente desembolsado en efectivo de algo más de 5 millones de euros (9). En 1999 quedan aún 41 EFC con capital por debajo de 5 millones de euros (dos menos que en 1998), si bien 14 de ellos cuentan con un volumen total de recursos propios, capital más reservas, superior a dicha cifra.

4. RESULTADOS

El resultado después de impuestos de los EFC en 1999 ha sido de 203 millones de euros, con un crecimiento del 18,6 %, frente a un crecimiento negativo del 7,6 % en el año anterior (cuadro 13). Dicho aumento ha sido inferior al del volumen de actividad que, medido por los activos totales medios (ATM), ha crecido un 22,7 %. De esta forma, el porcentaje del resultado sobre los ATM queda en el 0,84 %, 3 pb inferior al de 1998 (-3 pb). En el gráfico 3 se muestra la evolución de los principales márgenes de la cuenta de pérdidas y ganancias, observándose que en términos de ATM todos ellos han empeorado suavemente en 1999, excepto el de explotación, que ha mejorado en 4 pb.

El margen de intermediación ha experimentado un crecimiento del 21,1 %, hasta alcanzar los 768 millones de euros; ha crecido mucho más que el año anterior (1,4 pp), pero sin man-

(8) Los requerimientos individuales dependen de la participación del grupo en el capital de la entidad, variando desde la mitad de los requerimientos normales del 8 %, si la participación es igual o superior al 90 %, hasta el 100 %, si la participación no alcanza el 20 % (Circular del Banco de España 5/1993, norma 5ª).

(9) A los EFC que se crearon por transformación de las antiguas ECAOL solo se les exige que aumenten su capital para adecuarse a este mínimo cuando entren nuevos accionistas dominantes o grupos de control, cuando se produzcan fusiones y cuando amplíen el objeto social.

CUADRO 12

Información sobre solvencia (a)

Millones de euros

	Recursos propios computables (1)	Requerimientos mínimos (2)	Ratio de cobertura (3) = (1)/(2)
EFC	1.759	1.217	144,5
Españoles	1.017	634	160,4
<i>Filiales de ED</i>	824	546	150,9
<i>Otros nacionales</i>	193	88	218,8
Extranjeros	742	583	127,3
<i>Automoción</i>	510	433	117,7
<i>Filiales de EC</i>	109	79	138,4
<i>Otros extranjeros</i>	123	71	173,2

Fuente: Banco de España.

(a) Los datos de solvencia se refieren a los de cada entidad individual.

tener su porcentaje sobre los ATM, cediendo 4 pb (3,16 pp). A pesar del aumento de la actividad, los ingresos financieros se han mantenido al mismo nivel que el año anterior, y los costes financieros totales han vuelto a retroceder (-15,8 %), pero en términos unitarios se han situado en 6,14 y 2,98 pp de ATM, retrocediendo en 1,4 y 1,36 pp, respectivamente.

En el gráfico 4 se ilustra la rápida evolución a la baja desde 1992, tanto de la rentabilidad de la inversión crediticia como del coste del crédito interbancario, situándose, respectivamente, en 1999 en el 6,5 % y en el 3,5 %, con lo que el diferencial entre ambos ha recuperado 20 pb con respecto al de 1998.

Los otros productos ordinarios (comisiones y resultados por operaciones financieras) alcanzan el valor más bajo de los últimos cuatro años, 14 millones de euros (0,06 % de ATM); el margen ordinario se sitúa así en el 3,22 % de ATM, inferior en 11 pb al correspondiente a 1998. Esta moderación se debe al retroceso de las poco relevantes comisiones cobradas por los EFC nacionales y a que los de automoción han pagado más comisiones y corretajes que lo que han recibido por el mismo concepto.

Los gastos de personal y generales han crecido con prudencia, disminuyendo en unos 10 pb sus pesos en términos de ATM, destacando el fuerte control que han tenido sobre ellos las filiales de ED nacionales. Ello ha significado, a pesar del fuerte aumento de los gastos de amortización, que los gastos de explotación han disminuido 15 pb en términos de ATM, situándose en 1,89 pp, ligeramente inferiores al de las ED (1,96 pp). Con ello, el margen de explotación ha crecido (26,3 %), hasta situarse en

CUADRO 13

Cuenta de resultados de los establecimientos financieros de crédito (a)

Millones de euros y %

	1996			1997			1998			1999		
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ
Productos financieros	1.742	10,49	-3,1	1.579	8,84	-9,3	1.493	7,54	-5,5	1.491	6,14	-0,1
Costes financieros	-1.170	-7,04	-7,1	-954	-5,34	-18,4	-858	-4,34	-10,0	-723	-2,98	-15,8
Margen de intermediación	572	3,44	6,1	625	3,50	9,3	634	3,20	1,4	768	3,16	21,1
Otros productos ordinarios (neto)	32	0,19		20	0,11	-37,3	25	0,13	25,4	14	0,06	-43,1
Margen ordinario	604	3,64	16,5	645	3,61	6,8	660	3,33	2,2	782	3,22	18,6
Gastos de explotación	-346	-2,09	29,3	-357	-2,00	3,0	-404	-2,04	13,2	-460	-1,89	13,8
<i>Gastos de personal</i>	<i>-155</i>	<i>-0,94</i>	<i>35,8</i>	<i>-166</i>	<i>-0,93</i>	<i>7,1</i>	<i>-184</i>	<i>-0,93</i>	<i>10,6</i>	<i>-196</i>	<i>-0,81</i>	<i>6,5</i>
<i>Gastos generales</i>	<i>-169</i>	<i>-1,02</i>	<i>26,7</i>	<i>-159</i>	<i>-0,89</i>	<i>-5,6</i>	<i>-180</i>	<i>-0,91</i>	<i>12,9</i>	<i>-195</i>	<i>-0,80</i>	<i>8,7</i>
<i>Gastos de amortizaciones</i>	<i>-22</i>	<i>-0,14</i>	<i>9,6</i>	<i>-31</i>	<i>-0,18</i>	<i>40,0</i>	<i>-40</i>	<i>-0,20</i>	<i>28,4</i>	<i>-68</i>	<i>-0,28</i>	<i>69,5</i>
Margen de explotación	258	1,55	2,8	288	1,61	11,9	256	1,29	-11,4	323	1,33	26,3
Saneamientos e insolvencias	-78	-0,47	-12,8	-69	-0,39	-12,0	-55	-0,28	-20,5	-112	-0,46	104,9
Otros	30	0,18	77,6	42	0,24	42,8	55	0,28	30,3	102	0,42	84,6
Resultado antes de impuestos	209	1,26	17,8	262	1,46	25,2	256	1,29	-2,3	312	1,28	22,0
Impuesto sobre beneficios	-72	-0,43	40,6	-76	-0,43	5,6	-84	-0,43	10,7	-109	-0,45	28,9
Resultado después de impuestos	137	0,82	8,5	186	1,04	35,5	171	0,87	-7,6	203	0,84	18,6
PRO MEMORIA:												
Activos totales medios (ATM)	16.611	100,00	5,8	17.871	100,00	7,6	19.791	100,00	10,7	24.284	100,00	22,7

Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

Cuenta de resultados de 1999 por categorías de entidades (a)

CUADRO 13 (continuación)

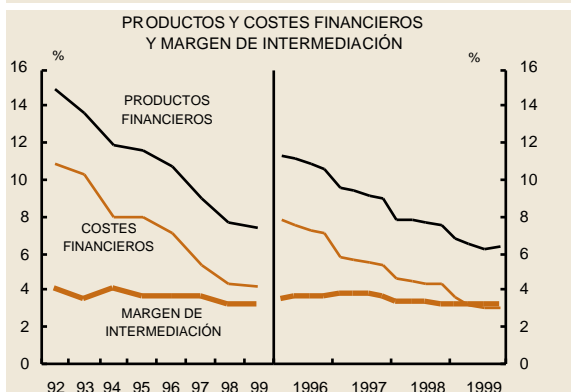
Millones de euros y %

	Filiales de entidades de depósito nacionales			Otras nacionales			Automóviles			Extranjeras					
							Filiales de entidades de crédito			Otras					
	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ	Importe	% s/ATM	% Δ			
Productos financieros	805	5,58	-6,8	113	6,50	8,5	371	7,73	11,0	117	5,48	-2,6	84	7,23	21,7
Costes financieros	-434	-3,01	-19,9	-46	-2,62	-6,8	-146	-3,04	-7,1	-66	-3,11	-19,9	-31	-2,68	14,2
Margen de intermediación	371	2,57	15,3	68	3,88	22,1	226	4,70	27,0	51	2,37	35,9	53	4,55	26,5
Otros productos ordinarios (neto)	25	0,17	-0,9	10	0,55	-11,3	-33	-0,69	53,5	4	0,19	-33,6	9	0,77	84,9
Margen ordinario	396	2,74	14,1	77	4,43	16,6	192	4,01	23,3	55	2,56	26,3	62	5,32	32,6
Gastos de explotación	-231	-1,60	11,3	-47	-2,71	9,8	-113	-2,36	14,6	-36	-1,69	14,6	-32	-2,73	39,2
<i>Gastos de personal</i>	<i>-89</i>	<i>-0,62</i>	<i>1,3</i>	<i>-33</i>	<i>-1,88</i>	<i>9,2</i>	<i>-45</i>	<i>-0,93</i>	<i>7,7</i>	<i>-18</i>	<i>-0,85</i>	<i>9,9</i>	<i>-11</i>	<i>-0,94</i>	<i>42,4</i>
<i>Gastos generales</i>	<i>-86</i>	<i>-0,60</i>	<i>-1,7</i>	<i>-13</i>	<i>-0,72</i>	<i>12,7</i>	<i>-59</i>	<i>-1,23</i>	<i>13,5</i>	<i>-17</i>	<i>-0,81</i>	<i>22,2</i>	<i>-20</i>	<i>-1,71</i>	<i>38,3</i>
<i>Gastos de amortizaciones</i>	<i>-56</i>	<i>-0,38</i>	<i>75,0</i>	<i>-2</i>	<i>-0,11</i>	<i>1,4</i>	<i>-9</i>	<i>-0,19</i>	<i>80,6</i>	<i>-1</i>	<i>-0,03</i>	<i>-20,5</i>	<i>-1</i>	<i>-0,08</i>	<i>28,9</i>
Margen de explotación	165	1,14	18,2	30	1,72	29,5	79	1,65	38,3	18	0,86	57,8	30	2,60	26,2
Saneamientos e insolvencias	-53	-0,37	60,8	-7	-0,42	121,9	-38	-0,79	311,7	-5	-0,24	37,1	-9	-0,74	58,6
Otros	75	0,52	76,9	8	0,47	358,7	13	0,27	105,3	3	0,16	-3,8	2	0,14	115,7
Resultado antes de impuestos	187	1,30	25,5	31	1,77	42,7	54	1,13	-0,3	17	0,78	45,6	23	1,99	20,6
Impuesto sobre beneficios	-65	-0,45	32,3	-10	-0,59	77,8	-19	-0,4	-1,8	-5	-0,25	100,1	-9	-0,78	23,6
Resultado después de impuestos	122	0,85	22,3	21	1,18	29,9	35	0,73	0,5	11	0,53	28,9	14	1,21	18,7
PRO MEMORIA:															
Activos totales medios (ATM)	14.436	100,00	16,1	1.743	100,00	29,5	4.802	100,00	37,8	2.139	100,00	19,7	1.163	100,00	58,6

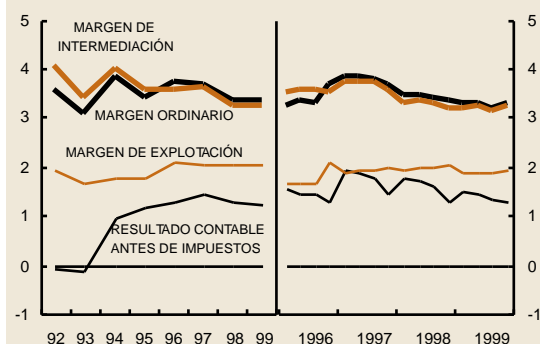
Fuente: Banco de España.
(a) Agrupación calculada por suma de las entidades existentes a la última fecha.

GRÁFICO 3

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



PRINCIPALES MÁRGENES DE LA CUENTA DE RESULTADOS



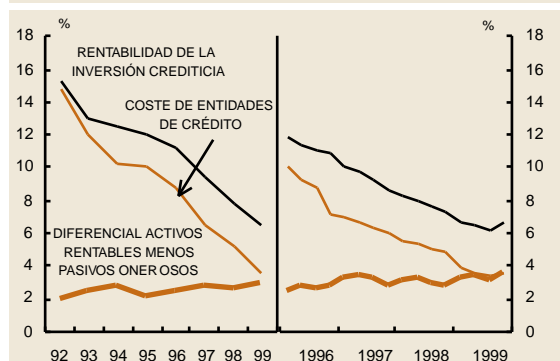
Fuente: Banco de España.

323 millones de euros y en el 1,33 % de ATM, mejorando ligeramente el del año anterior (4 pb).

El cuadro 14 muestra la progresiva desaceleración en el crecimiento del número de empleados en los últimos cuatro años, en concor-

GRÁFICO 4

Rentabilidad y coste medio



Fuente: Banco de España.

dancia con la contención de los gastos de personal y el mantenimiento del número de oficinas (solo hay una más que en 1998). El número de empleados por oficina aumenta con respecto al año anterior, pero a su vez crece su productividad, dado el aumento del balance por empleado y el mantenimiento de los gastos de personal por empleado. El balance por oficina ha aumentado también de forma muy significativa.

El gasto en saneamientos e insolvencias ha crecido notablemente, con lo que su peso sobre los ATM, que venía reduciéndose poco a poco, repunta. Este aumento procede básicamente de su evolución en dos categorías de entidades. Las filiales de ED nacionales ha dotado con 13 millones de euros más sus insolvencias, mientras que han recuperado fondos y activos en suspenso por 7 millones de euros menos, y los EFC extranjeros de automoción, de los que ya hemos comentado su comporta-

CUADRO 14

**Número de oficinas, empleados y ratios de estructura
Establecimientos financieros de crédito (a)**

	1996	Variación	1997	Variación	1998	Variación	1999	Variación
Número de empleados	4.028	1.085	4.695	667	5.099	404	5.229	130
Número de oficinas	374	-42	380	6	390	10	391	1
RATIOS:								
Empleados por oficina	10,8	3,7	12,4	1,6	13,1	0,7	13,4	0,3
Total balance por empleado (miles de euros)	4.415	-1.124	4.012	-402	4.268	256	5.087	819
Total balance por oficina (miles de euros)	47.548	8.365	49.574	2.026	55.803	6.229	68.026	12.223
Gastos de personal por empleado (miles de euros)	38,5	-0,2	35,4	-3,1	36,1	0,7	37,5	1,4

Fuente: Banco de España.

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

miento atípico con la morosidad, dotan sus insolvencias con 70 millones de euros más, que solo compensan parcialmente con otros 23 procedentes de recuperaciones.

Se llega así a un resultado antes de impuestos de 312 millones de euros, superior al del ejercicio anterior en el 22 %, pero, en la práctica, con el mismo peso de 1,28 pp en términos de su balance medio (-1 pb). Por agrupaciones, los resultados oscilan entre los más elevados de las entidades independientes extranjeras, 1,99 pp sobre sus ATM, y los más bajos de las

filiales de EC extranjeras, 0,78 pp sobre sus ATM.

Finalmente, el resultado después de impuestos ha crecido casi el 19 %, a pesar del importante crecimiento del impuesto sobre beneficios (30 %), alcanzando los 203 millones de euros, que representan el 0,84 % de sus ATM, 3 pb menos que en 1998 y 10 pb por encima del resultado medio de las restantes entidades de crédito en su conjunto.

22.9.2000.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de julio de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	5,25	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	5,63	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	4,00	10,62	—	18,10	—
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	4,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA.....	—	—	—	—	—
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN	—	—	—	—	—
BBVA PRIVANZA BANCO.....	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	4,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
COMERCIO.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL.....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBV	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	5,75	28,97	26,00	28,97	26,00
ESFINGE	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	5,35	20,44	—	20,11	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	5,00	10,62	—	19,00	—
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	5,50	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	6,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	6,75	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO.....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO.....	—	—	—	—	—
MAPFRE.....	4,50	10,62	—	10,62	—
MARCH	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA	9,75	33,18	—	32,31	—
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL.....	—	—	—	—	—

(Continuación) 2
Situación al día 31 de julio de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR	5,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	—	10,04	9,61	10,04	9,61
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	28,82	27,00	29,86	27,00
POPULAR HIPOTECARIO	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT ..	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SEVILLA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNOE BANK	—	—	—	—	—
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	5,25	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	5,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	5,83	26,08	24,46	26,18	24,22
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA	3,70	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	4,25	10,47	—	10,47	—
ÁRABE ESPAÑOL	6,00	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO	5,50	28,07	25,00	28,07	25,00
B.N.P.-ESPAÑA	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BANCOVAL	7,00	8,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOIA	4,00	29,00	—	29,00	—
BARCLAYS BANK	5,25	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	—	32,31	—
BPI, S.E.	5,09	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E. ...	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	4,50	10,63	10,14	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.	4,50	10,63	10,14	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E.	9,75	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	10,62	10,36	10,62	10,36
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	5,75	13,65	13,00	(5,88)	(5,75)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,60	9,25	—	9,25	—
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—

(Continuación) 3
Situación al día 31 de julio de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/ccto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,62	-	13,75	-
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.....	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	4,40	10,62	10,10	10,62	10,10
ESPIRITO SANTO	4,50	32,31	29,00	32,31	29,00
ESPIRITO SANTO, S.E.....	4,50	25,58	23,00	10,62	10,14
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID.....	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.....	-	-	-	-	-
EXTREMADURA.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.....	6,13	10,62	-	6,13	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	-	-	-	-	-
FIMESTIC.....	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.....	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.....	3,50	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	-	-
HSBC BANK PLC, S.E.....	4,78	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.....	5,00	-	-	-	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.....	-	-	-	-	-
INVERSION.....	4,69	28,07	25,00	27,44	25,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.....	5,00	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	4,65	32,20	29,00	32,20	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	4,50	9,50	-	-	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	5,19	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATIONAL WESTMINSTER PLC, S.E.....	8,75	21,94	20,00	21,55	20,00
NATIONALE DE PARIS, S.E.....	4,75	10,62	10,35	-	(6,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	3,50	26,25	-	20,40	-
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	-	-	-	-	-
PARIBAS, S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.....	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.....	6,40	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.....	5,50	10,62	-	-	(2,00)
SIMEÓN	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.....	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.....	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.....	4,50	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,50	10,63	10,14	10,63	10,14
UCABAIL, S.E.....	5,03	-	-	-	-
URQUIJO.....	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.....	3,75	10,63	11,06	10,63	11,06
<i>Media simple</i>	5,18	16,99	16,87	19,76	18,59
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,47	21,58	21,12	23,65	22,40

(Continuación) 4
Situación al día 31 de julio de 2000

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	5,00	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	5,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	4,90	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	4,50	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	6,14	17,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET	4,59	13,65	-	19,25	-
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	4,58	23,21	-	(6,14)	-
EXTREMADURA	4,07	10,60	10,20	10,60	10,20
GALICIA	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	4,00	18,75	-	18,75	-
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	6,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,25	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	4,85	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	4,50	19,75	-	19,75	-
MANRESA	6,25	10,62	10,14	-	(5,00)
MEDITERRÁNEO	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT	6,40	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	3,88	22,13	-	-	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
PONTEVEDRA	4,50	26,56	-	27,44	-
RIOJA	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	6,00	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	4,75	13,75	-	13,75	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	4,50	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	20,44	18,75	20,11	18,75
TERRASSA	4,85	14,93	-	14,93	-
UNICAJA	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO E OURENSE	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	10,62	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,22	20,99	19,94	21,54	19,95

(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.

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

Situación al día 31 de agosto de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	5,25	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	5,63	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	4,00	10,62	—	18,10	—
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	4,50	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA.....	—	—	—	—	—
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN	—	—	—	—	—
BBVA PRIVANZA BANCO.....	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	4,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
COMERCIO.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL.....	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBV	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	5,75	28,97	26,00	28,97	26,00
ESFINGE	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	5,35	20,44	—	20,11	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	5,00	10,62	—	19,00	—
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	5,50	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	6,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	6,75	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO.....	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO.....	—	—	—	—	—
MAPFRE.....	4,50	10,62	—	10,62	—
MARCH.....	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA	9,75	33,18	—	32,31	—
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL.....	—	—	—	—	—

(Continuación) 2
Situación al día 31 de agosto de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR	5,50	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	—	10,14	9,70	10,14	9,70
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	28,82	27,00	29,86	27,00
POPULAR HIPOTECARIO	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. .	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SEVILLA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNOE BANK	—	—	—	—	—
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	5,25	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	5,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>5,84</i>	<i>26,08</i>	<i>24,47</i>	<i>26,18</i>	<i>24,22</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	3,70	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	4,25	10,47	—	10,47	—
ÁRABE ESPAÑOL	6,00	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO	5,50	28,07	25,00	28,07	25,00
B.N.P.-ESPAÑA	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BANCOVAL	7,00	8,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOIA	4,00	29,00	—	29,00	—
BARCLAYS BANK	5,25	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	—	32,31	—
BPI, S.E.	5,09	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E. . . .	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	4,50	10,63	10,14	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.	4,50	10,63	10,14	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E.	9,75	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	10,62	10,36	10,62	10,36
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	5,75	13,65	13,00	(5,88)	(5,75)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,60	9,25	—	9,25	—
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—

(Continuación) 3

Situación al día 31 de agosto de 2000

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	4,40	10,62	10,10	10,62	10,10
ESPIRITO SANTO	4,50	32,31	29,00	32,31	29,00
ESPIRITO SANTO, S.E.....	4,50	25,58	23,00	10,62	10,14
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID.....	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
EXTREMADURA.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.....	6,13	10,62	—	6,13	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.....	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E.....	3,50	15,56	15,00	—	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	—	—	22,50	—
HALIFAX HISPANIA	—	10,62	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E.....	4,78	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.....	5,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.....	—	—	—	—	—
INVERSION.....	4,69	28,07	25,00	27,44	25,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.....	5,00	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	4,65	32,20	29,00	32,20	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	5,37	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NATIONALE DE PARIS, S.E.....	4,75	10,62	10,35	—	(6,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	3,50	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	—	—	—	—	—
PARIBAS, S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.....	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.....	6,50	—	—	—	—
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.....	5,50	10,62	—	—	(2,00)
SIMEÓN.....	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.....	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.....	—	—	—	—	—
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.....	4,50	24,32	—	(2,02)	—
UBS ESPAÑA.....	4,50	10,63	10,14	10,63	10,14
UCABAIL, S.E.....	5,03	—	—	—	—
URQUIJO.....	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.....	3,75	10,63	11,06	10,63	11,06
<i>Media simple</i>	5,12	16,90	16,79	19,72	18,53
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,45	21,58	21,13	23,68	22,44

(Continuación) 4
Situación al día 31 de agosto de 2000

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	5,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	5,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	4,90	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	4,50	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	6,14	17,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET	4,59	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	10,25	10,00	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	4,58	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,07	10,60	10,20	10,60	10,20
GALICIA	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	4,00	18,75	—	18,75	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	6,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,25	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	4,85	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	4,50	19,75	—	19,75	—
MANRESA	6,25	10,62	10,14	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,00	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT	6,40	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	3,88	22,13	—	—	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	6,00	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	4,75	13,75	—	13,75	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	—	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	4,50	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	20,44	18,75	20,11	18,75
TERRASSA	4,85	14,93	—	14,93	—
UNICAJA	5,00	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	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	10,62	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,25	20,87	19,94	21,39	19,95

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

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

CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
5/2000, de 19 de septiembre	Entidades de crédito. Modificación de la Circular 4/1991, de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.	26 de septiembre de 2000

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de julio y el 20 de septiembre de 2000

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0229	BANCOPOPULAR-E, S.A.	26.07.2000	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
0050	BANCO DEL COMERCIO, S.A.	18.09.2000	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (0182).
0202	BANCO DE NEGOCIOS ARGENTARIA, S.A.	18.09.2000	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (0182).
0227	UNOE BANK, S.A.	20.09.2000	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CAPITÁN HAYA, 1.-28020 MADRID.
CAJAS DE AHORROS			
2057	CAJA DE AHORROS PROVINCIAL DE PONTEVEDRA	28.08.2000	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAIXA DE AFORROS DE VIGO E OURENSE (2080).
2080	CAIXA DE AFORROS DE VIGO E OURENSE	28.08.2000	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8321	EVERGO FINANCIACIÓN, E.F.C., S.A.	25.07.2000	CAMBIO DE COMICILIO SOCIAL A CALLE EDUARDO BARREIROS, 104.-28041 MADRID.
8722	PROMOTORA DE FINANCIACIÓN CATALANA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	31.07.2000	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
8901	ARGENTARIA FACTORING, E.F.C., S.A.	14.09.2000	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BBV FACTORING S.A., E.F.C. (8908).
8902	CATALANA DE FACTORING, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	14.09.2000	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BBV FACTORING S.A., E.F.C. (8908).
8908	BBV FACTORING SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	14.09.2000	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BBVA FACTORING, E.F.C., S.A.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0213	CASSA DI RISPARMIO DELLE PROVINCE LOMBARDE (CARIPLO), S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	28.07.2000	BAJA POR DISOLUCIÓN.
0150	NATIONAL WESTMINSTER BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	04.08.2000	BAJA POR DISOLUCIÓN.

	Nombre	Fecha recepción comunicación	Concepto
--	--------	------------------------------	----------

ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 20, 2ª DIR. DE COORDINACIÓN BANCARIA 89/646/CEE)

WESTDEUTSCHE IMMOBILIENBANK	04.08.2000	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
BANQUE AIG	14.08.2000	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG	23.08.2000	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: AUSTRIA.
DLJ BANK	24.08.2000	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
M.M. WARBUG & CO LUXEMBOURG S.A.	04.09.2000	ALTA. PAÍS DE ORIGEN:LUXEMBURGO.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de julio y el 20 de septiembre de 2000 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1235	NATEXIS BANQUE	26.07.2000	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTADA POR NATEXIS BANQUES POPULAIRES.
1255	DEPFA BANK A.G.	03.08.2000	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE BÁRBARA DE BRAGANZA, 2.-28004 MADRID PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
1224	RHEINHYP RHEINISCHE HYPOTHEKENBANK A.G.	01.09.2000	CAMBIO DE DOMICILIO A PASEO DE LA CASTELLANA, 110 (PL. 1).-28046 MADRID.
1233	BANQUE COMMERCIALE DU MAROC	06.09.2000	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE JUAN RAMÓN JIMÉNEZ, 8 (OF. 220 - EUROBUILDING).-28036 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4310	CATALANA INTERNACIONAL DE VALORACIONES, S.A.	01.09..2000	BAJA POR RENUNCIA.
4473	REALTY VALORACIONES Y TASACIONES, S.A.	07.09.2000	BAJA POR RENUNCIA.
4448	GRUPO TASVALOR, S.A.	08.09.2000	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MANUEL TOVAR, 16.-28034 MADRID.
4377	TASACIONES DEL SURESTE, S.A.	11.09.2000	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 28.06.2000.
4488	COMPAÑÍA DE MEDIOS Y SERVICIOS DE TASACIÓN, S.A.	18.09.2000	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MANUFACTURA, 11 (PARQ. INDUSTR. PISA).- 41927 MAIRENA DEL ALJARAFE (SEVILLA).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 21 de julio y el 20 de septiembre de 2000

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3163	CAJA RURAL NUESTRA SEÑORA DEL BUENSUCESO DE CABANES, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo Boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

Olympia Bover and Nadine Watson

ARE THERE ECONOMIES OF SCALE IN THE DEMAND FOR MONEY BY FIRMS? SOME PANEL DATA ESTIMATES

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0008

El objetivo de este trabajo es estimar elasticidades de escala en la demanda de dinero por parte de las empresas utilizando datos de panel a nivel de empresas. Al igual que la literatura reciente, utilizamos datos desagregados para superar los problemas de identificación que surgen con los enfoques de series temporales agregadas. Nuestra base de datos principal es una muestra de empresas españolas que se observan para el período 1983-1996, aunque también analizamos bases de datos comparables para el Reino Unido y los Estados Unidos. Como medidas de escala consideramos tanto las ventas como la producción de las empresas.

Encontramos que los errores de las ecuaciones de demanda de dinero contienen dos términos que están correlacionados con las ventas. En primer lugar, un efecto permanente de empresa que puede captar diferencias en eficiencia empresarial, salarios de eficiencia, sofisticación tecnológica. En segundo lugar, un error de medida en ventas, probablemente debido a que las tenencias de efectivo son de final de período, mientras que las ventas son medidas anuales. Demostramos que el no controlar por estos términos inobservables correlacionados conlleva sesgos importantes en las elasticidades de escala estimadas.

Las elasticidades de escala estimadas con la muestra española aumentan de 0,6 a 0,99 cuando se consideran a la vez efectos fijos correlacionados y errores de medida. Además, nuestras estimaciones indican elasticidades de escala decrecientes desde mediados de los ochenta hasta mediados de los noventa, un período de aumento en las innovaciones financieras. Este resultado sugiere que las innovaciones financieras tienden a reducir la demanda de dinero, principalmente reduciendo la elasticidad de escala. Para Estados Unidos y el Reino Unido encontramos elasticidades de escala constantes durante el período considerado, con

valores de 0,71 para los Estados Unidos y de 0,96 para el Reino Unido.

Aunque el énfasis principal del trabajo es la estimación de elasticidades de escala, también estimamos elasticidades al tipo de interés de la demanda de dinero, utilizando tanto tipos de interés agregados como específicos de la empresa.

**Ángel Estrada, Ignacio Hernando
and J. David López-Salido**

MEASURING THE NAIRU IN THE SPANISH ECONOMY

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0009

Este documento trata sobre la medición de la NAIRU en la economía española. Para ello, se utilizan algunos de los procedimientos propuestos en la literatura, describiendo sus ventajas e inconvenientes. El análisis muestra que las distintas aproximaciones proporcionan diferentes estimaciones puntuales de la NAIRU. Además, cuando se calculan medidas de precisión de las estimaciones (al utilizar la aproximación de curva de Philips o la metodología SVAR) el grado de incertidumbre es elevado. Así, la principal conclusión es que la utilidad del concepto de NAIRU como indicador para discutir y analizar la política macroeconómica es muy limitado, dado el estado de la investigación en esta área. Otras dos conclusiones que se pueden extraer son las siguientes: primero, todas las estimaciones de la NAIRU muestran un aumento entre 1981 y 1985, y una reducción en la última fase expansiva, muy similar a la disminución del desempleo observado. Segundo, los resultados de la aproximación estructural apuntan a tres factores responsables de los cambios en la NAIRU en el período muestral: el *mark-up* de precios, la *ratio* de reemplazamiento y los cambios en los impuestos sobre el trabajo.

Eva Ortega y Enrique Alberola

TRANSMISIÓN DE SHOCKS Y POLÍTICA MONETARIA EN LA U.E.M. UN EJERCICIO CON NIGEM

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0010

Los modelos macroeconómicos globales pueden ser un potente instrumento de análisis económico y de previsión ante distintos esce-

narios que se quieran considerar. En este trabajo hemos realizado un análisis del modelo NiGEM y de su aplicación en el contexto de la Unión Monetaria, con especial énfasis en el estudio de la situación relativa de las economías de los países miembros. Los resultados del estudio muestran que NiGEM permite diferentes reacciones de las economías europeas ante

variaciones comunes del tipo de cambio y el tipo de interés, debido a sus diferentes estructuras económicas. A pesar del interés que puede revestir este tipo de resultados, se ha constatado que el diseño y la evaluación de perturbaciones en NiGEM requieren un alto nivel de cautela para que pueda constituir un instrumento fiable y útil.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1999	Mes	Pág.	1999	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Ene	7	El auge de los fondos de inversión: causas, implicaciones y perspectivas	Jul-Ago	69
Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	Ene	53	Diferenciales interregionales de inflación y sus implicaciones para la Unión Monetaria	Jul-Ago	79
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	Ene	61	La nueva información solicitada por el Banco de España sobre la actividad bancaria clasificada por países	Jul-Ago	83
Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	Ene	101	Las entidades de tasación: información estadística 1998	Jul-Ago	97
Evolución reciente de la economía española	Feb	7	Regulación financiera: segundo trimestre de 1999	Jul-Ago	105
La evolución del empleo y del paro durante 1998	Feb	21	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
La economía latinoamericana en perspectiva	Feb	27	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1999	Sep	23
Evolución reciente de la economía española	Mar	7	La evolución del empleo durante el segundo trimestre de 1999	Sep	35
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1998 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21	Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995	Sep	41
El ciclo económico en España y su relación con el europeo	Mar	33	Los costes unitarios del trabajo y la toma de decisiones de política monetaria en el contexto de la UEM	Sep	55
Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo	Mar	39	La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica	Sep	65
Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España	Mar	47	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
Informe trimestral de la economía española	Abr	7	La política monetaria y la economía real	Oct	55
Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español	Abr	49	Optimalidad de las subastas de bonos: el caso español	Oct	69
El uso del cemento en la construcción por tipología de la obra	Abr	57	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1998	Oct	81
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1998	Abr	63	Regulación financiera: tercer trimestre de 1999	Oct	91
Regulación financiera: primer trimestre de 1999	Abr	113	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Evolución reciente de la economía española	May	7	Resultado de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999	Nov	23
Medidas de inflación subyacente	May	21	La evolución del empleo durante el tercer trimestre de 1999	Nov	39
El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales	May	29	El sistema financiero español ante el «efecto 2000»	Nov	45
Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales	May	37	Estados Unidos. Desequilibrios de ahorro e inversión y cuentas financieras	Nov	53
Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española	May	45	La economía española ante los retos de la globalización y de la integración en el euro	Nov	61
Evolución reciente de la economía española	Jun	9	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1999	Jun	23	Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM	Dic	23
La evolución del empleo durante el primer trimestre de 1999	Jun	35	Los mercados e intermediarios financieros españoles	Dic	33
Análisis de las magnitudes monetarias dentro de la UEM	Jun	41			
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1998	Jun	49	2000	Mes	Pág.
Información sobre número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1998	Jun	71	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Informe trimestral de la economía española.	Jul-Ago	9	¿Ha aumentado el grado de integración financiera durante los noventa?	Ene	55
Las modalidades de contratación en España: algunas consideraciones sobre el impacto de la última reforma	Jul-Ago	55	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999	Ene	63

2000	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
La reforma del sistema de provisiones de insolvencia	Ene	79	Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43
Evolución reciente de la economía española	Feb	9	Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
La evolución del empleo y del paro durante 1999	Feb	25	Evolución reciente de la economía española	Jun	17
Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999	Feb	33	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31
La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros	Feb	43	Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45
Una evaluación de la situación monetaria y financiera en España a partir de un índice de condiciones monetarias	Feb	57	Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55
Crecimiento, inflación y desarrollo del sistema financiero en la OCDE	Feb	69	La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23	Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55
Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63
Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41	Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73
El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47	Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81
Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9	Evolución reciente de la economía española	Sep	9
Informe trimestral de la economía española	Abr	21	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25
La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77	Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45
Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135	Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51
Evolución reciente de la economía española	May	9	Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23			
Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31			

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 ESTADÍSTICO (en disquetes, 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)

59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).

60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).

61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).

62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).

63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).

64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).

66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).

67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).

68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).

54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).

55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).

56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).

57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II: La Sala de Millones (1658-1700) (1995).

32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).

33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).

34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).

35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).

36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).

37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).

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.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9717 JOSÉ VIÑALS Y JUAN F. JIMENO: El mercado de trabajo español y la Unión Económica y Monetaria Europea.
- 9718 SAMUEL BENTOLILA: La inmovilidad del trabajo en las regiones españolas.
- 9719 ENRIQUE ALBEROLA, JUAN AYUSO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: When may peseta depreciations fuel inflation?
- 9720 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: The back calculation of nominal historical series after the introduction of the European currency (An application to the GDP).
- 9721 UNA-LOUISE BELL: A comparative Analysis of the Aggregate Matching Process in France, Great Britain and Spain.
- 9722 FRANCISCO ALONSO SÁNCHEZ, JUAN AYUSO HUERTAS Y JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: El poder predictivo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española.
- 9723 ISABEL ARGIMÓN, CONCHA ARTOLA Y JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Empresa pública y empresa privada: titularidad y eficiencia relativa.
- 9724 ENRIQUE ALBEROLA AND PIERFEDERICO ASDRUBALI: How do countries smooth regional disturbances? Risksharing in Spain: 1973-1993.
- 9725 ENRIQUE ALBEROLA, JOSÉ MANUEL MARQUÉS Y ALICIA SANCHÍS: Persistencia en el desempleo, independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9726 FRANCISCO ALONSO, JUAN AYUSO AND JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: How informative are financial asset prices in Spain?
- 9727 JAVIER ANDRÉS, RICARDO MESTRE AND JAVIER VALLÉS: Monetary policy and exchange rate dynamics in the Spanish economy.
- 9728 JUAN J. DOLADO, JOSÉ M. GONZÁLEZ-PÁRAMO AND JOSÉ VIÑALS: A cost-benefit analysis of going from low inflation to price stability in Spain.
- 9801 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA PEREA, ALBERTO URTASUN Y JESÚS BRIONES: Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas.
- 9802 PILAR ÁLVAREZ CANAL: Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996.
- 9803 ÁNGEL ESTRADA Y ALBERTO URTASUN: Cuantificación de expectativas a partir de las encuestas de opinión.
- 9804 SOYOUNG KIM: Monetary Policy Rules and Business Cycles.
- 9805 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Guide for using the programs TRAMO and SEATS.
- 9806 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Disinflation, output and unemployment: the case of Spain.
- 9807 OLYMPIA BOVER, PILAR GARCÍA-PEREA AND PEDRO PORTUGAL: A comparative study of the Portuguese and Spanish labour markets.
- 9808 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Automatic modeling methods for univariate series.
- 9809 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
- 9810 PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.
- 9811 SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.
- 9812 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
- 9813 JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
- 9814 JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
- 9815 ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibex 35 y el mercado al contado.
- 9816 M^a CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRVÄINEN: Is there scope for inflation differentials in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelsson model in EMU countries.
- 9824 CONCHA ARTOLA E ISABEL ARGIMÓN: Titularidad y eficiencia relativa en las manufacturas españolas.
- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.
- 9901 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Instrumentos derivados de los tipos *Overnight: call money swaps* y futuros sobre fondos federales.
- 9902 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: The liquidity effect in a small open economy model.
- 9903 OLYMPIA BOVER Y RAMÓN GÓMEZ: Nuevos resultados sobre la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9904 IGNACIO HERNANDO Y JOSEP A. TRIBÓ: Relación entre contratos laborales y financieros: Un estudio teórico para el caso español.
- 9905 CRISTINA MAZÓN AND SOLEDAD NÚÑEZ: On the optimality of treasury bond auctions: the Spanish case.
- 9906 NADINE WATSON: Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level.
- 9907 JOSÉ VIÑALS: El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes.
- 9908 OLYMPIA BOVER AND MANUEL ARELLANO: Learning about migration decisions from the migrants.
- 9909 OLYMPIA BOVER AND PILAR VELILLA: Migrations in Spain: Historical background and current trends.
- 9910 FERNANDO RESTOY: Los mercados financieros españoles ante la Unión Monetaria.
- 9911 LUIS J. ÁLVAREZ AND M^a DE LOS LLANOS MATEA: Underlying inflation measures in Spain.

- 9912 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Estimation of the business cycle: a modified Hodrick-Prescott filter.
- 9913 ENRIQUE ALBEROLA AND JOSÉ MANUEL MARQUÉS: On the relevance and nature of regional inflation differentials: The case of Spain.
- 9914 AGUSTÍN MARAVALL: An application of tramo and SEATS. Report for the «Seasonal Adjustment Research Appraisal» project.
- 9915 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal outliers in time series.
- 9916 ENRIQUE ALBEROLA AND HUMBERTO LÓPEZ: Internal and external exchange rate equilibrium in a cointegration framework. An application to the Spanish Peseta.
- 9917 JOSÉ VIÑALS AND JAVIER VALLÉS: On the real effects of monetary policy: A central banker's view.
- 9918 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Short-term and long-term trends, seasonal adjustment, and the business cycle.
- 9919 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: Intertemporal substitution and the liquidity effect in a sticky price model.
- 9920 J. ANDRÉS, I. HERNANDO AND J. D. LÓPEZ-SALIDO: The role of the financial system in the growth-inflation link: The OECD experience.
- 9921 ÁNGEL ESTRADA AND IGNACIO HERNANDO: Microeconomic price adjustments and inflation: Evidence from Spanish sectoral data.
- 9922 CONCHA ARTOLA AND UNA-LOUISE BELL: Identifying Labour Market Dynamics using Labour Force Survey Data.
- 9923 JUAN AYUSO AND ROBERTO BLANCO: Has financial market integration increased during the nineties?
- 9924 IGNACIO FUENTES AND TERESA SASTRE: Mergers and acquisitions in the Spanish Banking industry: some empirical evidence.
- 0001 GEORGES SIOTIS: Market power, total factor productivity growth, and structural change. An illustration for Spain, 1983-1996.
- 0002 ALBERTO CABRERO: Seasonal adjustment in economic time series: The experience of the Banco de España (with the model-based method).
- 0003 LUIS GORDO Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El sistema de financiación vigente para el período 1997-2001. (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 0004 J. ANDRÉS, F. BALLABRIGA AND J. VALLÉS: Monetary Policy and Exchange Rate Behavior in the Fiscal Theory of the Price Level.
- 0005 MICHAEL BINDER, CHENG HSIAO AND M. HASHEM PESARAN: Estimation and Inference in Short Panel Vector Autoregressions with Unit Roots and Cointegration.
- 0006 ENRIQUE ALBEROLA AND LUIS MOLINA: Fiscal discipline & Exchange Rate Regimes. A case for currency Boards?
- 0007 SOLEDAD NÚÑEZ Y MIGUEL PÉREZ: La rama de servicios en España: un análisis comparado.
- 0008 OLYMPIA BOVER AND NADINE WATSON: Are There Economies of Scale in the Demand for Money by Firms? Some Panel Data Estimates.
- 0009 ÁNGEL ESTRADA, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Measuring the NAIRU in the Spanish Economy.
- 0010 EVA ORTEGA Y ENRIQUE ALBEROLA: Transmisión de *shocks* y política monetaria en la UEM. Un ejercicio con NIGEM.

EDICIONES VARIAS (1)

- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA (*).
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA (*).
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 6.000 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA (*).
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3ª ed. (1994). 6.000 PTA (*).
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (*).
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (*).
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (***).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).
- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (*).
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (*).
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND HERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).
- SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 6.000 PTA (*).
- VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA (*).
- PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999)(**).
- BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 2.000 PTA (*).
- PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 1.500 PTA (*).
- TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA (*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (**) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (***) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (****) son distribuidas por Macmillan (Londres).

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- *España*: 2.080 PTA.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- *España*: 2.080 PTA.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Balanza de pagos de España (edición bilingüe: español e inglés):

- *España*: 2.080 PTA.
- *Extranjero*: 3.000 PTA.

Central de Anotaciones en Cuenta:

- *España*: 1.040 PTA.
- *Extranjero*: 2.000 PTA.

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- *España*:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Economic bulletin (2):

- *España*:
Suscripción anual: 7.488 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 14.250 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Boletín estadístico (en disquetes, mensual) (3):

- *España*:
Suscripción anual: 36.000 PTA.
Disquete suelto: 2.000 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 50.000 PTA.
Disquete suelto: 3.000 PTA.

Manual de la Central de Anotaciones:

- *Ejemplar suelto*: 5.200 PTA.

Registros de entidades (anual):

- *España*: 2.522 PTA.

Boletín de anotaciones en cuenta (4):

- *España*:
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA.
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA.
Números sueltos: 208 PTA.
- *Extranjero* (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA.

Circulares a entidades de crédito:

- *España*: suscripción anual: 14.560 PTA.
- *Extranjero*: suscripción anual: 28.000 PTA.

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- Recopilación: 7.280 PTA.
- Actualización anual: 3.120 PTA.

Publicaciones de la Central de Balances:

- Monografía anual*:
— *España*: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.
- Estudios de encargo*:
— Precio según presupuesto adaptado a cada petición (5).
- Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised)*:
— *España*: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- *España*:
Volumen normal: 884 PTA.
Volumen extra: 1.560 PTA.
- *Extranjero*:
Volumen normal: 1.800 PTA.
Volumen extra: 3.400 PTA.

Documentos de trabajo:

- *España*:
Suscripción anual: 7.280 PTA.
Ejemplar suelto: 312 PTA.
- *Extranjero*:
Suscripción anual: 10.000 PTA.
Ejemplar suelto: 430 PTA.

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- *España*: 1.040 PTA.
- *Extranjero*: 2.000 PTA.

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) La suscripción al *Boletín estadístico* en disquetes incluye la información contenida en dicha publicación, pero con las «Series históricas» completas. La suscripción supone el envío simultáneo del correspondiente *Boletín estadístico*, y de las especificaciones técnicas y de manejo de los disquetes.
- (4) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (5) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 3386931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (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