

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

junio 2001

boletín económico

junio 2001

BANCO DE ESPAÑA

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

Siglas empleadas

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

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

<i>Países</i>		<i>Monedas</i>	
BE	Bélgica	EUR	Euro
DE	Alemania	BEF	Franco belga
GR	Grecia	DEM	Marco alemán
ES	España	GRD	Dracma griega
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
SE	Suecia	SEK	Corona sueca
UK	Reino Unido	GBP	Libra esterlina
JP	Japón	JPY	Yen japonés
US	Estados Unidos de América	USD	Dólar estadounidense

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

Abreviaturas y signos más utilizados

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

Índice

	<u>Páginas</u>
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	9
Evolución reciente de la economía española	15
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	29
La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	43
Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	53
Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés ..	61
Información del Banco de España.....	73
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de mayo de 2001	75
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 22 de mayo y el 20 de junio de 2001	79
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 22 de mayo y el 20 de junio de 2001.....	81
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001	82
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Situación a 20 de junio de 2001	88
Publicaciones recientes del Banco de España	89
Indicadores económicos	91
Artículos y publicaciones del Banco de España	153

Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros

Quisiera comenzar mi intervención agradeciendo a los organizadores de estas Jornadas su invitación a participar, por primera vez, en este acto de clausura y a compartir con ustedes mis puntos de vista sobre la situación actual de la economía mundial y, en particular, sobre los desarrollos recientes y los nuevos retos a los que se enfrentan los mercados financieros nacionales e internacionales.

* * *

En el año 2000 asistimos a un avance espectacular de la economía mundial. Sin embargo, transcurrida la primera mitad del año, la economía norteamericana comenzó a mostrar los primeros síntomas del agotamiento de una fase expansiva sin precedentes, donde se lograron, de modo paralelo, avances sustanciales de la renta, el empleo y la productividad, en un contexto de inflación moderada. Aunque la desaceleración de la actividad en los Estados Unidos es ya una realidad incuestionable, resulta difícil aún pronosticar cuál es su verdadero alcance en términos tanto de profundidad como de duración. Hasta el momento, la disminución de la tasa de crecimiento interanual, desde el 5,2 % en el segundo trimestre de 2000 hasta el 2,5 % en el primero del presente año, ha estado ligada, principalmente, a la fuerte desaceleración de la inversión y de las importaciones, manteniendo el consumo un dinamismo todavía notorio. Esta solidez del gasto privado podría estar ligada a la contundente reacción de la Reserva Federal ante los primeros síntomas de debilidad de la actividad y al anuncio de rebajas de la carga impositiva por parte de la nueva administración norteamericana. No obstante, la evolución futura del consumo privado parece estar sujeta a una gran incertidumbre, en un contexto donde la tasa de ahorro permanece en niveles muy reducidos, incluso para los estándares de esta economía.

La pérdida de vigor de la actividad en Estados Unidos, la disminución de los beneficios empresariales y la ralentización de la productividad han afectado a las cotizaciones en los mercados financieros, reflejando no solo una revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento a corto plazo, sino también, la mayor incertidumbre reinante sobre el alcance de algunos efectos de la nueva economía. Así, en los mercados de renta fija se han registrado aumentos sustanciales de los diferenciales entre la rentabilidad de los valores privados y la de los valores públicos, mientras que en los mercados bursátiles se han producido, al mismo tiempo, importantes retrocesos en las cotizaciones y un incremento generalizado de su volatilidad, que resultan especialmente acentuados en el caso de los valores emitidos por las em-

presas más estrechamente vinculadas a internet y a la industria de la informática y las telecomunicaciones.

El incremento de las fluctuaciones de los precios de los activos financieros en los mercados internacionales parece estar ligado no solo a factores coyunturales, sino también al mayor peso en los mercados de nuevas empresas, admitidas a cotización recientemente, pertenecientes a industrias innovadoras. En gran medida, la volatilidad de los precios de las acciones tecnológicas parece una consecuencia lógica de la incertidumbre que rodea la estimación de los beneficios y su sostenibilidad.

Sin embargo, parece evidente, también, que persisten aún notables dificultades para calibrar correctamente las combinaciones de rentabilidad y riesgo que ofrecen estas nuevas oportunidades de inversión y que la variabilidad de los precios responde, a menudo, a desajustes y cambios en la valoración que el mercado realiza de los distintos instrumentos, en relación con sus determinantes fundamentales. Por todo ello, si bien resulta apropiado incentivar la flexibilidad en los mercados y vencer la tentación de sobrerregular su funcionamiento, resulta asimismo oportuno intensificar la supervisión de la exposición a este tipo de riesgos de los distintos sectores económicos. El reto es, pues, no tanto establecer normas que obstaculicen la negociación de determinados tipos de valores, sino, más bien, aprender a vivir con fluctuaciones mayores de los precios, evitando, en lo posible, que estas afecten a la estabilidad del sistema financiero.

* * *

En un contexto de creciente globalización, la situación de la economía y de los mercados financieros norteamericanos condiciona, inevitablemente, la evolución de las economías del resto del mundo, en general, y del área del euro, en particular.

La desaceleración del crecimiento en Estados Unidos ha comenzado ya a dejarse sentir a este lado del Atlántico, a través de los efectos asociados a la fuerte reducción de las importaciones estadounidenses. Quizás más importantes son los canales financieros y de expectativas que están afectando a las cotizaciones en los mercados bursátiles europeos y a la confianza de las empresas y, en menor medida, a la de los hogares.

Sin embargo, aunque el deterioro del entorno internacional implicará, con toda probabilidad, una moderación significativa de su crecimiento en el año en curso, existen razones que

permiten confiar en que la actividad en el área del euro mantenga un cierto grado de dinamismo. Debe tenerse en cuenta, en este sentido, que la UEM se encuentra, en la actualidad, en una fase del ciclo menos avanzada que Estados Unidos, a lo largo de la cual no se han acumulado desequilibrios comparables a los que caracterizan la economía norteamericana. Así, no existe evidencia de que, a pesar del avance significativo de la formación bruta de capital, se haya producido un fenómeno de sobreinversión por parte de las empresas. Tanto estas como los hogares mantienen, además, una situación patrimonial relativamente holgada, siendo su exposición a la evolución de los precios cotizados en los mercados financieros sensiblemente inferior a la que se observa en la economía estadounidense.

Del mismo modo, es preciso destacar la reacción moderada que hasta el momento están teniendo los agentes económicos del área del euro ante la evolución desfavorable de los precios de la energía y de los alimentos. En particular, y en claro contraste con experiencias anteriores, se está manteniendo en la mayor parte de los países de la UEM una notable moderación salarial, que está facilitando la continuidad del proceso de creación de empleo y conteniendo los efectos inflacionistas de las perturbaciones de oferta mencionadas.

También las políticas económicas están contribuyendo, en general, a la consolidación de un entorno de estabilidad propicio para el desarrollo de la actividad económica. La política monetaria del Eurosistema ha mantenido un tono que, siendo compatible con el cumplimiento del objetivo de estabilidad de precios, ha favorecido la disponibilidad de condiciones holgadas de financiación del consumo y la inversión. Por su parte, las políticas fiscales instrumentadas por los distintos Gobiernos europeos, aunque recientemente han dado muestras de menor ambición, han logrado avances en el proceso de consolidación fiscal, ampliando, así, su capacidad de reacción ante posibles condiciones cíclicas adversas. Finalmente, las mejoras en el funcionamiento de los mercados de productos y de factores producidas en algunos países, en el marco de los compromisos alcanzados en las cumbres de Cardiff, Luxemburgo y Lisboa, deben adquirir mayor alcance y profundidad, con el fin de lograr un mejor aprovechamiento de los recursos disponibles y de explotar toda la capacidad de crecimiento de la UEM.

Para concluir este breve repaso de los elementos que, a mi juicio, permiten abordar el futuro próximo con un moderado optimismo, querría referirme a los avances registrados en

la integración de los mercados monetarios y financieros europeos tras la llegada del euro: uno de los objetivos más inmediatos y necesarios del proceso de unión monetaria en Europa.

Sin duda alguna, los progresos más notorios en este campo se observan en los mercados monetarios, al funcionar con gran eficacia un mercado integrado de depósitos interbancarios. Es de destacar que la adopción, por parte del Eurosistema, de un marco operativo para la ejecución de la política monetaria basado en procedimientos descentralizados que permiten la participación en las subastas del Banco Central de un amplio número de contrapartidas, junto con la constitución del sistema TARGET, han resultado determinantes para garantizar la adecuada distribución de la liquidez en el conjunto de la zona del euro.

Han existido, sin embargo, costes de ajuste, como puso de manifiesto el fenómeno de las pujas excesivas u *overbidding* de las entidades de crédito en las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Este fenómeno llevó al mercado a una espiral en la que mayores sobrepujas provocaban un mayor racionamiento por parte de la autoridad monetaria y, consiguientemente, un nuevo aumento de las pujas. En el momento más crítico del proceso, las entidades llegaron a solicitar a sus bancos centrales nacionales más de cien veces la liquidez que efectivamente necesitaban, asumiendo, de este modo, los riesgos inherentes a posibles variaciones no anticipadas en la *ratio* de prorratio aplicada.

Llegados a ese punto, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en junio del pasado año, sustituir el sistema de subastas a tipo fijo, del que, hasta ese momento, se había servido para instrumentar las operaciones principales de financiación, por un sistema de subastas a tipo variable, en algunos aspectos similar al que el Banco de España había utilizado antes de su ingreso en la UEM. El tiempo transcurrido desde entonces ha venido a confirmar lo acertado de aquella decisión: el *overbidding*, como tal, ha desaparecido, sin que el nuevo sistema de subastas haya mermado la capacidad de este instrumento para señalar adecuadamente el tono deseado de la política monetaria.

Las dificultades han sido, sin embargo, mayores en el terreno de los mercados de valores, donde los avances han sido claramente insuficientes. La lentitud relativa de las reformas en este ámbito está ligada a la sustancial complejidad y heterogeneidad de los sistemas de negociación y liquidación, de los regímenes fiscales y, sobre todo, de las normas y prácticas regulatorias de los Estados miembros. Sin embargo,

es evidente que buena parte de los problemas son soslayables en la medida en que las autoridades responsables muestren la suficiente voluntad política para acelerar las reformas que resultan precisas. En ello coincido plenamente con las conclusiones del Informe Lamfalussy, recientemente publicado, donde se ilustra con claridad cómo el sistema regulatorio actualmente en vigor es, cito textualmente, «demasiado lento, demasiado rígido, produce excesivas ambigüedades y no acierta a distinguir entre los principios y los detalles».

Avanzar en la convergencia y en la simplificación de la regulación actual de los mercados financieros del área, para impulsar su integración, se configura, así, como un reto de primera magnitud para las autoridades políticas, de cuya capacidad y decisión para sobreponerse a las inevitables tentaciones proteccionistas dependerá, en gran medida, que todos los países del área podamos beneficiarnos plenamente de las oportunidades inherentes a un mercado financiero europeo plenamente integrado.

* * *

La economía española se enfrenta a estos retos derivados de la construcción europea y a la nueva situación de inflexión e incertidumbre en el contexto internacional y europeo desde una situación relativamente sólida como consecuencia de la modernización emprendida en los últimos lustros y de la fase reciente de expansión, en el marco de estabilidad que ha acompañado a la incorporación a la UEM. Como es bien sabido, ello nos ha permitido mantener un ritmo de crecimiento significativamente más elevado que la media del área, crear empleo con gran intensidad y avanzar en la convergencia hacia los niveles de renta *per cápita* de la zona.

Una política económica orientada a la estabilidad ha facilitado la consecución de unos tipos de interés reales moderados con visos de sostenibilidad, apoyados en unas expectativas de baja inflación a medio y largo plazo. La credibilidad del objetivo primordial de la estabilidad de precios ha hecho también posible una fase de moderación salarial, que está en la base de la vigorosa generación de empleo y del aumento de la rentabilidad de las empresas.

La importancia atribuida a la estabilidad económica, que incumbe tanto a las autoridades como a los restantes agentes, ha sido un acicate poderoso para la introducción de reformas liberalizadoras en numerosos mercados de bienes, servicios y factores productivos y en el sistema financiero. Reformas que deben continuar y que han contribuido a un funciona-

miento más eficiente de la economía y, en especial, de algunos de los mercados que desempeñan un papel preponderante en el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, la sostenibilidad del crecimiento y la capacidad de generación de empleo. Tal es el caso del mercado de trabajo, donde las reformas emprendidas, en conjunción con el cambio de las expectativas inflacionistas, han propiciado un recorte de la tradicionalmente elevada tasa de paro no aceleradora de la inflación. Si bien todavía adolece de problemas que es necesario afrontar.

La consolidación fiscal ha sido a la vez causa principal y efecto de la dinámica macroeconómica generada al hilo de la participación en la UEM. El progreso realizado, que ha sido más rápido de lo esperado, permitirá que este año se alcance el equilibrio presupuestario, algo que no ocurría desde 1975, y que el nivel de endeudamiento bruto de las AAPP vuelva a estar por debajo del 60 % del PIB (el valor de referencia fijado en el Tratado de Maastricht). Al mismo tiempo, se ha estabilizado el peso del gasto público en el producto y se ha reducido la cuña fiscal que separa el coste laboral bruto que soportan las empresas de las rentas netas que perciben los trabajadores, contribuyendo, por tanto, a mejorar la eficiencia de la economía.

Todas estas mejoras en el funcionamiento del sistema económico han sentado las bases para una profundización de su integración internacional, mediante el aumento tanto de las exportaciones como de las inversiones en el exterior, que han supuesto un gran avance en la internacionalización de las empresas españolas. Fenómeno que ha alcanzado una gran relevancia en el caso de la economía latinoamericana.

El cuadro que acabo de describir suministra resortes importantes para afrontar el nuevo clima de inflexión e incertidumbre que se respira a nivel internacional y para ayudar a contener la fase de desaceleración cíclica que viene registrándose desde el pasado verano dentro de cotas moderadas, de manera que el crecimiento se mantenga en los próximos años en tasas próximas al potencial, lo que permitiría seguir recortando distancias con los países de la UEM, incluso en esta nueva fase cíclica.

El balance de lo logrado con la entrada en la UE, que suministra un bagaje más sólido para afrontar perturbaciones y prolongar el crecimiento, debe ser motivo de satisfacción para la sociedad. Pero ello no debería llevar a perder de vista los riesgos que subsisten, que pueden ser mayores de lo que se piensa, en un contex-

to de cambio de la coyuntura internacional y de aumento de la incertidumbre.

De los riesgos potenciales, dos son los que en la coyuntura actual conviene vigilar con mayor atención:

En primer lugar, el posible deterioro de la posición competitiva de la economía española, como consecuencia de la acumulación de mayores aumentos de precios y costes laborales que nuestros socios en la UEM. El diferencial de precios de consumo se mantiene elevado, a pesar de que los aumentos recientes en la tasa de inflación en la zona están permitiendo un cierto recorte. Si dicho diferencial no se reduce sustancialmente de forma duradera, existe el peligro de que se generen reducciones de márgenes en los sectores más expuestos a la competencia y pérdidas de competitividad que podrían inducir ajustes contractivos en la actividad y en el empleo. También es importante señalar que frente a la contracción de márgenes en sectores más competitivos, algunos servicios han podido no solo mantener, sino también ampliar sus márgenes, contribuyendo a las subidas de precios.

En segundo lugar, la persistencia de desviaciones respecto a la pauta de estabilidad de precios definida por el BCE puede llevar a interrumpir la moderación salarial, como consecuencia de la generalización de las cláusulas de salvaguardia, cuya activación puede reforzar la inercia de aumentos de precios que tienen, en principio, una naturaleza transitoria. La ruptura de la moderación salarial, que es uno de los principales activos de la trayectoria reciente de la economía española, comprometería las perspectivas de crecimiento en un contexto internacional más incierto y supondría un grave obstáculo para mantener la generación de empleo.

La nueva coyuntura internacional supone, por tanto, una prueba para la solidez y permanencia de los logros alcanzados en los últimos años. Para superar con éxito dicha prueba es necesario que las políticas económicas y las pautas de conducta de los agentes no se desvíen de las orientaciones asumidas en torno a la estabilidad macroeconómica y el fomento de la competencia y la liberalización de los mercados.

* * *

En el terreno financiero, la economía española está ya dando pruebas de su capacidad de adaptación a un entorno cambiante caracterizado por la creciente globalización de la actividad financiera, los avances tecnológicos y la

propia creación de la Unión Económica y Monetaria. En este sentido, resulta destacable el considerable aumento de los activos y pasivos frente al exterior de los distintos sectores residentes, reflejando la creciente internacionalización de las decisiones de inversión y financiación. En el año 2000, la adquisición de activos financieros emitidos en el resto del mundo alcanzó el 25 % del PIB, al tiempo que la financiación obtenida del exterior sobrepasó el 27 % del PIB. Tan solo cinco años antes, estos porcentajes apenas sobrepasaban el 6,5 % y el 5,5 %, respectivamente. Es este un desarrollo positivo, al favorecer una diversificación más eficiente de los riesgos asumidos por los inversores nacionales y facilitar, de este modo, una mejor asignación de los recursos. Ahora bien, la exposición a nuevas fuentes de riesgo exige esfuerzos adicionales de gestión por parte de los agentes involucrados, y una atención especial por parte de las autoridades supervisoras.

El crecimiento de los intereses financieros españoles fuera de nuestras fronteras, junto con la pujanza de la demanda interna en los últimos años, ha incrementado sensiblemente las necesidades de financiación de empresas y familias. Estas han sido satisfechas mediante un recurso creciente al crédito bancario, que, el pasado año, aumentó un 18 %. A pesar de que, en los últimos meses, la financiación obtenida por el sector privado se ha desacelerado, el resultado más evidente de su expansión en los últimos años ha sido el sensible incremento del endeudamiento de empresas y familias.

El aumento de los pasivos del sector privado no financiero es, en gran medida, el resultado de las condiciones cíclicas favorables que ha atravesado la economía española. Es también, en parte, una consecuencia de la consolidación de un entorno macroeconómico estable —propiciado por la participación en la UEM— que, al reducir la incertidumbre, favorece la demanda de crédito. No en vano, el endeudamiento de las familias y empresas no financieras españolas no se aleja hoy del vigente en gran parte de las economías más estables de la UEM.

Sin embargo, es indudable que el fuerte aumento del crédito, favorecido por unas condiciones financieras relajadas en España y la competencia de las entidades bancarias en la captación de activos, ha alimentado las presiones de demanda, dificultando el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos a los que me he referido antes. Por otra parte, en la medida en que una parte sustancial de la financiación bancaria ha tenido como destino la inversión residencial, su crecimiento en los últimos años ha contribuido asimismo al pro-

nunciado aumento del precio de los activos inmobiliarios.

De este modo, si bien la posición patrimonial de las empresas y familias españolas continúa siendo muy sólida, el incremento reciente de las *ratios* de endeudamiento, en un contexto donde han aumentado, además, las tenencias de activos exteriores y la proporción de la renta de las familias dedicada a la compra de inmuebles, ha significado una mayor exposición a determinados tipos de perturbaciones. Por ello, será necesario observar la evolución del crédito a empresas y familias en los próximos meses y comprobar en qué medida se va ajustando a la desaceleración cíclica de la economía, de acuerdo con lo que indican de manera incipiente las últimas cifras disponibles, según las cuales el ritmo de crecimiento interanual se habría reducido al 15 % el pasado mes de mayo.

* * *

Si bien, como se ha señalado, las entidades bancarias domésticas continúan desempeñando un papel central en el sistema financiero, incluso en un marco de creciente internacionalización de los flujos de inversión y financiación, los mercados nacionales de valores han ido adquiriendo en los últimos años un protagonismo creciente. No obstante, los retos a los que deben hacer frente en el futuro próximo son de una envergadura considerable.

Así, la tendencia hacia una mayor diversificación internacional de carteras, los avances tecnológicos y los cambios regulatorios están diluyendo las barreras que, hasta hace poco, limitaban la competencia entre operadores y entre centros de negociación y liquidación. En Europa, además, la introducción del euro, al reducir las diferencias entre los instrumentos contratados en los distintos mercados, ha modificado las ventajas comparativas de cada centro financiero, favoreciendo la concentración en algunos segmentos, como, por ejemplo, el de los derivados de deuda. Por otra parte, el proceso de consolidación presupuestaria debe tender a reducir progresivamente la deuda pública en circulación, reduciendo así la importancia relativa de un mercado que en numerosos países —entre ellos el nuestro— ha protagonizado, tradicionalmente, una parte importante de la actividad financiera.

Hasta el momento, la industria financiera doméstica está acometiendo de manera satisfactoria los cambios estratégicos y de funcionamiento exigidos por los factores descritos. Prueba de ello es la notable actividad desarrollada el pasado año en los mercados bursátiles nacionales, donde las emisiones netas —que

se situaron próximas a los 30 mm de euros— triplicaron a las efectuadas en 1999 y donde la participación de los inversores no residentes en la negociación aumentó siete puntos porcentuales. Pero es indudable que el mantenimiento de esta tendencia en el futuro —y su extensión a otros segmentos — exige esfuerzos adicionales de gestión muy importantes con el fin de mejorar en lo posible la competitividad de nuestros mercados.

En un ámbito como el de la prestación de servicios financieros, donde prevalecen, a menudo, importantes economías de escala, esto puede requerir, en ocasiones, una cierta modi-

ficación de la estructura de la industria, a través de fusiones o alianzas estratégicas. Los pasos que se están dando en esta dirección en España, que han afectado tanto a las plataformas de negociación como a los sistemas de compensación y liquidación, pueden, de este modo, favorecer una organización de la industria nacional más eficiente y mejor preparada para poder desenvolverse con éxito en un sector de gran relevancia para nuestra economía y llamado a atravesar, en el futuro próximo, un período de intensa transformación a nivel internacional.

8.6. 2001.

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

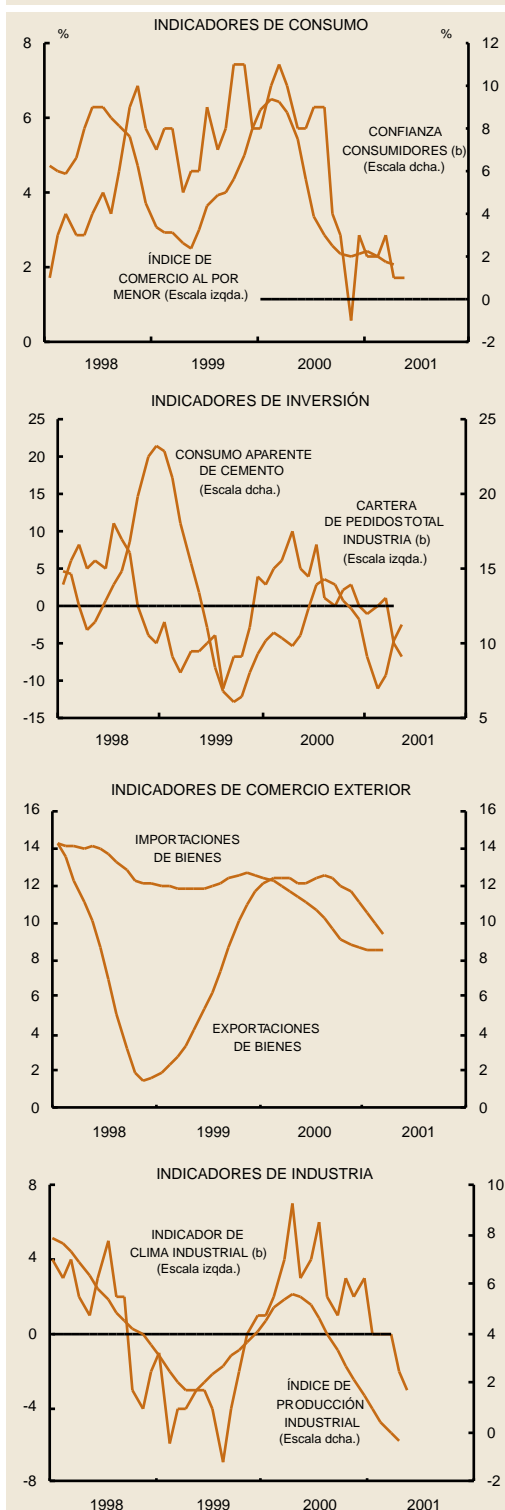
Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) (1), en el primer trimestre de 2001 el PIB real registró un incremento interanual del 3,4 %, frente al 3,7 % alcanzado en el trimestre anterior, prolongando la desaceleración que inició en la segunda mitad del año 2000. La pérdida de dinamismo en el PIB se debió, de nuevo, al menor empuje de la demanda interna, que recortó en tres décimas su tasa de variación interanual, hasta el 2,7 %; la demanda exterior neta, por su parte, mantuvo una aportación positiva al crecimiento del producto de 0,6 puntos porcentuales, igual a la del cuarto trimestre. La desaceleración afectó a todos los componentes de la demanda nacional, pero fue más acusada en el caso del consumo privado, que se incrementó un 2,3 %, y de la inversión en bienes de equipo, que se redujo un 0,8 %; por su parte, tanto las exportaciones como las importaciones mantuvieron ritmos de avance ligeramente inferiores a los del cuarto trimestre de 2000, del 10,7 % y del 8 %, respectivamente. El valor añadido bruto perdió empuje en todas las ramas de actividad, especialmente en la industria, que aminoró su crecimiento interanual en un punto porcentual; en los servicios, sin embargo, la desaceleración fue únicamente de una décima. Por último, el empleo también prolongó la desaceleración iniciada en el tercer trimestre de 2000, registrando un crecimiento interanual del 2,7 %, lo que propició que la productividad aparente del trabajo aumentara levemente su ritmo de crecimiento, hasta el 0,7 %, mientras que los costes laborales unitarios se desaceleraron dos décimas debido a la mejora de la productividad y al menor crecimiento de la remuneración por asalariado.

La información disponible sobre la evolución de la economía española en el segundo trimestre es todavía muy escasa. Los indicadores relativos al consumo privado muestran, en general, que la desaceleración que les caracterizó desde el segundo semestre del año 2000 no se ha agudizado y algunos, incluso, reflejan mejoras en su comportamiento. En el mes de mayo el indicador de confianza de los consumidores permaneció en el mismo nivel que el mes anterior (véase gráfico 1); la percepción de los consumidores sobre su propia situación económica y sobre la situación general del país, tanto presente como futura, mejoró, mientras que se mostró algo más pesimista sobre la evolución

(1) Salvo que se indique lo contrario, las tasas de variación de la CNTR que aparecen en este artículo corresponden a las tasas de variación interanual calculadas sobre las series de ciclo-tendencia.

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, 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.

de los precios y del paro. El índice general de ventas del comercio al por menor alcanzó en abril un ritmo de avance interanual del 2,3 %, en términos reales, manteniendo una senda de crecimiento más sostenido que el observado en el segundo semestre del año 2000. En dicho mes, las ventas de productos alimenticios crecieron un 4,2 %, en términos reales, casi un punto porcentual más que en marzo, mientras que las ventas de otros productos reflejaron un menor dinamismo, con un aumento del 2,4 %. Por su parte, las matriculaciones de automóviles crecieron con fuerza en mayo (un 6,3 %, en tasa interanual), reafirmando la senda de recuperación que iniciaron a principios de año. Por último, cabe señalar que el indicador de disponibilidad de bienes de consumo —elaborado con información parcial hasta el mes de abril— también ha frenado su tendencia de desaceleración.

El índice de disponibilidades de bienes de equipo —elaborado, igualmente, con información parcial hasta el mes de abril— parece haber aminorado su perfil descendente, tras las considerables caídas que venía registrando desde octubre del año 2000. Al mejor comportamiento de las disponibilidades ha contribuido la fuerte expansión que experimentó la producción de bienes de inversión en abril, después de haber registrado tasas de variación negativas en los dos meses precedentes; no obstante, las importaciones de este tipo de bienes mantuvieron en marzo la debilidad de los meses anteriores. Por su parte, las opiniones de los productores de bienes de equipo, recogidas en la encuesta de coyuntura industrial, sufrieron un deterioro muy significativo en abril, con notables caídas en las series relativas a la situación actual de la producción y a la cartera de pedidos. Los empresarios se mostraron, en cambio, algo más optimistas en las previsiones sobre la evolución a medio plazo de esas dos variables.

Por lo que respecta a la construcción, en los últimos meses se ha observado un relativo fortalecimiento de los indicadores de consumos intermedios, mientras que los de empleo han mantenido ritmos de crecimiento elevados; adicionalmente, el indicador de clima en la construcción mejoró en el mes de mayo, tras varios meses de comportamiento estable. El consumo aparente de cemento registró en mayo un incremento interanual del 13,6 %, que, unido al significativo avance alcanzado en abril, consolida un cambio en la tendencia descendente que mantenía este indicador desde el segundo semestre del año anterior. Por su parte, el IPI de materiales para la construcción, que registró un crecimiento del 2 % en abril, frenó el retroceso registrado en los meses de febrero y marzo. En

cuanto a los indicadores de empleo, el paro registrado en la construcción experimentó en mayo una caída interanual del 1,9 %, confirmando la favorable evolución observada el mes anterior, y los afiliados a la Seguridad Social continuaron dando muestras de un notable vigor, al registrar un avance del 8,4 % en abril, similar al del primer trimestre. Finalmente, entre los indicadores adelantados, los visados de dirección de obra referidos a edificación residencial, que iniciaron el año con crecimientos modestos, mantienen una senda de desaceleración, mientras que los relativos a edificación no residencial conservan un mayor dinamismo; los datos de enero han refrendado el descenso de la licitación oficial en obra civil, junto con un aumento en la de edificación pública.

Según los datos del comercio exterior del mes de abril las exportaciones de bienes, en términos nominales, registraron un incremento interanual del 13,5 %, mientras que las importaciones crecieron un 10 %, 3,9 y 4,5 puntos porcentuales más que en marzo, respectivamente. Tras incorporar estos resultados, el saldo comercial acumula un déficit de 12.541 millones de euros hasta abril, solo un 0,7 % superior al alcanzado en el mismo período del año anterior, confirmando la mejora experimentada por este saldo en los últimos meses. Por otro lado, según los datos de la balanza de pagos, en el primer trimestre de 2001 el saldo negativo de la balanza por cuenta corriente disminuyó un 15,3 %, hasta los 2.671 millones de euros, como consecuencia de la mejora experimentada en el déficit comercial y del notable incremento del superávit de la balanza de servicios, que compensaron el fuerte deterioro que experimentó el déficit de rentas (2.877 millones de euros, frente a los 1.724 del primer trimestre de 2000). El superávit de la cuenta de capital quedó situado en 1.542 millones de euros, muy por encima de los 1.125 millones registrados en el mismo período del año anterior.

La producción industrial inició el segundo trimestre del año intensificando la desaceleración iniciada en los meses centrales del año 2000. En abril, el IPI registró un crecimiento interanual del 0,2 %, que al corregir de los efectos de calendario da lugar a una caída del 1,5 %, superior a la observada en el conjunto del primer trimestre (véase gráfico 1). La evolución por destino económico de los bienes fue heterogénea: mientras que los bienes intermedios y de consumo no alimenticio prolongaron su desaceleración, la producción de bienes de equipo registró una fuerte expansión, tras un breve período de variaciones negativas; en cambio, los bienes de consumo alimenticio presentaron una pausa en la fase de recuperación que habían

iniciado en los meses precedentes. Por su parte, el indicador de clima industrial añadió al retroceso observado en abril una nueva caída en el mes de mayo, como consecuencia de una peor valoración de la cartera de pedidos, en especial de su componente exterior. Finalmente, en línea con el débil tono de la actividad industrial, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva registró una reducción de cuatro décimas en el primer trimestre de 2001 (2), hasta el 79,7 %; este retroceso vino acompañado de un mayor pesimismo en la previsión de empleo en el sector.

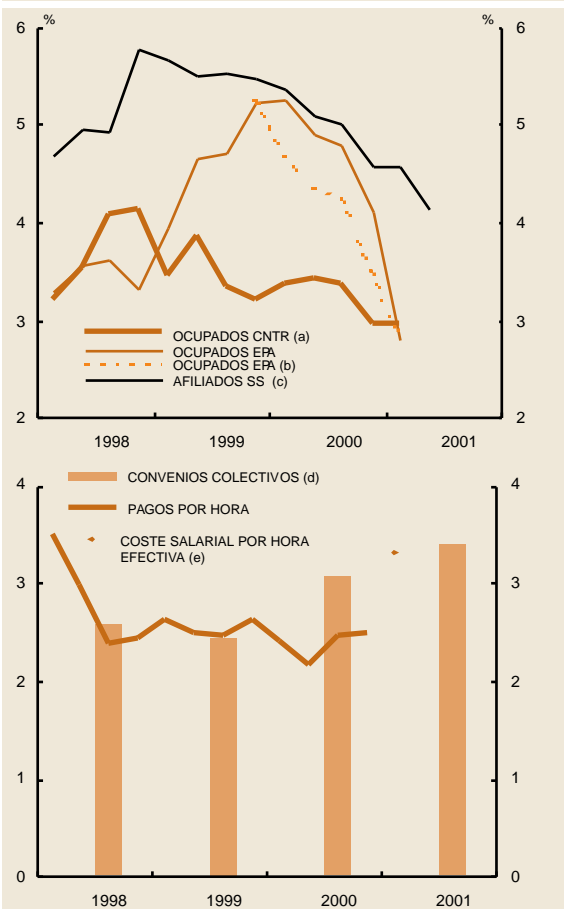
Los indicadores más recientes referidos al mercado laboral continúan apuntando hacia un menor ritmo de generación de empleo (véase gráfico 2). Aunque en mayo el número de afiliados a la Seguridad Social se incrementó un 4,2 %, en tasa interanual, una décima superior al alcanzado en abril, en la media de ambos meses el ritmo de aumento de las afiliaciones se situó por debajo del observado en el primer trimestre. Por otra parte, según el registro del INEM, la reducción del desempleo en mayo fue de 53.000 personas, superior a la registrada en el mismo mes del año anterior, alcanzando un ritmo de caída interanual del 3,5 %, por encima del 2,8 % observada en abril; en la media de ambos meses, sin embargo, el ritmo de descenso del paro resultó ligeramente inferior al 3,2 % experimentado en el período enero-marzo.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, la ejecución del Presupuesto del Estado hasta abril se saldó con un superávit de 1.024 mm de pesetas, similar al registrado hasta abril de 2000. Los ingresos experimentaron una desaceleración importante (crecieron un 4,5 % hasta abril, frente al 6,5 % en el primer trimestre), debido, sobre todo, al aumento de las devoluciones del IVA. Los gastos se aceleraron hasta alcanzar una tasa de crecimiento del 5,5 % (3,2 % en el primer trimestre). La información disponible, en términos de caja, hasta el mes de mayo (véase gráfico 3) sitúa el déficit del Estado en 583 mm de pesetas en los cinco primeros meses de 2001, frente al déficit de 495 mm de pesetas acumulado en el mismo período de 2000, lo que representa un incremento del 17,8 %. Los ingresos se desaceleraron en mayo hasta el 2,2 % (3,4 % hasta abril), como resultado de la recaudación por IRPF, afectada transitoriamente por las devoluciones correspondientes a las declaraciones del ejercicio 2000. Por el contrario, los impuestos indirectos registra-

(2) La Comisión Europea fecha estas cifras en el segundo trimestre de 2001.

GRÁFICO 2

Empleo y salarios Tasas de variación interanuales



Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, e Instituto Nacional de Estadística.

- (a) Serie de datos brutos. Personas.
 (b) Serie correspondiente a la muestra no actualizada (homogénea) en el primer trimestre de 2000.
 (c) Medias trimestrales de datos mensuales. Último dato: media de abril y mayo.
 (d) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2001 el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 31 de mayo.
 (e) Tasa de crecimiento publicada en el Índice de Costes Laborales. No es totalmente comparable con la Encuesta de Salarios.

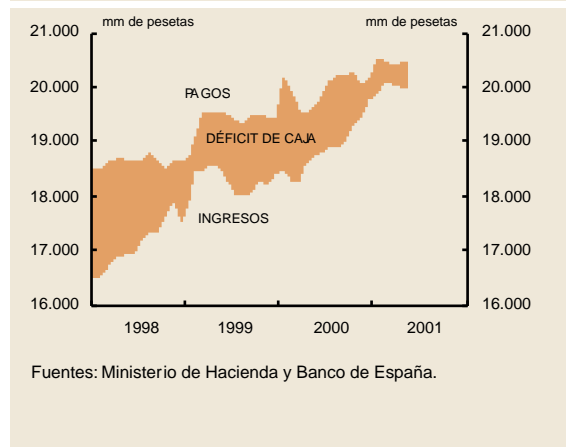
ron una aceleración, mientras que los ingresos no impositivos atenuaron su caída. El gasto aminoró su ritmo de crecimiento hasta el 3,1 % en mayo (4,1 % hasta abril), debido, sobre todo, a los pagos por intereses, que vienen condicionados por el calendario de vencimientos de la deuda pública.

2. PRECIOS Y COSTES

El IPC se incrementó en mayo un 0,4 %, elevando su tasa de variación interanual hasta

GRÁFICO 3

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



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

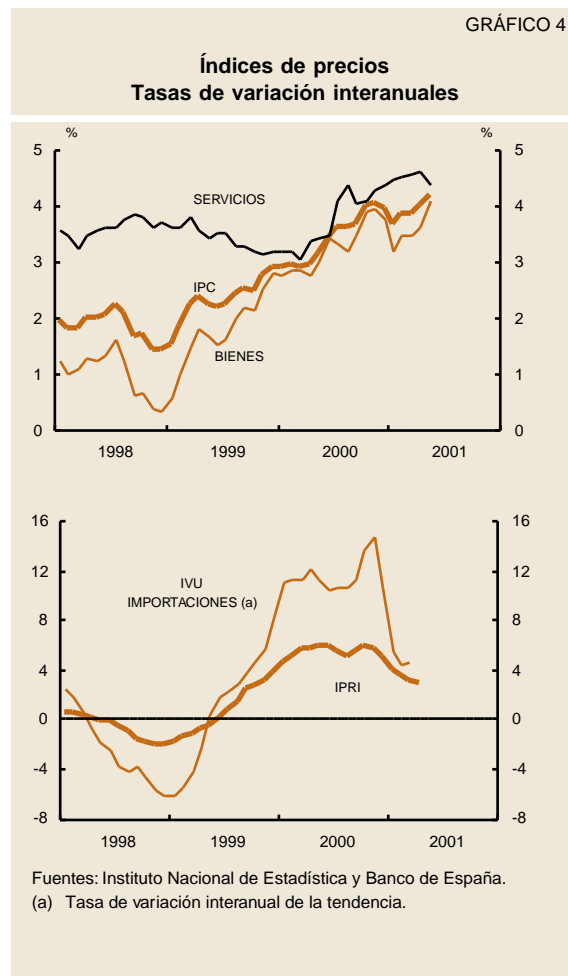
el 4,2 %, dos décimas por encima de la registrada en abril, y el índice de precios de los servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE), con un crecimiento mensual del 0,2 %, también aumentó en una décima el ritmo de crecimiento interanual, hasta alcanzar el 3,5 %, prolongando ambos indicadores la tendencia de mayor crecimiento que les ha caracterizado en los últimos meses (véase gráfico 4). Por otra parte, según los datos más recientes sobre negociación colectiva el aumento salarial pactado en los convenios registrados hasta el 31 de mayo de 2001 se situó en el 3,4 %, cifra muy próxima al incremento del coste salarial en el primer trimestre: un 3,3 % por hora efectiva trabajada, según la nueva estadística de costes laborales publicada por el INE. Por último, cabe señalar que, según los datos de la CNTR, el deflactor de la demanda final se desaceleró hasta el 4,3 % en el primer trimestre de 2001, como consecuencia de un incremento menos intenso de los precios de importación, en tanto que el deflactor del PIB siguió acelerándose, alcanzando una tasa de crecimiento interanual cercana al 4 %.

La mayor parte de los convenios registrados hasta finales de mayo corresponden a revisiones de convenios plurianuales firmados en años precedentes (95 % del total), en los cuales el incremento medio pactado se situó en el 3,4 %, mientras que los de nueva firma registraron un crecimiento medio del 4 %. Por otra parte, el efecto sobre la subida salarial del año 2000 —con efectos en 2001— derivado de las cláusulas de salvaguarda correspondientes a los convenios del año pasado sigue cifrado en seis décimas. Por ramas de actividad los mayores aumentos se observaron en la construcción, 4,3 %, y en la agricultura, 3,4 %, mientras que en la industria y los servicios alcanzaron el

3,2 %. Por su parte, el nuevo índice de costes laborales (ICL), calculado por hora efectiva trabajada, registró un incremento interanual del 4,2 % en el primer trimestre, resultado de un aumento del 3,3 % en el coste salarial —ya señalado— y del 6,7 % en otros costes. Por ramas de actividad, el ICL aumentó un 5,2 % en la industria, un 4,4 % en la construcción y un 3,9 % en los servicios.

Retornando al IPC, en mayo destacó la notable aceleración de los precios de los alimentos y de la energía, y la caída observada en la tasa de variación de los servicios, que interrumpe, al menos de momento, la tendencia marcadamente alcista que venía registrando este componente del IPC en los últimos meses. Los precios de los alimentos no elaborados aumentaron un 0,6 % respecto a abril, incrementando su tasa de variación interanual hasta el 10,6 %, debido a los crecimientos en los precios de la patata, las frutas y las hortalizas, superiores a los habituales en estos meses del año. Los precios de los alimentos elaborados situaron su crecimiento interanual en el 2,9 %, seis décimas por encima del mes anterior, recogiendo la subida de los precios en las principales marcas del tabaco negro, registrada en los primeros días del mes de mayo, y los incrementos observados en los precios de la leche, mientras que los precios del aceite dejaron de experimentar descensos. Los precios de los bienes industriales no energéticos aumentaron un 0,2 %, manteniéndose estable su tasa de variación interanual en el 2,7 %, por cuarto mes consecutivo, mientras que los precios de la energía crecieron un 2 % en el mes de mayo, elevando su tasa interanual de variación hasta el 3,8 %, cinco décimas más que en abril. La caída registrada en el precio del gas natural se vio sobradamente compensada por los aumentos registrados en los precios de los carburantes de automoción y los combustibles líquidos. Por último, los precios de los servicios se mantuvieron estables en mayo, permitiendo un recorte de dos décimas en su ritmo de crecimiento interanual, hasta situarlo en el 4,4 %. A este resultado contribuyeron la caída de los precios de los servicios turísticos, más acentuada de lo normal en ese mes, y el descenso en los precios de los servicios telefónicos.

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó un 0,4 % en mayo, incrementando su tasa de crecimiento interanual en dos décimas, hasta el 4,2 %. En el conjunto de la zona euro la inflación experimentó un repunte de seis décimas en mayo, elevándose hasta el 3,4 %, en tasa interanual, 0,5 puntos porcentuales por encima de la registrada en abril. De esta forma, el diferencial de inflación se redujo



por segundo mes consecutivo, hasta situarse en 0,8 puntos porcentuales. Por componentes, se observaron reducciones generalizadas de los diferenciales de precios, salvo en los alimentos elaborados, en los que el diferencial favorable a España se redujo en cuatro décimas, y en los bienes industriales, que mantuvieron el diferencial en torno a un punto porcentual.

En cuanto a los restantes indicadores de precios, el índice de precios industriales (IPRI) redujo en abril su tasa de variación interanual un 0,4 %, hasta situarla en el 2,8 %, prolongando la senda de desaceleración que inició en el último trimestre del año 2000. La caída de los precios industriales en el mes de abril se debió, fundamentalmente, al buen comportamiento de los precios de los bienes intermedios no energéticos, que redujeron en un punto porcentual su tasa de variación interanual; también los precios de los bienes de consumo no alimenticio y de los bienes de equipo se desaceleraron. Por su parte, los precios de los bienes intermedios energéticos cambiaron la tendencia descendente que venían registrando en los últimos meses, elevando hasta el 3,7 % su tasa de variación interanual, y los precios de los bienes

de consumo alimenticio prosiguieron su tendencia a la aceleración. En relación con los precios agrarios, el índice de precios percibidos por los agricultores registró una caída interanual del 4,3 % en marzo, y la cesta de estos productos que aproxima el IPC de alimentos no elaborados aumentó un 6,7 % en dicho mes. Por último, los índices de valor unitario (IVU) de importación y exportación registraron en marzo incrementos interanuales del 6 % y del 3,5 %, respectivamente, situándose los crecimientos medios del primer trimestre por debajo de los alcanzados en el cuarto trimestre de 2000. En marzo destacaron los fuertes incrementos interanuales registrados en los IVU de importación de bienes de equipo y de bienes intermedios no energéticos. Por áreas geográficas, tanto los IVU de las exportaciones dirigidas a la Unión Europea como las dirigidas a los mercados extracomunitarios reflejaron una ligera desaceleración.

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

En los meses de mayo y junio se ha intensificado el proceso de desaceleración económica, tanto en los principales países industrializados como en numerosas economías emergentes. Este deterioro ha provocado una revisión bajista de las previsiones de crecimiento, mundial y de numerosos países, por parte de las principales instituciones, públicas y privadas.

En Estados Unidos, los datos más recientes mostraron una acentuación del perfil recesivo de algunos sectores —manufacturas, y especialmente el sector de «alta tecnología»—, al tiempo que se mantiene un cierto dinamismo en la demanda de consumo. La producción industrial disminuyó en mayo un 0,8 % respecto al mes anterior; la utilización de la capacidad productiva también se redujo de nuevo en mayo, hasta situarse en niveles similares a los alcanzados en la recesión de 1991; el índice de gerentes de compras registró un fuerte retroceso y aumentó el cociente inventarios sobre ventas, a pesar de la estabilización de aquellos. Los indicadores de consumo al por menor y de compras de viviendas siguen dando signos positivos, al tiempo que disminuyó la tasa de ahorro de las familias. Se revisó a la baja el crecimiento del producto en el primer trimestre de 2001, desde una cifra inicial del 2 % hasta una revisada del 1,3 % (tasa trimestral anualizada), revisión que motivó una significativa desaceleración en el índice de productividad y un aumento en los costes laborales unitarios, cuyo crecimiento, en tasa interanual, se situó en el 3,4 %.

Los índices de precios de consumo registraron en mayo una cierta aceleración (3,6 %, en tasa interanual), motivada por el significativo aumento de los precios energéticos y, en menor medida, alimenticios, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 2,5 %. Los precios de producción también se aceleraron en mayo, si bien, una vez restado el componente energético, el avance interanual se mantiene moderado (1,6 %). La Reserva Federal prosiguió su política de reducción de las tasas de interés oficiales. El 15 de mayo instrumentó su quinta reducción en lo que va de año, de 50 puntos básicos, que situó la tasa objetivo de los fondos federales en el 4 %.

A pesar de la relativa debilidad de la economía americana, el dólar se apreció considerablemente frente al euro durante el mes de mayo y primera mitad de junio, desde 0,89 hasta los 0,85-0,86 dólares por euro. Las rentabilidades negociadas a largo plazo tendieron a disminuir —en lo que parece interpretarse como un descenso en las expectativas de inflación a medio plazo—, aunque en menor medida que las tasas de interés oficiales, de manera que la pendiente de la curva de rendimientos continuó aumentando. Por su parte, las bolsas reaccionaron positivamente a la reducción de las tasas de interés oficiales, si bien posteriormente perdieron gran parte de los avances obtenidos.

En Japón persiste la atonía en la actividad económica, en un contexto en el que las exportaciones —y, como resultado de ello, la producción industrial— están registrando un comportamiento negativo. Las estimaciones iniciales del crecimiento del producto apuntan un descenso del 0,8 % en el primer trimestre de 2001 respecto al trimestre anterior, en términos anualizados. Por su parte, se mantiene una tasa interanual de inflación negativa, -0,4 % en abril, cifra similar a la registrada en marzo.

Durante el período considerado el Banco de Japón mantuvo sin cambios su política monetaria. El yen, por su parte, registró un movimiento apreciator en mayo, compensado por otro en sentido contrario en junio, para terminar en niveles en torno a 123 yenes por dólar. Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo se han mantenido relativamente estables a niveles muy bajos.

En las economías emergentes también se ha observado una marcada desaceleración en el ritmo de actividad, aunque no uniforme. Las economías del sudeste de Asia se han visto negativamente afectadas por el peor contexto internacional y, sobre todo, por la caída de las exportaciones de materiales asociados a las

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2001					
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (d)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	5,5	4,3	2,9	1,6		
Comercio al por menor	2,7	1,6	1,6			
Matriculaciones de turismos nuevos	-5,7	-6,1	-3,6	-1,8		
Indicador de confianza de los consumidores	-1	-2	-2	-2	-4	
Indicador de clima industrial	3	1	-1	-4	-5	
IAPC	2,5	2,6	2,6	3,0	3,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	4,7	4,8	5,1	5,2		
M3 ajustado (c)	4,4	4,4	4,6	4,7		
M1	1,5	1,9	2,0	1,8		
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	6,1	5,8	5,7	5,8		
<i>AAPP</i>	-5,9	-6,2	-5,4	-4,7		
<i>Otros sectores residentes</i>	10,1	9,7	9,2	9,0		
EONIA	4,76	4,99	4,78	5,04	4,65	4,52
EURIBOR a tres meses	4,77	4,76	4,71	4,68	4,64	4,46
Rendimiento bonos a diez años	5,01	5,02	4,94	5,10	5,26	5,23
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,21	0,15	0,00	0,09	0,18	0,13
Tipo de cambio dólar/euro	0,938	0,922	0,910	0,892	0,874	0,852
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (e)	1,3	-7,7	-11,2	-5,7	-6,5	-11,7

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

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

(b) Tasa 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) Incorpora el ajuste de las participaciones en fondos del mercado monetario en poder de no residentes en la zona del euro que, hasta la revisión efectuada en mayo de 2001 y por limitaciones de las fuentes estadísticas, se suponía en las carteras de los residentes.

(d) Media del mes hasta el día 21 de junio de 2001.

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

nuevas tecnologías. En Latinoamérica, Argentina mantuvo un ritmo negativo de crecimiento del producto (conforme a las estimaciones preliminares, este decreció en el primer trimestre un 2,1 %, en tasa trimestral anualizada), en un entorno de volatilidad financiera. Brasil registró una rápida desaceleración de la actividad, por la crisis energética y por el impacto negativo de la situación argentina, que ha llevado a una rápida depreciación del tipo de cambio. La política monetaria ha reaccionado al repunte de las tensiones inflacionistas elevando los tipos de interés. Méjico, que ha permanecido protegido del empeoramiento de las condiciones de financiación de la región, ha registrado dos trimestres consecutivos de crecimiento intertrimestral negativo, arrastrado por la desaceleración de la economía estadounidense, si bien algunos indicadores (confianza de los consumidores o flujos de entradas de capitales exteriores) apun-

tan a que la economía podría haber tocado fondo.

Según la estimación preliminar de la contabilidad nacional del área del euro, el producto interior bruto experimentó en el primer trimestre de 2001 una tasa de variación intertrimestral del 0,5 %, una décima por debajo del avance observado en la última parte del año pasado, prolongando, así, el proceso de moderación de la actividad iniciado a principios de 2000. Tras esta pauta de desaceleración del producto se encuentra una significativa pérdida de tono de la demanda interna, que exhibió una tasa de variación nula, y una recuperación de la contribución de la demanda exterior neta al PIB, hasta alcanzar los 0,6 puntos porcentuales. Dentro de la demanda interna, sobresalen, por una parte, la contracción —casi un 1 % intertrimestral— de la formación bruta de capital fijo, debida, en gran medida,

GRÁFICO 5

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

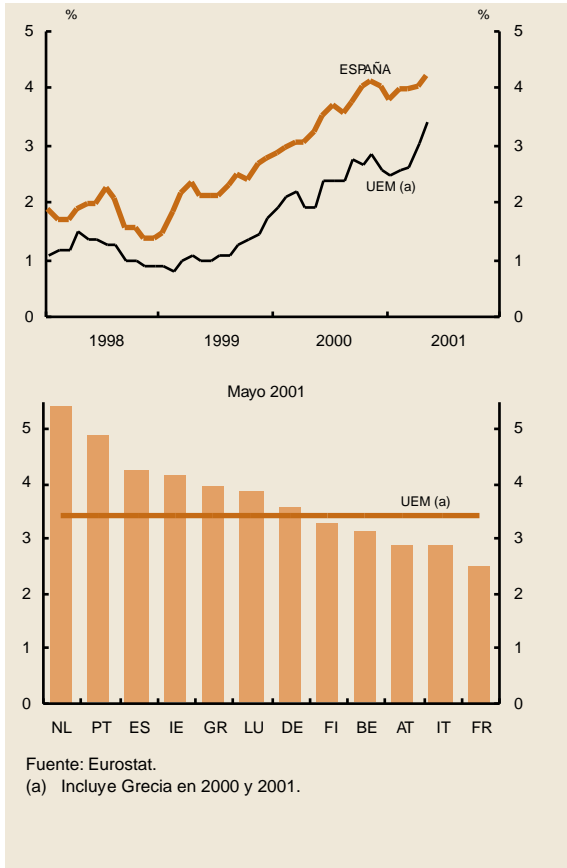
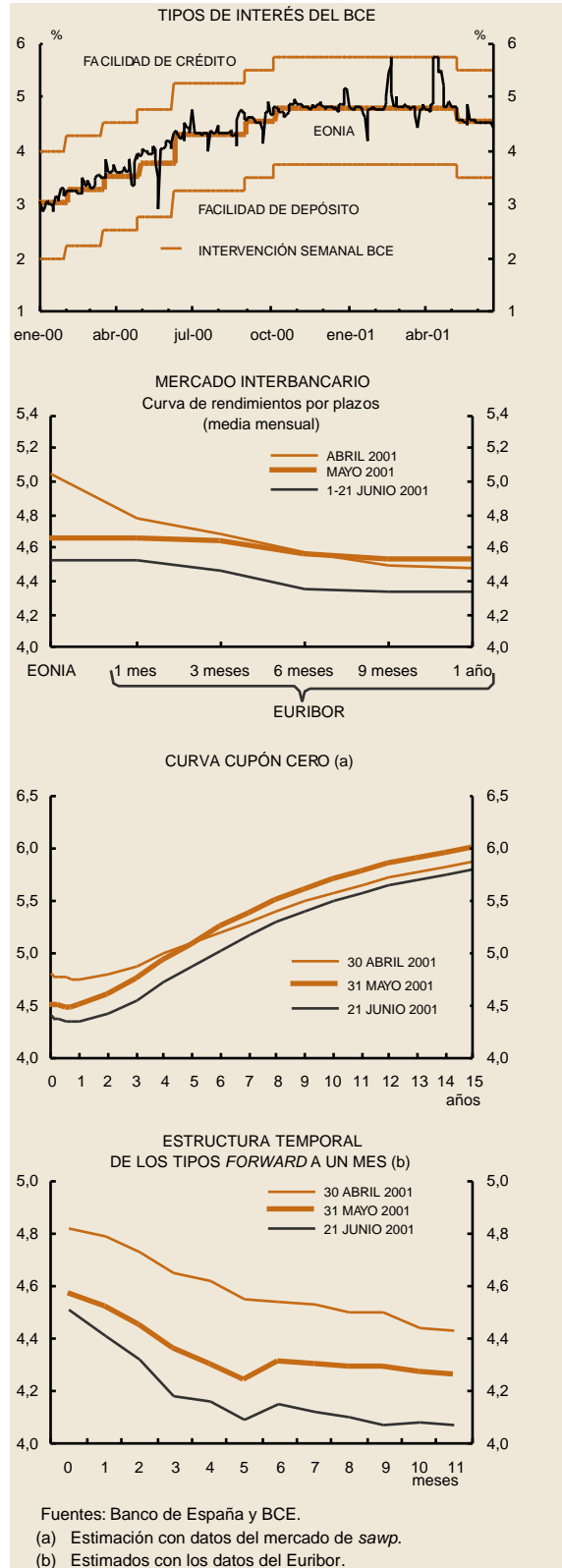


GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



al comportamiento desfavorable de la inversión en construcción en Alemania, y, por otra, el débil aumento del consumo privado, que apenas creció un 0,3 % con respecto al último trimestre de 2000, solo una décima por encima de las tasas, bastante reducidas, observadas en el segundo semestre del pasado año. Además, aunque las exportaciones también revelaron una notable debilidad, la disminución que registraron las importaciones explica la significativa aportación positiva de la demanda exterior neta al producto.

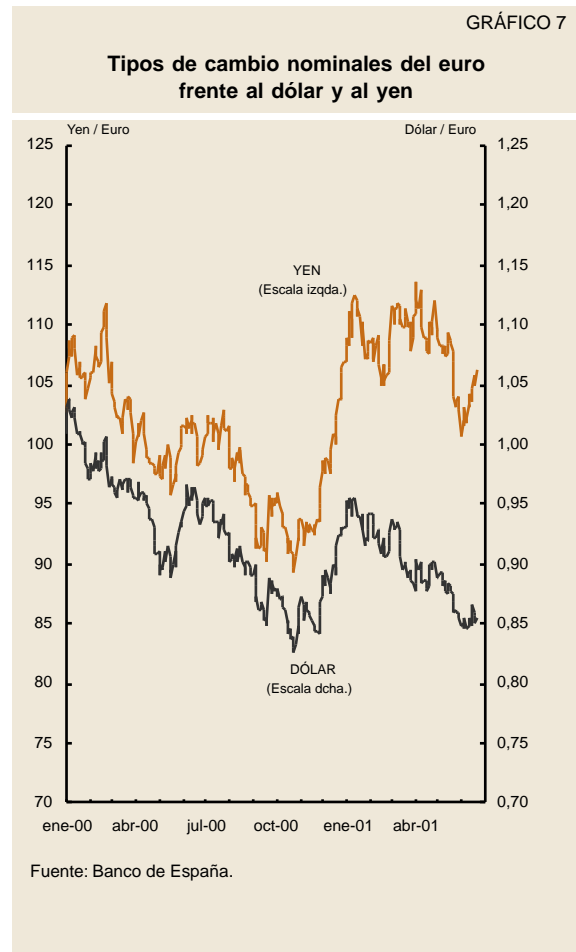
La información coyuntural más reciente apunta a un deterioro adicional del ritmo de crecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre. En particular, el índice de producción industrial empeoró, de nuevo, en el mes de abril, y el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea y la encuesta de directores de compras del sector manufacturero y de servicios prolongaron en mayo la senda descendente iniciada a mediados del pasado año (véase cuadro 1). Desde la óptica de la demanda, sin embargo, los indicadores de gasto de los hogares reflejan una evolución algo menos negativa y no

señalan todavía una pérdida de dinamismo generalizada. En efecto, aunque la confianza de los consumidores y la de los minoristas retrocedió en mayo, las matriculaciones de coches en abril y mayo, y el índice de comercio al por menor en marzo experimentaron una evolución relativamente favorable. Con respecto al mercado de trabajo, los indicadores de expectativas sobre la evolución futura del empleo y del paro de las encuestas de la Comisión Europea mostraron un importante deterioro en el segundo trimestre de 2001, si bien la tasa de desempleo en abril siguió descendiendo hasta el 8,3 %.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, aumentó nuevamente en el mes de mayo, hasta el 3,4 %, cuatro décimas por encima de la observada en el mes precedente (véase gráfico 5). Todos los componentes principales de los precios de consumo acentuaron su ritmo de avance en dicho mes, aunque, al igual que ocurriera en abril, los componentes más volátiles —alimentos no elaborados y energía— mostraron incrementos superiores, como resultado de la evolución del petróleo y de la crisis del sector cárnico. Por su parte, el agregado que recoge los componentes más estables, es decir, los servicios y los bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE), experimentó en mayo un incremento dos décimas superior al del mes anterior, hasta alcanzar el 2,2 %. Ello es el reflejo, en gran medida, de los efectos derivados de anteriores subidas del precio del petróleo y de la depreciación del euro. Dada su trayectoria reciente, es muy probable que estas variables continúen incidiendo negativamente sobre la evolución de los precios en los próximos meses. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios industriales se mantuvo en abril por encima del 4 %.

En este contexto de inflación elevada y crecimiento moderado, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener inalterados los tipos de interés oficiales en las últimas reuniones quincenales celebradas los días 23 de mayo, 7 y 21 de junio, señalando, así, que los tipos de interés se encuentran en unos niveles adecuados para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. Por lo tanto, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación permaneció en el 4,5 %, y en el 3,5 % y 5,5 %, los de la facilidad de depósito y la facilidad marginal de crédito, respectivamente.

Tras el último recorte de los tipos oficiales, el día 10 de mayo, y hasta la tercera semana de junio, los tipos de interés del mercado monetario manifestaron una ligera trayectoria a la



baja, algo más pronunciada en los plazos más largos. En concreto, los tipos de interés EONIA (*European Overnight Index Average*) y EURIBOR a tres meses se encontraban el 20 de junio próximos al 4,5 %, y alrededor del 4,3 %, los de los plazos de seis y doce meses. Esto supone una reducción en torno a 10 puntos básicos, en relación con los niveles alcanzados a mediados de mayo (véase gráfico 6). Por otro lado, los tipos a corto plazo esperados, calculados a partir de los datos del EURIBOR, han seguido reflejando ciertas expectativas de disminución del precio del dinero antes de que finalice el año en curso. En los mercados secundarios de deuda pública, el tipo de interés a diez años mostró un ligero incremento en la parte final del mes de mayo, que fue compensado en los días transcurridos del mes de junio, situándose, al cierre de este artículo, en torno al 5,2 %. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a largo plazo experimentó, en líneas generales, una tendencia parecida, de manera que el diferencial entre ambos activos se situaba a mediados de junio alrededor de los 10 puntos básicos, similar a la magnitud observada a principios del mes de mayo, y algo por encima de la diferencia —casi nula— de los meses inmediatamente anteriores.

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1998	1999	2000	2001				
	DIC	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	2,06	1,98	3,02	3,04	3,03	3,00	2,98	...
Tipo sintético activo	5,15	5,03	6,35	6,22	6,08	6,16	6,04	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	2,95	3,75	4,71	4,35	4,28	4,32	4,44	4,16
Subasta de bonos a tres años	3,54	4,56	4,81	...	4,59	...	4,67	...
Subasta de obligaciones a diez años	4,32	5,38	5,24	5,08	5,07	5,11	5,23	5,40
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,88	3,60	4,70	4,39	4,34	4,30	4,36	4,19
Deuda pública a diez años	4,08	5,37	5,20	5,12	5,04	5,18	5,36	5,35
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,20	0,19	0,29	0,32	0,34	0,32	0,30	0,31
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	37,19	16,22	-12,68	3,04	0,87	6,25	3,80	-1,13
Diferencial renta fija privada con letras del Tesoro a 12 meses	0,40	0,24	0,29	0,29	0,24	0,19	0,24	0,24
Diferencial renta fija privada con deuda pública a diez años	0,36	0,41	0,70	0,62	0,68	0,69	0,70	0,70

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios hasta el 20 de junio de 2001.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

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

La volatilidad de los mercados de renta variable se ha reducido en las últimas semanas, aunque sus cotizaciones han mantenido una tendencia a la baja, muy condicionada por la evolución del sector de las nuevas tecnologías, que se ha visto afectado por los anuncios sobre menores perspectivas de beneficios de algunas de las principales empresas del sector. En particular, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio presentaba, hasta la tercera semana de junio, una pérdida acumulada, desde principios de año, del 11,7 %.

En los mercados de divisas, el euro siguió depreciándose a lo largo del mes de mayo con respecto a las principales monedas, continuando la trayectoria exhibida en las semanas anteriores. No obstante, en la primera quincena de junio se observó cierto detenimiento en este proceso en relación con el dólar, e incluso una leve recuperación con el yen. En conjunto, entre el 1 de mayo y el 20 de junio, el euro se depreció alrededor de un 4 % frente al dólar y el yen (véase gráfico 7). Por su parte, el índice de tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados se situaba, a mediados del mes de junio, un 2,7 % por debajo del nivel de finales de abril.

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, los datos más recientes de M3, disponibles hasta el mes de abril, señalan una cierta contención en el proceso descendente que venían mostrando las tasas de variación de este agregado desde principios del pasado año. Así, el crecimiento interanual de M3 alcanzó el 5,2 % en abril, algo por encima de la tasa de los meses anteriores, situándose la media de los tres últimos meses en el 5 % (véase cuadro 1). No obstante, si se excluyen de M3 las participaciones de fondos del mercado monetario (FMM) en poder de no residentes emitidos por las Instituciones Financieras y Monetarias (IFM) del área, el crecimiento de este agregado se reduciría en medio punto. En relación con la evolución en abril de los distintos componentes de M3, lo más destacable es la continuidad, en términos generales, de las pautas que han caracterizado los meses más recientes, que conjugan un relativo dinamismo de los activos menos líquidos y una cierta atonía de los más líquidos.

Por el lado de las contrapartidas del agregado M3, el crédito concedido por las IFM al sector privado mantuvo en abril el proceso de gra-

CUADRO 3

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

	2001	1999	2000	2001		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
1. Activos financieros líquidos (2 + 3)	567,9	1,4	2,6	4,0	4,8	5,0
2. Medios de pago	267,2	12,7	4,5	2,8	2,1	2,1
Efectivo	51,6	8,3	-0,4	-0,6	-1,6	-2,8
Depósitos a la vista	110,0	14,1	9,2	5,8	4,8	5,0
Depósitos de ahorro	105,6	13,8	2,4	1,6	1,5	1,7
3. Otros activos financieros	300,8	-7,1	1,0	5,1	7,3	7,6
Depósitos a plazo + cesiones temporales	208,2	6,3	25,5	24,5	24,0	22,3
Valores bancarios	9,5	37,8	-21,6	-10,0	-0,9	1,8
FIAMM + FIM de renta fija	83,1	-22,5	-29,8	-23,0	-19,3	-16,8
PRO MEMORIA:						
4. Fondos de inversión (5 a 7) (c)	155,6	-2,5	-32,9	-31,0	-30,8	-24,7
5. FIAMM	33,6	-8,4	-8,8	-5,7	-3,6	-2,3
6. FIM de renta fija	49,5	-25,8	-26,2	-18,8	-16,0	-14,5
7. Resto de fondos de inversión	72,5	31,7	2,1	-6,6	-11,2	-7,9

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.

dual desaceleración iniciado en meses anteriores, en línea con la evolución de sus determinantes fundamentales. Finalmente, del resto de contrapartidas de M3, cabe destacar que la posición acreedora neta de las IFM frente al exterior disminuyó en dicho mes en 43 mm de euros, lo que supone una reducción acumulada anual de 72 mm, mientras que los pasivos financieros a más largo plazo atenuaron en abril su crecimiento, hasta registrar una tasa interanual del 3,6 %.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

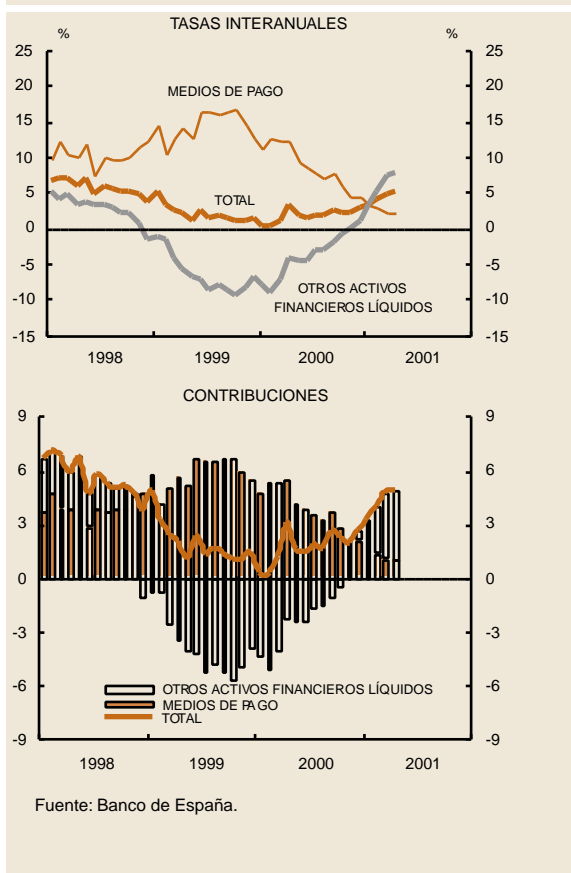
La información disponible correspondiente al mes de mayo indica que las condiciones monetarias y crediticias en España continúan evolucionando en línea con las del resto de la UEM. Los agregados monetarios más líquidos mantuvieron un crecimiento moderado, en torno al 3 %, próximo al valor medio en el área del euro. Asimismo, la financiación al sector privado continuó creciendo a un ritmo inferior al del inicio del año 2001, de manera similar a lo ocurrido en los países de la UEM. La tasa anual de crecimiento de la financiación a las sociedades no financieras y los hogares españoles se situó alrededor del 16 %, según la información provisional relativa al mes de mayo.

La evolución de los tipos de interés bancarios durante el mes de mayo se caracterizó por un mantenimiento de las pautas observadas en los primeros meses del año. El tipo de interés sintético de las operaciones de pasivo disminuyó ligeramente (véase cuadro 2) hasta situarse en niveles cercanos al 3 %. Por su parte, el tipo de interés sintético de activo se redujo moderadamente hasta al 6 %. De este modo, los tipos de pasivo se mantuvieron en un nivel similar al alcanzado a finales del año 2000, mientras que los tipos de activo se situaron 30 puntos básicos por debajo de su nivel en esa fecha.

Desde finales del año 2000, la evolución de la rentabilidad negociada en los mercados de renta fija se ha caracterizado por una disminución de la correspondiente a los activos a corto plazo y un incremento de la de los activos a largo plazo. Aunque, en el mes de mayo, los tipos de interés se elevaron en todos los plazos, durante los días transcurridos del mes de junio los rendimientos se comportaron de distinta manera, en función del plazo del activo negociado. Así, mientras que los tipos a corto plazo se redujeron respecto al mes anterior, los tipos a largo plazo permanecieron estables en los mercados secundarios de deuda pública y aumentaron en el mercado primario. Como puede observarse en el cuadro 2, en el mercado primario de deuda pública, los tipos a corto plazo cayeron

GRÁFICO 8

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

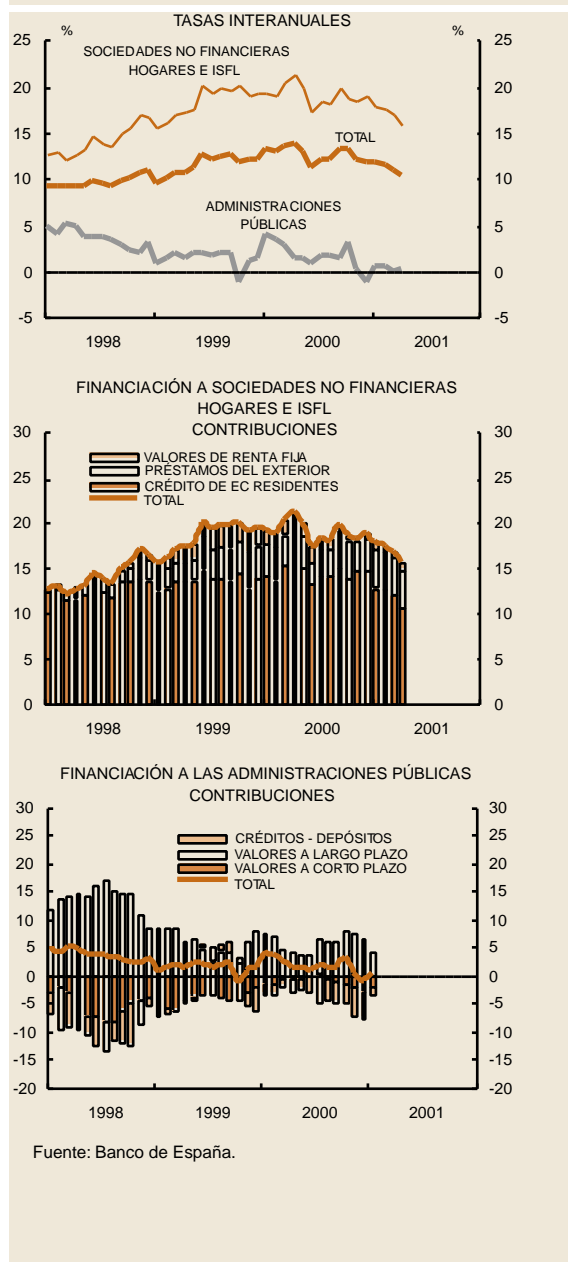


ron hasta situarse en torno al 4,2 %, y los tipos a largo plazo se elevaron hasta el 5,4 %. Por su parte, en el mercado secundario de deuda pública, los rendimientos a corto plazo se redujeron hasta el 4,2 %, y el tipo de interés a largo plazo se mantuvo en el 5,4 %. En relación con el área del euro, el diferencial de rentabilidad del bono español con el bono alemán a largo plazo permaneció estable en torno a los 30 puntos básicos. A su vez, los diferenciales a corto y largo plazo de la renta fija privada con la deuda pública continuaron alrededor de los 25 y los 70 puntos básicos, respectivamente. En cuanto a los mercados de renta variable, el rendimiento en mayo y en las primeras semanas de junio en el mercado bursátil de Madrid resultó negativo, habiéndose acumulado en el año una variación del -1,1 %.

En este contexto, los activos financieros líquidos (AFL) de las sociedades no financieras y hogares prosiguieron la paulatina aceleración mostrada desde finales del año 2000, situándose el crecimiento anual en el 5 %, en abril, muy próximo al 4,8 % del mes de marzo (véase cuadro 3). Como puede observarse

GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros



en el gráfico 8, los componentes menos líquidos del agregado, agrupados en la rúbrica otros activos financieros, contribuyeron en mayor medida a este crecimiento, al igual que sucediera en meses anteriores. De este modo, el agregado medios de pago —que incluye efectivo, depósitos a la vista y depósitos de ahorro— mantuvo una tasa de incremento interanual ligeramente por encima del 2 %, en abril, mientras que el conjunto de otros activos financieros —que incluye depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y participaciones en fondos de inversión de

CUADRO 4

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

	2001	1999	2000	2001		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
1. Financiación total (2 + 3)	1.007,6	12,3	11,8	11,6	10,9	10,5
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFL	698,9	19,4	18,9	17,5	16,9	15,8
Del cual:						
Crédito de entidades de crédito residentes	553,8	16,4	18,0	15,7	14,7	13,0
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	42,0	33,6	9,5	13,0	10,1	14,8
3. Administraciones Públicas	308,6	1,4	-1,0	0,7	-0,2	0,3
Valores a corto plazo	45,2	-11,0	-15,8	-8,8	-12,9	-14,1
Valores a largo plazo	265,0	10,9	8,3	3,7	6,6	7,7
Créditos - depósitos (c)	-1,6	-13,3	-15,1	-2,5	-10,1	-10,7

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.

renta fija— elevó ligeramente su ritmo de crecimiento hasta alcanzar el 7,6 %.

Un análisis más detallado de los componentes que integran estos agregados muestra que, en el mes de abril, el efectivo aumentó su ritmo de descenso hasta alcanzar el -2,8 %, en términos interanuales, al tiempo que se mantuvo el ritmo de avance de los depósitos a la vista y de ahorro, cuyo crecimiento anual fue del 5 % y 1,7 %, respectivamente. Por su parte, los componentes del agregado otros activos financieros prosiguieron la tendencia que han mostrado desde el final del año 2000. Así, el ritmo de crecimiento de los depósitos a plazo y cesiones temporales presentó una ligera reducción, aunque se mantuvo en niveles elevados (22,3 %), los valores bancarios comenzaron a mostrar crecimientos interanuales positivos (1,8 %) y las participaciones en fondos de inversión —FIAMM y FIM de renta fija— disminuyeron su valor en menor cuantía que en el mes de marzo, mostrando una variación anual del -16,8 %.

La información sobre la evolución de los fondos de inversión en el mes de mayo revela la mayor preferencia relativa de los inversores por los fondos de renta fija, que ya se había manifestado en los meses anteriores. De este modo, tanto en los FIAMM, como en los FIM de renta fija, las suscripciones netas acumuladas en el año resultan positivas, mientras que

en los fondos de renta variable nacionales y los FIM internacionales prevalecen los reembolsos.

En el mes de abril, el crecimiento interanual de la financiación total obtenida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se ralentizó ligeramente hasta situarse en el 10,5 %, frente al 10,9 % del mes de marzo. Se mantuvo, así, la tendencia iniciada a comienzos de 2001 (véanse el cuadro 4 y el gráfico 9), aunque hay que señalar que la tasa interanual de abril está condicionada por el comportamiento inusualmente expansivo de la financiación en el mismo mes del pasado año. La financiación de las sociedades no financieras y los hogares disminuyó también su ritmo de crecimiento, situándose su incremento interanual en el 15,8 %, en abril. Este comportamiento se vio influido, principalmente, por la evolución de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes, que redujeron nuevamente su variación interanual (hasta el 13 %), aunque los datos provisionales correspondientes al mes de mayo parecen apuntar hacia una posible interrupción de esta tendencia. Cabe señalar, también, que, en los últimos meses, las sociedades no financieras han obtenido fondos provenientes del exterior en una cuantía comparable a la procedente de las entidades bancarias residentes.

Finalmente, la financiación recibida por las Administraciones Públicas en el mes de abril aumentó un 0,3 %, en términos interanuales, frente a una disminución del 0,2 % en marzo. La captación de fondos a través de las distintas modalidades prosiguió la pauta de meses anteriores. Así, continuó la paulatina disminución de los valores a

corto plazo (-14,1 %) y el progresivo aumento de la deuda a medio y largo plazo (7,7 %). Los restantes componentes que integran la financiación neta a las Administraciones Públicas continuaron disminuyendo su saldo vivo.

21.6.2001

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001 (1)

1. INTRODUCCIÓN

De la información disponible en la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 2001 se deduce que continúa la pérdida de dinamismo de la actividad productiva de las empresas no financieras iniciada en la segunda mitad del año 2000, de la que se ha venido informando en anteriores ediciones de estos artículos. Prueba de ello es que el VAB de las empresas no financieras según la CBT creció un 4,9 %, cuando esta tasa ascendió al 7,3 % en el primer trimestre del año 2000. Esta evolución de la actividad es coherente con la disminución de la tasa de crecimiento del consumo privado y con el menor ritmo de la inversión que muestran otros indicadores, que también ponen de manifiesto que la actividad productiva siguió creciendo, tanto en términos nominales como reales, durante el período. Las tasas de la CBT, siempre en valores nominales, evidencian que el menor vigor en el crecimiento del producto ha venido afectado por la fuerte desaceleración de las industrias manufactureras, que en el primer trimestre de 2001 han experimentado un crecimiento del VAB del 0,1 % (véase recuadro 1). Además de por las causas ya señaladas, esta evolución se explica porque la base de comparación para el cálculo de esta tasa (el primer trimestre de 2000) registró un importante crecimiento, que, en el caso de las industrias manufactureras, se elevó hasta el 18,8 %. Esa tasa estaba basada, en gran medida, en el aumento durante el primer trimestre del año 2000 de los precios internacionales del crudo, que había ocasionado fuertes incrementos nominales del VAB de la industria manufacturera de refino de petróleo, situación que se ha invertido en el primer trimestre de 2001, una vez se han desacelerado los precios del crudo.

En coherencia con este moderado crecimiento de la actividad productiva, el empleo registrado por la CBT también experimentó una cierta desaceleración, aunque siguió manteniéndose en valores positivos (1,2 %). De entre todos los sectores, sigue destacando el comportamiento del comercio, que alcanzó niveles de creación de empleo similares a los de períodos precedentes. Las industrias manufactureras, en sintonía con lo observado más arriba, experimentaron una ligera desaceleración del crecimiento de sus plantillas, lo que no impidió que las empresas colaboradoras con la CBT siguieran creando empleo por sexto trimestre conse-

(1) La información publicada en este artículo es la relativa a 725 empresas, que son las que colaboraron en la encuesta trimestral de la CBT hasta el 14 de junio de 2001. Estas empresas representan un 14,6 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos).

cutivo. También las empresas del sector servicios continuaron contribuyendo positivamente a la creación de nuevos puestos de trabajo. En cuanto al tipo de empleo, fue el empleo temporal el que aumentó con más intensidad, si bien también creció el empleo fijo, al igual que sucediera en los cuatro trimestres de 2000, incluso creciendo más que en el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, los gastos de personal por empleado se aceleraron respecto del año 2000, creciendo a tasas próximas al 4 %, una evolución que, de mantenerse, puede menoscabar la competitividad en las empresas españolas. Por otra parte, parece evidente que la traslación del aumento de la inflación a los salarios supondría un importante riesgo para el proceso de creación de puestos de trabajo de las empresas no financieras. Como resultado de la evolución de las remuneraciones medias y del empleo, los gastos de personal aumentaron un 4,9 %, lo que, unido a la desaceleración detectada en el crecimiento del producto, redujo el crecimiento del Resultado Económico Bruto de Explotación al 4,8 % en el primer trimestre de 2001, frente a un 8,1 % observado en el mismo período del año anterior. Asimismo, durante el primer trimestre de 2001 los gastos financieros experimentaron un incremento superior al 35 % sobre el primer trimestre de 2000, continuando la senda iniciada a mediados de 1999. La explicación de este aumento se encuentra tanto en la progresiva traslación de las subidas de tipos experimentadas a lo largo del año 2000 al coste de la financiación soportado por las empresas, como, sobre todo, en el mayor endeudamiento contraído en los últimos doce meses por alguna empresa de gran dimensión y con fuerte presencia internacional, en buena parte para financiar sus proyectos de inversión y de toma de posición estratégica en sociedades extranjeras. En la CBT no hay evidencia de que este fenómeno se haya producido en las empresas de otros tamaños y sectores. En cualquier caso, como muestra el recuadro 2 el coste de la financiación continuó situándose en niveles que resultan favorables para el aprovechamiento de las buenas oportunidades de inversión que se pueden derivar de las elevadas *ratios* de rentabilidad que se siguen obteniendo.

Finalmente, la elevada volatilidad implícita del Resultado Neto (saldo cuya evolución durante el primer trimestre de 2001 ha estado influida por importantes dotaciones de grandes empresas para provisionar pérdidas de sus carteras de valores) hace que la evolución de esta variable tenga menos valor explicativo sobre la variación de los resultados de las empresas que la del Resultado Ordinario Neto (RON), es decir, del Resultado que se determina a partir del Resultado Económico Bruto de la Explotación, al que se le añaden los resultados finan-

cieros (ingresos menos gastos) y se le deducen las amortizaciones y provisiones de explotación u ordinarias (2). El RON (que es también el saldo que viene utilizando la Central de Balances para calcular las rentabilidades que figuran al pie del cuadro 1) creció un 7,4 % en el primer trimestre de 2001, tasa que se cifraba en el 12,3 % en el primer trimestre de 2000. En este contexto, las rentabilidades ordinarias (tanto la rentabilidad del activo neto como la de los recursos propios) se mantuvieron en unos niveles muy similares a los del conjunto del año anterior, e incluso por encima de las del primer trimestre de 2000. Por su parte, la *ratio* que mide el coste de la financiación (en la práctica, gastos financieros sobre recursos ajenos con coste) aumentó ligeramente respecto del período precedente, con lo que el apalancamiento (definido como la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación), aunque se redujo del 2,7 al 2,3, mantiene un valor claramente positivo.

En resumen, los tres primeros meses del año 2001 han supuesto una continuación en el proceso de desaceleración de la actividad productiva iniciado en la segunda mitad del año 2000. No obstante, se han mantenido ritmos significativos de crecimiento, tanto del VAB como del empleo. Las tensiones inflacionistas, y su efecto sobre la expansión de los costes de personal, han continuado manifestándose en estos primeros meses de 2001, lo que ha repercutido en una desaceleración del resultado económico bruto de explotación, de manera que los márgenes se han reducido ligeramente en el agregado total y, más acentuadamente, en las industrias manufactureras, entre otros sectores. El Resultado Ordinario Neto también se ha desacelerado, a pesar de lo cual los niveles de rentabilidad se mantienen elevados y la *ratio* de apalancamiento sigue siendo netamente positiva, aunque decreciente, por el efecto del crecimiento de los costes financieros.

2. ACTIVIDAD

La actividad empresarial, a partir de los datos que ofrece la muestra de la CBT para el

(2) La volatilidad del Resultado Neto deriva tanto de que, al ser el último saldo de la cascada, suele tener una cuantía reducida en términos absolutos y pasar frecuentemente de valores positivos a negativos y viceversa, impidiendo el cálculo de una serie larga de tasas. Esta evolución también se explica porque en su determinación se consideran las amortizaciones y provisiones extraordinarias, es decir, las que se realizan en concepto de minusvalías, plusvalías e ingresos y gastos extraordinarios, que, además de tener una evolución errática, ni se pueden imputar de forma inequívoca a un trimestre concreto, ni pueden ser captadas por la CBT con las garantías necesarias.

CUADRO 1

**Cuenta de resultados. Evolución interanual
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)**

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	1998	1999	I a IV 00 / I a IV 99	I 00 / I 99	I 01 / I 00
Número de empresas / Cobertura Total Nacional	8135/34,0%	7325/29,0%	874 / 16,3%	950 / 17,6%	725 / 14,6%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	6,2	9,3	17,0	20,7	6,9
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	5,1	7,4	22,3	25,2	8,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	5,9	11,8	22,4	30,4	8,1
De ellos:					
1. Compras netas	2,8	13,7	28,0	41,9	7,1
2. Otros gastos de explotación	11,2	10,9	8,9	12,1	8,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	6,7	4,3	8,4	7,3	4,9
3. Gastos de personal	5,9	5,4	5,3	6,2	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	7,7	3,1	11,0	8,1	4,8
4. Ingresos financieros	9,3	24,3	11,2	10,3	31,4
5. Gastos financieros	-6,9	10,4	24,8	10,8	37,4
6. Impuesto sobre beneficios	15,9	11,9	1,5	13,7	12,2
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 6]	10,4	3,7	9,7	7,0	0,5
7. Amortizaciones y provisiones y otros [7.1 + 7.2 - 7.3]	21,7	3,4	12,9	-20,4	21,2
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	0,7	7,0	7,3	3,3	-4,2
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	54,1	-0,2	25,4	14,9	138,4
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	23,3	3,1	17,0	106,5	22,6
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	24,1	3,4	9,8	12,3	7,4
PRO MEMORIA:					
S.4. RESULTADO NETO [S.3 - 7] (% sobre el VAB al coste de los factores) (t-1, t) (b)	14,7 - 14,9	16,0 - 15,0	20,8 - 20,2	20,5 - 26,9	25 - 19,5
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	8,4	7,6	9,2	8,0	8,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,7	5,0	5,9	5,3	5,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,7	9,2	11,2	9,6	9,8
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,6	2,6	3,3	2,7	2,3
R.5 Ratio de endeudamiento	40,0	43,7	43,5	43,4	46,0

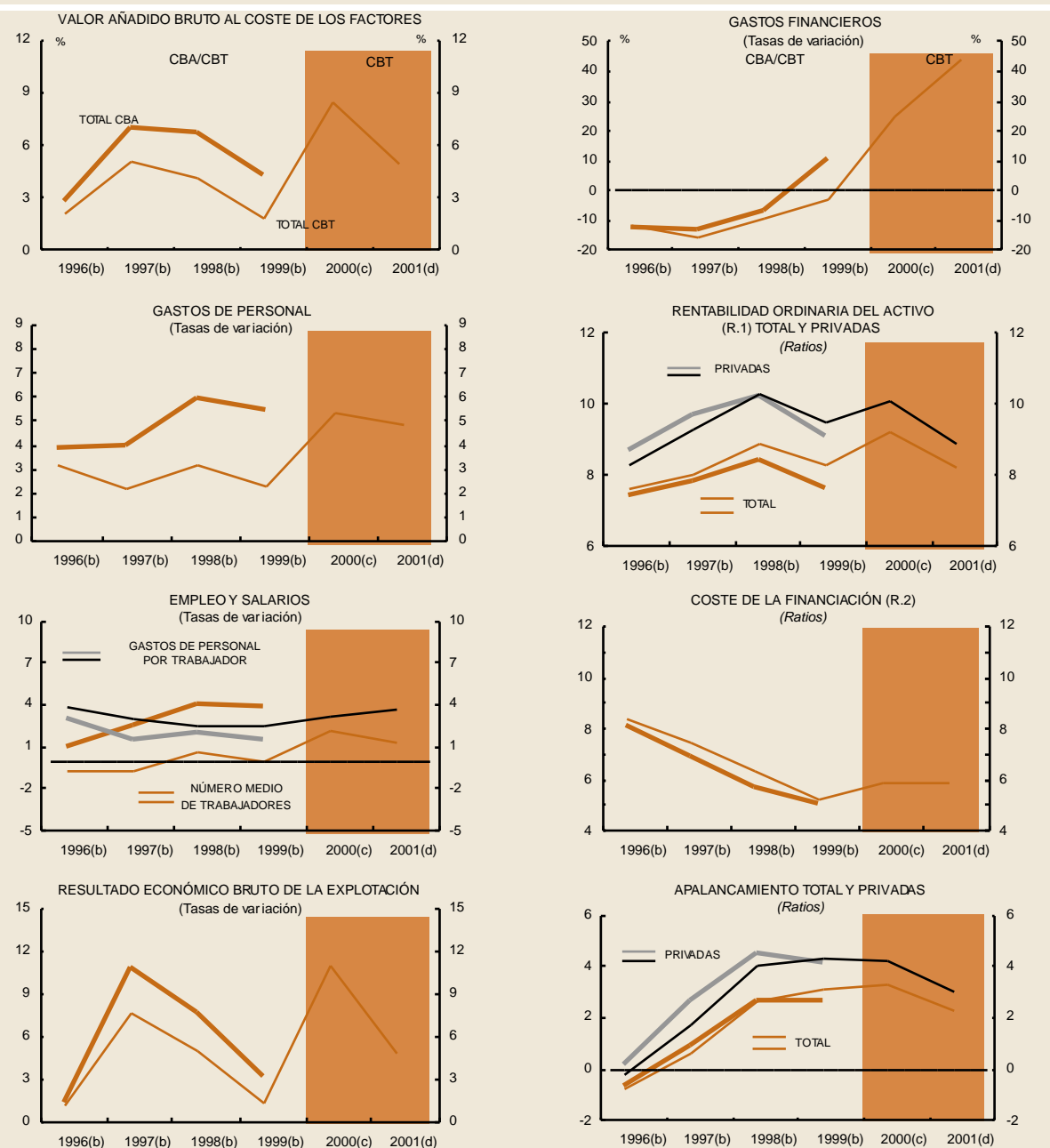
Fuente: Banco de España.

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

(b) Estas ratios se obtienen para las mismas empresas en los períodos t y t-1.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 6, 7.2 y 7.3 se han depurado de movimientos contables internos.

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



		NÚMERO DE EMPRESAS					
CBA		8.032	8.054	8.135	7.325		
CBT		725	722	834	881	874	725
		% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS					
CBA		34,2	33,9	34,0	29,0		
CBT		19,1	18,7	18,0	16,9	16,3	14,6

		NÚMERO DE EMPRESAS					
CBA		8.032	8.054	8.135	7.325		
CBT		725	722	834	881	874	725
		% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS					
CBA		34,2	33,9	34,0	29,0		
CBT		19,1	18,7	18,0	16,9	16,3	14,6

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de junio de 2001 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1996, 1997, 1998 y 1999 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 cuatros trimestres de 2000 sobre igual período de 1999.

(d) Primer trimestre de 2001 sobre igual período de 2000.

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	
	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)	1999	I a IV 00 100 101 (a)
Total	4,3	8,4	7,3	4,9	3,9	2,1	2,4	1,2	5,4	5,3	6,2	4,9	1,4	3,1	3,6	3,6
Total, excepto sector eléctrico	4,3	10,5	7,9	8,0	4,4	2,7	3,0	1,7	6,0	6,2	7,2	5,3	1,6	3,4	4,1	3,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,9	—	—	—	7,0	—	—	—	8,4	—	—	—	1,4	—	—	—
Medianas	10,9	9,5	9,6	2,8	8,3	4,0	3,4	3,9	9,4	7,5	6,9	7,5	1,1	3,4	3,3	3,4
Grandes	3,2	8,3	7,1	5,0	3,0	1,9	2,3	1,0	4,7	5,1	6,1	4,7	1,7	3,1	3,7	3,7
NATURALEZA:																
Públicas	-0,2	9,5	4,6	7,1	0,6	0,7	-0,2	1,5	4,5	6,2	5,1	7,0	3,9	5,4	5,4	5,5
Privadas	5,0	8,2	7,8	4,6	4,8	2,6	3,4	1,2	5,6	4,9	6,5	4,4	0,9	2,3	3,0	3,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	1,3	23,0	18,8	0,1	1,7	1,7	1,4	1,1	3,8	6,0	6,4	4,2	2,1	4,1	4,9	3,1
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	4,2	1,9	5,2	-3,6	-5,9	-5,1	-4,6	-3,3	-3,6	-2,6	-2,7	1,9	2,4	2,6	2,0	5,4
Comercio	11,3	2,0	8,2	12,9	6,7	7,8	8,6	7,1	9,2	9,2	10,5	10,7	2,3	1,2	1,8	3,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,6	2,1	-1,3	10,6	-1,5	-2,9	-2,1	-3,3	3,1	2,4	3,2	1,8	4,6	5,4	5,4	5,2

Fuente: Banco de España.

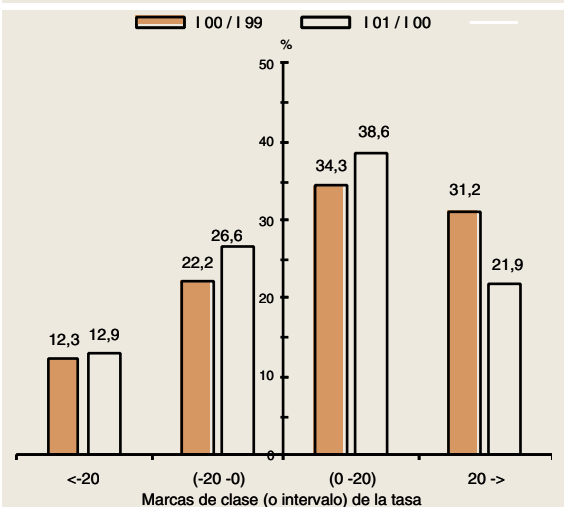
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

primer trimestre de 2001, mostró una evolución más moderada que la registrada en idéntico período del año anterior, acorde con la desaceleración observada desde la segunda mitad del año anterior. Así, el Valor Añadido Bruto (VAB) aumentó en los tres primeros meses de 2001 un 4,9 %, en términos nominales, tasa que en el mismo trimestre del año anterior alcanzaba el 7,3 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este menor crecimiento es reflejo, en parte, del menor tono que ha venido mostrando la demanda interior; especialmente en el caso de las inversiones en bienes de equipo. Ello llevó a la industria manufacturera a registrar una tasa de crecimiento de su VAB prácticamente nula (0,1 %). Como ya se ha comentado en la introducción, en esta evolución también ha tenido una importante influencia el elevado incremento de los precios del crudo sobre el refino de petróleo a lo largo del primer trimestre del

año 2000, lo que provocó fuertes incrementos nominales del VAB en ese año. Como quiera que en el primer trimestre de 2001 se ha producido una evolución más contenida de los precios del crudo, se ha reducido el crecimiento nominal de las manufactureras (en el sector de sociedades dedicadas al refino, su VAB creció un 3,7 % en el primer trimestre de 2001, frente al 55,6 % en el mismo período del año anterior). Del resto de sectores (cuadro 2.a), destaca el comercio, que presenta un crecimiento en el VAB del 12,9 %, sensiblemente superior al 8,2 % del primer trimestre del año anterior. No obstante, esta tasa está también afectada por la subida de los precios del petróleo detectada en 2000, ya que, por este motivo, las empresas comercializadoras de carburantes experimentaron una importante contracción de sus márgenes en el año 2000, al no poder trasladar al precio de venta el fuerte en-

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (I 00/I 99, I 01/I 00)



Fuente: Banco de España.

carecimiento de sus costes. Sin embargo, estas empresas han podido mejorar sus resultados en el primer trimestre de 2001, como consecuencia de la existencia de un entorno de precios más estable. En cualquier caso, el comercio tuvo una evolución positiva, ya que la tasa de variación de su VAB, una vez se excluyen las empresas comercializadoras de carburante, se mantiene en el 7,7 %. También el sector de transportes y comunicaciones experimentó importantes crecimientos de actividad (su VAB creció el 10,6 %), después de una larga etapa en la que la progresiva apertura a la competencia había supuesto notables ajustes a la baja en los precios de venta del sector e importantes incrementos de gastos ligados a promociones y publicidad. Todo ello había provocado una sensible contracción de los márgenes en el sector, situación que se ha estabilizado en el primer trimestre de 2001, como consecuencia, al parecer, de un cambio de estrategia en algunas de las ramas de las telecomunicaciones, que han dado prioridad a la generación de valor añadido frente a la captación de potenciales clientes. Por su parte, dentro del sector que agrupa producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, las empresas eléctricas se vieron afectadas tanto por la caída de la demanda eléctrica (tuvo un aumento del 2,8 %, frente al 7,2 % del primer trimestre de 2000, lo que se explica, en cierta medida, por las temperaturas más suaves experimentadas durante este período) como por la reducción registrada en las tarifas (la caída media en 2001 fue del 2,2 %), aunque también los últimos cambios normativos pueden haber provocado una menor recaudación de la inicialmente prevista.

CUADRO 2.b

**Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo**

	Total empresas CBT I 2001	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	725	440	285
Gastos de personal			
Situación inicial I 2000 (millones de euros)	4.470,1	2.101,8	2.368,3
Tasa I 01 / I 00	4,9	10,7	-0,3
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 2000 (euros)	9.279	8.250	10.433
Tasa I 01 / I 00	3,6	2,8	6,1
Número de trabajadores			
Situación inicial I 2000 (miles)	482	255	227
Tasa I 01 / I 00	1,2	7,7	-6,0
Fijos			
Situación inicial I 2000 (miles)	401	204	197
Tasa I 01 / I 00	0,9	5,4	-3,7
No fijos			
Situación inicial I 2000 (miles)	80	50	30
Tasa I 01 / I 00	2,8	17,1	-20,9

Fuente: Banco de España.

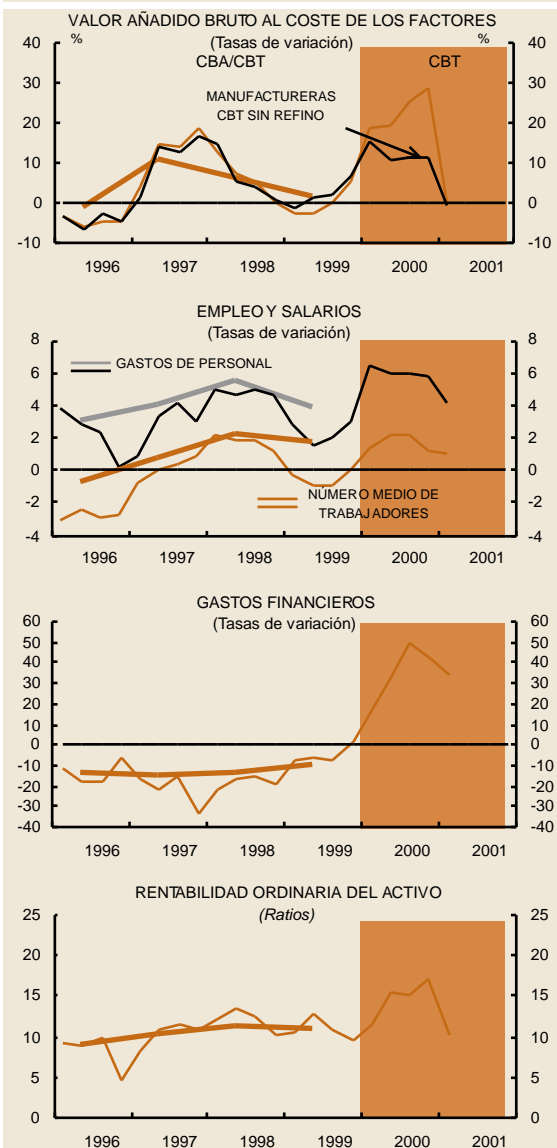
Como consecuencia de ello, el sector registró una caída de su VAB de un -3,6 % para el período en estudio, a pesar de que la mejora de la capacidad para generar electricidad de origen hidráulico, debida a las frecuentes lluvias durante el período, facilitó una sensible disminución de sus costes de producción. También tuvieron un peso importante en esta caída las empresas de gas, afectadas por el alza de los precios de sus consumos, que no pudieron repercutirse totalmente en los precios de venta.

Los comentarios realizados acerca de la desaceleración de la actividad productiva quedan confirmados con la observación de las compras y las ventas registradas en el primer trimestre de 2001, que, al compararse con el primer trimestre de 2000, muestran la pérdida de ritmo comentada, con tasas de variación del 8,3 % para las ventas y del 7,1 % para las compras en los meses transcurridos de 2001, frente al 25,2 % y al 41,9 % que presentaban, respectivamente, estas partidas el año anterior (no obstante, estas tasas se vieron fuertemente afectadas por el efecto derivado del aumento de los precios del crudo). También la actividad exterior de las empresas colaboradoras, a pesar de mantener una aportación neta positiva al producto, mostró, en el mismo sentido ya apuntado, una contención en sus ritmos de crecimiento (el cuadro 3 informa de la caída en el porcentaje de las ventas y compras destinadas a

Análisis de las industrias manufactureras

El peso y representatividad del agregado formado por las industrias manufactureras, así como el poder explicativo que tiene sobre la evolución de la coyuntura aconsejan realizar, como en artículos precedentes, un análisis más detallado de este sector. Durante el primer trimestre de 2001, y como ya se ha comentado a lo largo del artículo, las industrias manufactureras mostraron una desaceleración en su actividad productiva que las llevó al estancamiento de su VAB, con un crecimiento nominal prácticamente nulo, frente a la tasa del 18,8 % obtenida en el mismo trimestre del año anterior. El menor dinamismo mostrado por la demanda, especialmente por el componente de inversión en bienes de equipo, explica en buena medida esta evolución. Además, el efecto de los precios del crudo, con una tendencia a la baja en estos primeros meses del año, después del fuerte incremento registrado el año anterior, ha contribuido también a la moderación de la tasa de variación de la actividad en este agregado. Por subsectores, destacan «otras industrias manufactureras», «fabricación de material de equipo eléctrico, electrónico y óptico», y el propio «refino de petróleo», cuyo VAB continuó creciendo, aunque, como ya se ha dicho, a un ritmo mucho más lento que el año anterior. En cuanto al dato del empleo, el sector manufacturero se mantuvo en tasas de variación ligeramente positivas (1,1 %), aunque algo inferiores a las mostradas hace un año (1,4 %). Por lo que se refiere a las remuneraciones medias, y en consonancia con lo comentado para el total de la muestra, siguieron aumentando con relativo dinamismo (crecieron un 3,1 %), aunque a una tasa menor que la de la media del total de la muestra (3,6 %), confirmando con ello la pauta de comportamiento habitual de esta variable, que se suaviza en los agregados que generan empleo, al incorporar nuevos trabajadores con remuneraciones de entrada, y por ello menores. La evolución conjunta expansiva del empleo y del coste medio de personal llevó a que los gastos de personal crecieran un 4,2 % en el primer trimestre de 2001. Dado el estancamiento del VAB, este aumento llevó a que el excedente de explotación y los recursos generados presentaran unas caídas del -3,9 % y del -12,7 %, respectivamente. Con todo, las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en niveles considerablemente altos, aunque ligeramente por debajo de las alcanzadas el año anterior (la rentabilidad ordinaria del activo neto para el primer trimestre de 2001 fue del 10,1 %, frente al 11,5 % registrado en idéntico trimestre de 2000). Por su parte, la tendencia expansiva de los gastos financieros (que crecieron un 33,9 %) vino explicada por la entrada de nueva financiación ajena, ante la existencia de proyectos de inversión interesantes en un contexto de tipos de interés asequibles (menores que la rentabilidad esperada de la inversión), aunque en aumento durante el período. Así, la *ratio* del coste de la financiación se situó en el 5,8 % para el primer trimestre de 2001, un punto superior a la detectada en el mismo período del año anterior. El distinto nivel existente entre ambas *ratios*, la de la rentabilidad ordinaria del activo neto y la del coste de la financiación, llevó a que las empresas manufactureras consiguieran una vez más un apalancamiento fuertemente positivo (4,3), aunque sensiblemente inferior al del primer trimestre de 2000 (período en el que se alcanzó un máximo en la serie, con un valor de 6,9 puntos), lo que puede considerarse un indicador relevante de la situación en la que se encuentra el sector.

Evolución de las empresas manufactureras que colaboran con la Central de Balances (a)



NÚMERO DE EMPRESAS				
CBA	3.231	3.351	3.255	2.756
CBT	372	365	350	337
	360	351	343	337
	408	398	392	384
	427	411	401	391
	436	414	369	362
				336
% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES MANUFACTURERAS				
CBA	38,9	40,3	43,0	30,1
CBT	25,3	25,4	22,6	22,7
	25,0	25,7	22,3	22,9
	24,1	24,9	22,1	22,3
	23,9	24,4	20,5	20,9
	25,8	26,1	21,5	21,0
				18,8

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.
 — Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.
 (a) Información disponible hasta el 14 de junio de 2001 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

Evolución de las compras y 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	
	1999	I a IV 00 (a)	I 01 / I 00
Total empresas	7.325	874	725
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.325	835	703
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	64,4	74,1	75,6
Total exterior	35,6	25,9	24,4
Países de la UE	24,3	15,2	16,5
Terceros países	11,3	10,7	7,9
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	80,6	85,4	86,9
Total exterior	19,4	14,6	13,1
Países de la UE	14,8	10,0	8,3
Terceros países	4,6	4,6	4,8

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que las componen.

los mercados exteriores), explicada no solo por el efecto de los precios del crudo, sino también por la atonía que otras economías externas han mostrado en los últimos tiempos.

Por último, en el gráfico 2 se observa cómo en el primer trimestre de 2001 algo más del 60 % de las empresas que conforman el agregado de empresas colaboradoras obtuvieron incrementos de su VAB, frente al 65,5 % que tenían aumentos en el año 2000. Además, se observa un desplazamiento hacia el segmento de menores tasas de crecimiento del VAB. Así, un 38,6 % de las empresas estudiadas tuvieron crecimientos del VAB positivos, pero menores al 20 %, mientras que este porcentaje era, en el mismo trimestre del año anterior, de tan solo el 34,3 %. Estas dos observaciones son el exponente más claro de lo ya observado sobre la moderación en la actividad productiva en el primer trimestre de 2001.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Las empresas colaboradoras en la CBT registraron un aumento de sus gastos de personal de un 4,9 % en el primer trimestre de 2001, frente al 6,2 % alcanzado el año anterior. Este menor crecimiento, antes que por la evolución de los costes medios de personal, que presen-

taron una variación idéntica a la observada en el primer trimestre de 2000, se explica por el menor aumento del empleo, acorde con el escenario general de moderación en la actividad productiva. Así, mientras que en el primer trimestre de 2000 el empleo medio creció un 2,4 %, en el primer trimestre de 2001 pasó a hacerlo en un 1,2 %. No obstante, el que, a pesar de la desaceleración, se haya mantenido la creación neta de empleo es algo que merece la pena destacar, dada la composición de la muestra de empresas colaboradoras de la CBT (empresas grandes, entre las cuales persisten algunas con ajustes de plantilla en curso). Por tipo de contrato se observa que fue el empleo temporal el que registró mayores incrementos, mientras que el fijo se mantuvo prácticamente estable (su tasa de variación fue del 0,9 %, frente al 2,8 % que creció el no fijo). El cuadro 2.a permite observar que fueron las industrias manufactureras (con un incremento del 1,1 %) las que marcaron la pauta del agregado total, y que el comercio permitió contrarrestar las caídas del empleo en otros sectores (su tasa de crecimiento del empleo fue del 7,1 %). También los servicios a otras empresas y las empresas constructoras que colaboran con la CBT (encuadradas en agregados que no se hacen explícitos en los cuadros del artículo trimestral, por el escaso número de empresas colaboradoras, aunque es-

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			
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	I 00	I 01
Número de empresas	8.135	7.325	881	874	950	725
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,4	20,9	30,0	24,5	22,3	25,8
Se mantienen o suben	78,6	79,1	70,0	75,5	77,7	74,2
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	25,7	22,5	39,1	35,4	35,8	39,1
Se mantienen o suben	74,3	77,5	60,9	64,6	64,2	60,9
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación)(b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	40,9	51,6	48,8	47,0	41,3	47,5
Crecimiento mayor o igual	59,1	48,4	51,2	53,0	58,7	52,5

Fuente: Banco de España.

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

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

tán incluidos en los totales) contribuyeron de modo importante en la creación de nuevos puestos de trabajo. Como queda reseñado, las remuneraciones medias mantuvieron el ritmo de crecimiento del primer trimestre de 2000 (en ambos períodos los gastos de personal por trabajador crecieron un 3,6 %). La persistencia de las tensiones inflacionistas ha contribuido, sin duda, a mantener las tasas de crecimiento de los costes medios del personal. Los cuadros 2.b y 4 muestran que en las empresas que se crea o mantiene el nivel de empleo (un 60,9 %), las remuneraciones medias aumentaron el 2,8 %, y el empleo creció un 7,7 %, mientras que en las empresas que disminuyen sus plantillas la remuneración media creció un 6,1 % y el empleo disminuyó un 6 %.

En síntesis, la información sectorial disponible confirma lo que se ha venido comentando en anteriores informes trimestrales, a saber, que los agregados en los que creció el empleo (industrias manufactureras y comercio) son aquellos cuyas remuneraciones medias aumentaron de forma moderada, y los que destruyeron empleo (electricidad y transportes y comunicaciones), coinciden con aquellos en los que los costes medios de personal crecieron por encima de la media. Aunque en las evoluciones reseñadas influyen también otros factores, de este panorama cabe concluir que para reducir el desfase respecto a las tasas de desempleo

con los restantes miembros de la UEM, o la UE, se hace preciso que los agentes económicos acuerden políticas de rentas y revisiones salariales que tengan en cuenta la situación concreta de los negocios, lo que debe ser compatible con elevados ritmos de inversión y de creación de empleo.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Durante el primer trimestre de 2001 el Resultado Económico Bruto de Explotación (REBE) creció un 4,8 % (en el primer trimestre de 2000 había crecido un 8,1 %), consecuencia directa de la moderación registrada por la actividad productiva. Por el mismo motivo, además de por el incremento experimentado por los ingresos financieros (31,4 %) y los gastos financieros, los Recursos Generados presentaron una variación del 0,5 % (cuadro 5). Por sectores, destaca el fuerte incremento registrado por el comercio (8,6 %) y, en otro sentido, por las industrias manufactureras (-12,7 %), ambas explicadas por los motivos expuestos en el epígrafe 2.

Los gastos financieros continuaron ganando importancia dentro de la cuenta de resultados, creciendo un 37,4 % en los tres primeros meses del año. Esta tasa se determina a partir de:

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Ratios y 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		
	1999	00	1 00	1 01	1999	00	1 00	1 01	1999	00	1 00	1 01	1999	00	1 00	1 01
	(a)			(a)				(a)				(a)				
Total	3,1	11,0	8,1	4,8	3,7	9,7	7,0	0,5	7,6	9,2	8,0	8,2	2,6	3,3	2,7	2,3
Total, excepto sector eléctrico	2,1	15,3	8,6	10,6	3,8	12,9	9,0	4,9	7,8	9,8	7,8	8,2	2,5	3,6	2,3	1,9
TAMAÑOS:																
Pequeñas	15,1	—	—	—	18,6	—	—	—	10,0	—	—	—	4,6	—	—	—
Medianas	13,0	12,5	13,3	-2,7	15,2	11,7	15,5	-4,5	10,8	11,5	13,3	11,8	6,3	5,7	8,4	6,2
Grandes	1,6	10,9	7,9	5,2	2,3	10,1	6,6	6,3	7,3	9,1	7,8	8,1	2,3	3,3	2,5	2,2
NATURALEZA:																
Públicas	-16,1	16,8	3,0	7,4	6,2	11,5	5,5	12,8	1,5	4,6	1,9	1,1	-3,9	-1,1	-3,4	-3,9
Privadas	4,3	10,4	8,6	4,7	3,6	10,1	7,2	5,3	9,1	10,1	9,3	8,9	4,1	4,2	4,1	3,0
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	-1,8	44,9	36,5	-3,9	-1,9	42,8	33,8	-12,7	10,7	14,7	11,5	10,1	6,4	9,0	6,9	4,3
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	6,7	3,2	7,2	-4,8	3,6	6,4	2,9	-3,4	7,3	8,3	8,4	8,3	3,0	2,9	3,4	3,0
Comercio	14,3	-6,8	5,9	15,2	13,0	-1,6	12,8	8,6	11,8	9,0	12,1	13,2	7,6	4,0	8,2	8,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,4	1,9	-4,5	16,6	2,6	-3,4	-4,0	13,0	6,4	8,6	6,4	11,6	0,1	2,0	0,1	5,5

Fuente: Banco de España.
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

	<u>1 01/1 00</u>
Variación de los gastos financieros	37,4 %
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	+37,9 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+11,3 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+26,6 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-0,5 %

Este cuadro confirma que el incremento se explica, por un lado, porque ha continuado la traslación de los aumentos de los tipos de interés en el año 2000 y, por otro, por la mayor apelación a recursos ajenos en el transcurso del año 2000 para financiar nuevos proyectos

de inversión. Entre esos proyectos destacan importantes operaciones de compras de acciones, algunas de ellas de empresas extranjeras, a través de las cuales grupos españoles tratan de penetrar en determinados mercados.

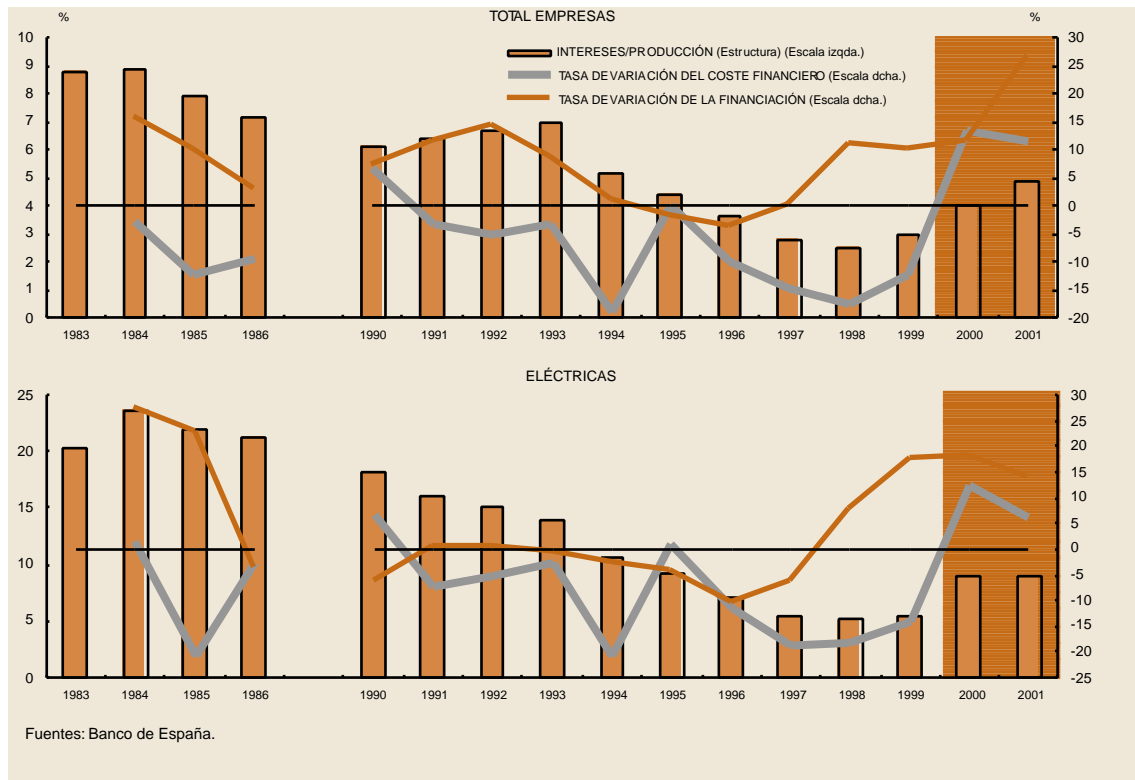
Finalmente, la evolución del REBE, los ingresos y gastos financieros y las amortizaciones y provisiones de explotación u ordinarias (estas últimas han disminuido un 4,2 % tanto por la disminución de las amortizaciones en las empresas eléctricas, por la corrección a la baja de ciertos costes recuperables que se iban amortizando, como por menores dotaciones a provisiones de explotación) explican un crecimiento del 7,4 % de los Resultados Ordinarios Netos (RON) durante el primer trimestre del

RECUADRO 2

Evolución de los gastos financieros en la cuenta de resultados de las sociedades no financieras

El porcentaje de renta que los agentes económicos dedican al pago de la carga financiera (esto es, los intereses derivados de la deuda) es un indicador significativo sobre los cambios registrados en el esfuerzo financiero y, de forma derivada, sobre la evolución en la renta disponible para otros fines (entre ellos, el ahorro y/o la inversión). Referido a las empresas no financieras, la evolución en la estructura «Gastos financieros/producción», no es en sí mismo un indicador de salud financiera o económica (1), pero el estudio de sus cambios y de los factores que los determinan (nivel de deuda y coste de la financiación) permite ayudar a conocer las condiciones financieras en las que se encuentran las empresas. El estudio de este porcentaje para el total de empresas colaboradoras con la CBA y CBT, a lo largo de la serie de datos disponible (1984 a 2001, véase gráfico adjunto), permite concluir que los aumentos registrados recientemente en el coste de la financiación y en el nivel de deuda, aunque han hecho aumentar el porcentaje de producción destinada a cubrir los gastos financieros, mantienen la relación porcentual referida en unos valores relativamente moderados (en 2001 este porcentaje se sitúa, para el grupo de empresas trimestrales, por debajo del 5%), en relación con los valores registrados en la serie histórica (6% en el inicio de los años 90; 9% en 1984). Dado el elevado peso de las empresas del sector eléctrico en la muestra disponible, y por su específica estructura productiva y financiera, interesa realizar un análisis independiente en la evolución del porcentaje referido y sus componentes, para el grupo de empresas eléctricas colaboradoras. El gráfico anexo informa que el perfil en la evolución de estas magnitudes es similar en las empresas eléctricas respecto del total de las empresas, y también, del distinto nivel, tanto de partida, al inicio de la serie, como de destino en 2001, en el porcentaje de producción que las empresas eléctricas destinan al abono de los gastos financieros.

(1) Por sí solo, un cambio en esta *ratio* no presupone una mejoría o empeoramiento de la situación de las empresas. Si bien es claro que un aumento en el coste de la financiación a la que acceden las empresas, *ceteris paribus*, conlleva una reducción en la rentabilidad de los recursos propios (la del activo no se ve afectada por cómo se financia la empresa o a qué coste) y una caída en el resultado ordinario (así como en la renta empresarial, según la denominación del SEC-95), sin embargo, un aumento en la financiación de terceros con coste financiero explícito, *ceteris paribus*, comporta un aumento de los gastos financieros, pero genera al mismo tiempo un aumento de la rentabilidad de los recursos propios si el coste de la financiación es menor que la rentabilidad obtenida por la inversión realizada con esos fondos (es decir, la rentabilidad del activo).



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)	
	I 00	I 01	I 00	I 01
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R <= 0 %	20,2	20,4	23,9	24,2
0 % < R <= 5 %	17,3	18,0	14,0	15,2
5 % < R <= 10 %	14,0	14,9	9,9	10,5
10 % < R <= 15 %	12,1	11,5	8,0	9,7
15 % < R	36,4	35,2	44,2	40,4
Número de empresas	950	725	950	725
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	8,0	8,2	9,6	9,8

Fuente: Banco de España.

año 2001 (12,3 % en el primer trimestre del año 2000), que es coherente con lo arriba reseñado. La evolución del RON, que en la publicación de la Central de Balance Anual se ha venido designando hasta ahora como Resultado Operativo Neto, es la mejor indicación a seguir sobre los resultados obtenidos por las empresas, especialmente en bases referidas a períodos distintos del anual, por las razones teóricas y prácticas que se recogen en el epígrafe introductorio de este artículo. El problema es que, en síntesis, el saldo alternativo al RON, es decir, el Resultado Neto, tiene una gran volatilidad, como consecuencia de la evolución de minusvalías, plusvalías y gastos e ingresos extraordinarios. Además, es muy difícil imputar correctamente a un trimestre concreto muchas de estas últimas correcciones del valor de los activos o el reconocimiento de pasivos que, incluso, no se pueden captar por la CBT con las garantías requeridas. Por estas razones la Central de Balances utiliza el RON, entre otras cosas, para el cálculo de las rentabilidades que figuran al final del cuadro 1. Obsérvese, además, que para evitar algunos de los problemas reseñados, muchos analistas de los mercados siguen la evolución de los resultados que les muestra el saldo que denominan EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation), que es equivalente al Resultado Económico Bruto de Explotación del cuadro 1, es decir, un saldo todavía «más arriba en la cascada» de resultados que el RON.

Como consecuencia de todo lo expuesto, la evolución de la actividad empresarial condujo a la obtención de unas rentabilidades ordinarias que se mantuvieron en niveles razonablemente altos (8,2 %) e incluso superiores a los del mismo período del año anterior (8 %). Por sectores, destaca de nuevo la *ratio* del comercio, con una rentabilidad ordinaria del activo del 13,2 %, más de un punto por encima de la del mismo trimestre del año anterior. Por tamaños, hay que resaltar que fueron las empresas medianas las que presentaron unas rentabilidades más elevadas, alcanzando una rentabilidad ordinaria del activo neto del 11,8 %, frente al 8,1 % en la que se situó la de las empresas grandes. Esta evolución, unida a la del coste de la financiación, que para el total de empresas de la muestra alcanzó un 5,9 % para el primer trimestre del año, algo más de medio punto superior al del mismo período del año anterior, permitió que las empresas obtuvieran un apalancamiento ordinario positivo (2,3), inferior al del primer trimestre de 2000 (2,7). Por sectores, todos los agregados ofrecieron unos apalancamientos positivos, con conclusiones similares a las extraídas para el total de la muestra. Por último, el cuadro 6 permite analizar la distribución de empresas en función de la rentabilidad obtenida, e independientemente de su tamaño o naturaleza. En él se observa cómo tanto el primer trimestre de 2000 como el de 2001 tienen una situación similar, si bien en este último existe un ligero desplazamiento de las empresas ha-

cia niveles de rentabilidad algo menores (mientras que en los tres primeros meses de 2000 algo más de un 51 % de las empresas tenían rentabilidades inferiores al 10 %, en 2001 este porcentaje llegaba hasta el 53,3 %), lo que constituye una evidencia adicional de la desaceleración comentada a lo largo del artículo.

Todo este panorama confirma que desde mediados del año 2000 las empresas españolas están evolucionando a tasas de crecimiento más moderadas que en el período precedente, aunque siguen creando empleo y manteniendo elevadas tasas de rentabilidad. En la medida en que factores externos, como los precios internacionales del crudo, vayan ofreciendo unas

expectativas de mayor estabilidad, se podría ir recuperando la confianza tanto en el ámbito interno como internacional, lo que repercutiría en una reactivación de ritmos de crecimiento. No obstante, los agentes habrán de ir adaptándose con mayor flexibilidad que hasta el presente a las condiciones cambiantes que vayan impuestas por factores exógenos. Por ello, una mayor preocupación por encontrar mecanismos de ajuste más flexibles y por acompañar la evolución de los costes a factores de eficiencia y productividad permitirá a las empresas obtener un crecimiento sostenido y generador de empleo.

22.6.2001.

La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones

Este artículo ha sido realizado por Fernando Nieto, Ana del Río y Teresa Sastre, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

El crédito de las entidades residentes constituye la principal fuente de financiación externa de las familias y empresas no financieras españolas (véase cuadro 1). En el caso de las familias, el crédito representa prácticamente el total de su pasivo, mientras que en las empresas constituye en torno al 70 % de los recursos ajenos (excluido el crédito comercial). No obstante, desde 1997, otras fuentes de financiación, principalmente los préstamos exteriores, han aumentado su importancia en la estructura financiera de las empresas españolas.

Desde 1994, la tasa de crecimiento del crédito bancario presenta un perfil creciente, habiéndose situado en valores superiores al 15 %, en términos nominales, durante los últimos tres años (gráfico 1). La evolución del crédito está muy ligada a la situación cíclica de la economía (gráfico 1), pero otros factores, tanto de carácter coyuntural como estructural, han favorecido su expansión reciente. El menor coste de la financiación, tras la importante reducción de los tipos de interés reales (gráfico 1), ha permitido aumentar el nivel de endeudamiento sin necesidad de incrementar en igual medida la renta destinada al pago de la deuda. Por otro lado, los activos reales y financieros han experimentado una revalorización muy importante, permitiendo obtener un mayor volumen de financiación crediticia. Asimismo, hay que destacar que la expansión económica de los últimos años ha estado caracterizada por una intensa creación de empleo y una situación demográfica en la que el grupo de población con mayor propensión al endeudamiento (24-44 años) ha ganado peso. Finalmente, todos estos factores se enmarcan en un contexto de perspectivas económicas favorables derivadas de la consolidación de un marco de estabilidad macroeconómica propiciado por la integración de España en la UME.

Las condiciones de oferta también son relevantes como determinantes de la evolución del crédito. Así, algunas teorías como el «canal crediticio» y el «acelerador financiero» explican diversos mecanismos a través de los cuales las condiciones de oferta en el mercado de crédito inciden en la asignación de recursos de capital de una economía y, en consecuencia, en el crecimiento de la actividad. De acuerdo con la primera de ellas, la imperfecta sustituibilidad entre las partidas de los balances bancarios y entre las fuentes de financiación de algunos

CUADRO 1

Financiación de sociedades no financieras y hogares e ISFL

	SOCIEDADES NO FINANCIERAS			
	Saldos	Operaciones financieras		
	2000	1996	1998	2000
DISTRIBUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN EXTERNA (% s/total):				
Crédito de instituciones financieras residentes (a)	71,1	121,2	75,8	72,2
Préstamos de no residentes	23,4	0,8	25,8	31,3
Valores a largo plazo	4,7	-17,9	-2,9	2,0
Valores a corto plazo	0,9	-4,1	1,3	-5,5
Total de financiación externa (mill. de euros)	391.468	9.706	33.683	64.787
(% sobre total de pasivos)	22,5	20,6	41,1	34,2
PRO MEMORIA:				
Total de pasivos	1.739.128	47.164	82.008	189.656
	HOGARES E ISFL			
	Saldos	Operaciones financieras		
	2000	1996	1998	2000
DISTRIBUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN EXTERNA (% s/total):				
Crédito de instituciones financieras residentes (a)	99,9	99,7	99,9	99,9
Préstamos de no residentes	0,1	0,3	0,1	0,1
Total de financiación externa (mill. de euros)	287.602	15.037	33.546	42.585
(% sobre total de pasivos)	79,8	82,5	92,0	87,4
PRO MEMORIA:				
Total de pasivos	360.482	18.222	36.467	48.717
Fuente: Cuentas Financieras Trimestrales de la Economía Española.				
(a) Incluye fondos de titulización.				

agentes no financieros conduce a fluctuaciones en la oferta de crédito por parte de las entidades bancarias, que inciden sobre las decisiones de gasto, amplificando los efectos que discurren a través de las variaciones en los tipos de interés. La teoría del «acelerador financiero» resalta, en cambio, el papel que desempeñan las variaciones en el balance patrimonial de los agentes en el coste y la disponibilidad de la financiación. Así, por ejemplo, una revalorización de los activos reales o financieros aumenta el valor de las garantías disponibles para la solicitud (y la consiguiente concesión) de nuevos créditos.

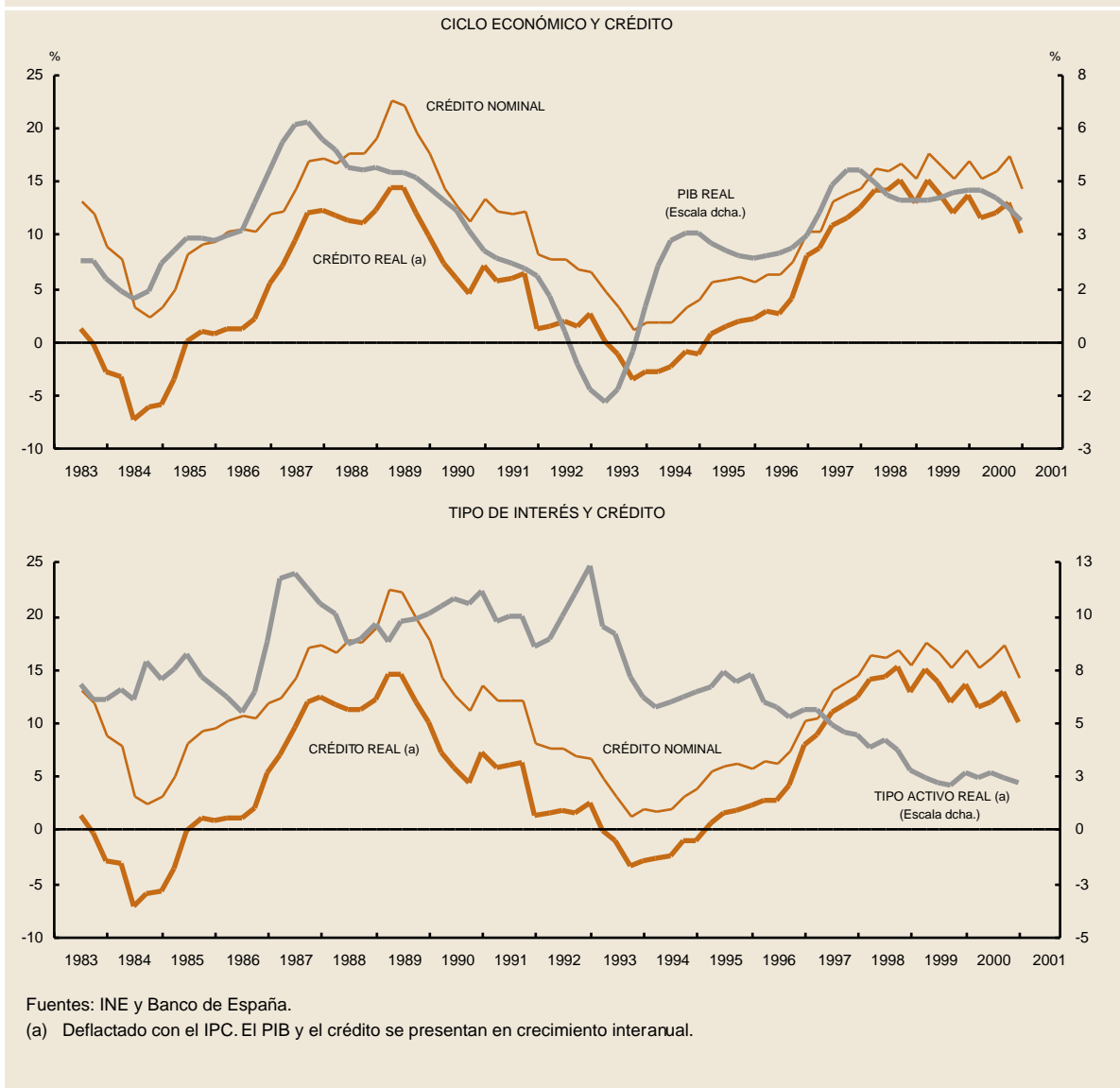
En definitiva, todos estos factores han propiciado que, en los últimos años, se haya producido una rápida expansión del crédito bancario, que conlleva implicaciones de diverso tipo. Desde el punto de vista macroeconómico, unas condiciones relativamente holgadas en el mercado del crédito podrían favorecer la financia-

ción de presiones de demanda y de costes, con implicaciones directas sobre la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, el intenso crecimiento de la financiación bancaria, al elevar el nivel de endeudamiento del sector privado, incrementa la exposición de su situación patrimonial a factores de riesgo. La magnitud de estos efectos depende, en gran medida, de la naturaleza de las decisiones económicas financiadas por el crédito obtenido.

Así, el crédito destinado al consumo es el que conlleva un mayor riesgo inflacionista. La financiación de actividades productivas, aunque, a medio plazo, tenderá a ampliar las posibilidades de producción, favorece también, a corto plazo, el aumento de las presiones de demanda sobre la capacidad instalada, propiciando un incremento de los precios de los bienes de capital cuyo reflejo en los precios de consumo dependerá del grado de competencia al que se enfrenten las empresas que obtienen

GRÁFICO 1

Ciclo económico, tipos de interés y crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes



la financiación. En este sentido, resulta relevante diferenciar entre sectores más expuestos a la competencia externa, como la industria, y otros, como el sector servicios, que pueden trasladar más fácilmente a los precios el incremento de sus costes. Por su parte, el crédito destinado a la vivienda, en la medida en que favorezca la revalorización de los activos inmobiliarios, puede tender a generar un efecto riqueza que propicie la expansión del consumo, alimentando, así, presiones de demanda. Por otro lado, el fácil acceso a este tipo de financiación contribuye a crear un marco propicio para la adquisición de vivienda en propiedad, afectando, de este modo, a la posición patrimonial de los hogares, aumentando su grado de exposición a la evolución de los precios de este activo real.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la evolución del crédito bancario, a partir de su distribución por finalidades —actividades productivas, vivienda, consumo— y las implicaciones que se derivan de la misma. Para ello, en la sección 2 se describe la evolución reciente del crédito, su distribución por finalidades y su relación con el ciclo económico, a la vez que se destacan algunos aspectos que diferencian a las cajas de ahorros y a los bancos. A continuación, en la sección 3 se discuten las posibles implicaciones de esta distribución del crédito sobre la situación financiera del sector privado y sobre la estabilidad de precios. Por último, la sección 4 recoge las principales conclusiones del artículo.

2. EL CRÉDITO POR FINALIDADES: EVOLUCIÓN RECIENTE

En este artículo se distinguen cuatro tipos de destino del crédito bancario. En primer lugar, el *crédito al sector inmobiliario* entendido de una forma amplia, es decir, incluyendo el crédito a personas físicas destinado a la adquisición de vivienda, el crédito a la construcción y el componente de servicios que corresponde a actividades inmobiliarias. En segundo lugar, el *resto de crédito a personas físicas*, que incluye, fundamentalmente, crédito al consumo (1). En tercer lugar, *crédito a servicios*, que excluye los relacionados con actividades inmobiliarias. Y, por último, *crédito al resto de actividades productivas* que fundamentalmente comprende financiación a la industria, donde se ha excluido la construcción.

En el gráfico 2 se presenta la evolución del crédito otorgado por bancos y cajas de ahorros y la aportación de los diferentes destinos. El ritmo de crecimiento nominal del crédito a *otros sectores residentes* (2) se ha situado, en los últimos tres o cuatro años, en un nivel algo inferior al alcanzado en el anterior período de expansión económica, si bien ha resultado similar en términos reales (gráfico 1). La distribución de este crecimiento, de acuerdo con el destino de la financiación, en cambio, ha sido algo distinta en ambos períodos de expansión económica. En el primero de ellos, la contribución del sector inmobiliario, del sector servicios y de los gastos de consumo fue relativamente similar, hasta que las restricciones al crédito, en 1990, redujeron bruscamente la participación de los préstamos para el consumo.

En los últimos años, se ha producido una fuerte aceleración del crédito bancario. El destinado a hogares y sociedades no financieras pasó de un crecimiento nominal en torno al 5 %, en 1995, a una tasa del 18 %, en el año 2000, con una importancia creciente de los préstamos al sector inmobiliario, que supera ampliamente, en término relativos, a la de los otros componentes analizados (gráfico 2). En los trimestres más recientes, el crédito ha comenzado a registrar tasas de crecimiento más moderadas, en términos reales (gráfico 1), que parecen coherentes con el proceso de desaceleración del gasto y de la actividad (gráfico 1).

(1) Este agregado incluye otros destinos como la adquisición de valores cuya importancia cuantitativa es muy pequeña.

(2) Este sector institucional incluye, además de los hogares y las sociedades no financieras, las instituciones financieras no monetarias (donde se incluyen las empresas de seguro, fondos de pensiones y otros intermediarios financieros).

Asimismo, en los primeros meses del año 2001, el crecimiento, en términos nominales, ha comenzado a dar signos de una mayor moderación.

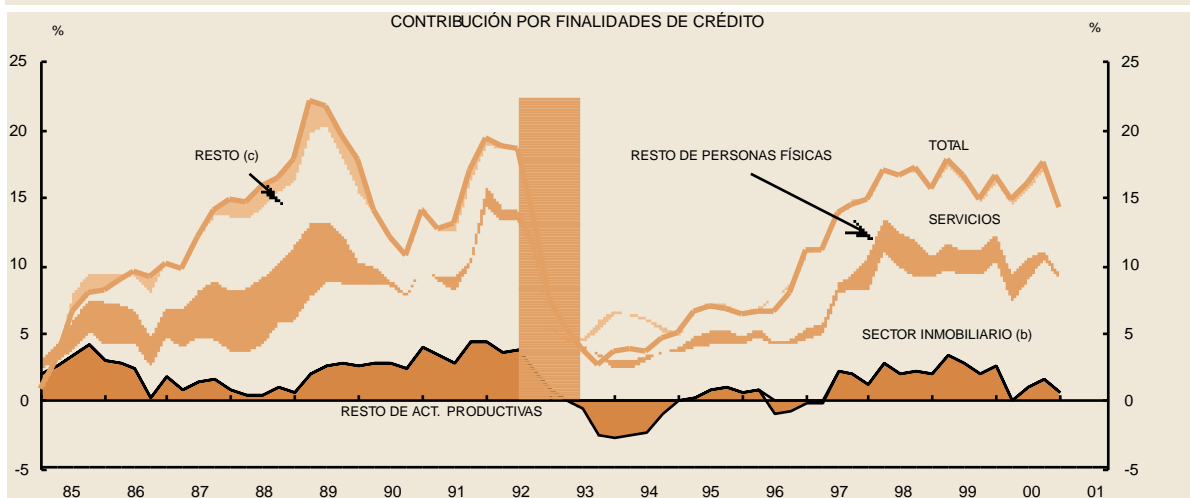
El sector inmobiliario es el que, en mayor medida, explica el crecimiento del crédito en los últimos tres años. A finales de 2000, 10 puntos porcentuales de crecimiento anual del crédito al sector privado (es decir, casi un 60 % del total) correspondían a la contribución de este sector (casi 6 puntos procedían de la adquisición de vivienda, 2,5 de actividades inmobiliarias y 1,5 de la construcción). Al desagregar entre bancos y cajas de ahorros, estas últimas son las que más han contribuido al fuerte crecimiento del crédito al sector inmobiliario. Al final del año 2000, más de las tres cuartas partes del crecimiento del crédito concedido por las cajas de ahorros al sector privado correspondía a financiación a la vivienda, en sentido amplio. En el caso de los bancos, aunque la contribución de los préstamos al sector inmobiliario también ha ido creciendo, la distribución por destinos del crédito se mantiene más equilibrada.

El resto de las finalidades también ha experimentado una aportación creciente desde 1997, aunque de menor importancia que la del sector inmobiliario. El gráfico 3 muestra la evolución del crecimiento del crédito a personas físicas con finalidad distinta de la adquisición de vivienda y su relación con la posición cíclica de la economía. Como puede observarse, esta finalidad es muy sensible al ciclo económico, viéndose especialmente afectada por las restricciones al crédito impuestas en 1990. En el actual período de expansión económica, esta modalidad ha tenido una contribución sensiblemente inferior a la de la expansión de finales de los ochenta y principios de los noventa (gráfico 2) y, desde principios del año 2000, su aportación ha ido disminuyendo, como consecuencia de la ralentización de la actividad económica. Los bancos son los principales responsables de ese comportamiento agregado, ya que, en el caso de las cajas de ahorros, la aportación de este destino ha tendido a incrementarse en los últimos trimestres.

El crédito destinado a actividades productivas muestra un comportamiento algo desfaseado con el ciclo económico, que no se percibe en el crédito a personas físicas (véase gráfico 3). Este desfase podría reflejar un sostenimiento de la demanda de crédito por parte del sector empresarial que intenta, de esta manera, compensar el impacto negativo sobre los ingresos corrientes del inicio de un período de ralentización económica. La demanda de recursos resultaría satisfecha por los intermediarios bancarios hasta que el ciclo entra claramente en una etapa de desaceleración y los riesgos em-

GRÁFICO 2

Crecimiento del crédito a otros sectores residentes de bancos y cajas de ahorros (a)



Fuente: Banco de España.

(a) En el año 1992 hay una ruptura en la información por la reclasificación de las entidades oficiales de crédito como bancos.

(b) Incluye crédito para la adquisición y rehabilitación de vivienda y terrenos, crédito a la construcción.

(c) Incluye crédito a ISFL v sin clasificar.

piezan a materializarse. En el caso del inicio de períodos de expansión económica ocurriría algo similar: las entidades bancarias modifican su política crediticia solo cuando se ha acumulado evidencia suficiente de que la economía ha entrado en una etapa de recuperación.

Dentro de los sectores productivos conviene distinguir la evolución del sector servicios, que ha mantenido una elevada contribución al crecimiento del crédito, mientras que las actividades de agricultura e industria —excluida construcción— han reducido su importancia (véase gráfico 2), aunque su comportamiento ha sido bastante errático en los dos últimos años. Esta evolución parece estar relacionada con operaciones puntuales de obtención de fondos para financiar la adquisición de empresas extranjeras. Generalmente, las empresas acuden al crédito bancario como una vía para obtener recursos de forma rápida, en tanto que se formaliza la captación de nuevos fondos a través de la emisión de valores o ampliaciones de capital. Este tipo de operaciones suele suponer, por tanto, una apelación a las entidades bancarias de carácter transitorio.

3. IMPLICACIONES DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO Y DE SU COMPOSICIÓN POR FINALIDADES

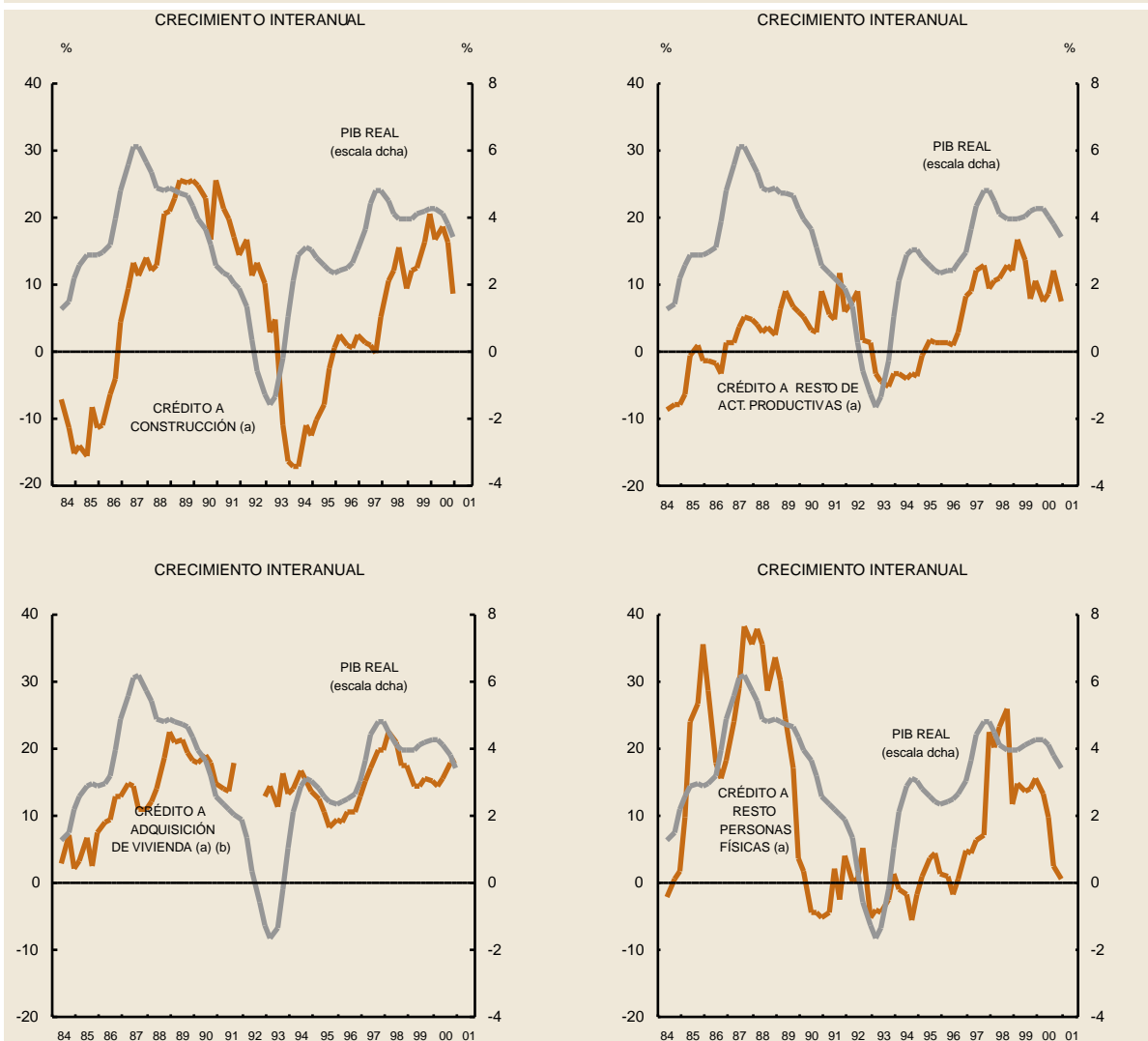
Desde un punto de vista macroeconómico, unas condiciones relativamente holgadas en el

mercado del crédito pueden facilitar la financiación de presiones de demanda y de coste, con implicaciones directas sobre la estabilidad de precios. Por otra parte, el notable crecimiento del crédito bancario en los últimos cuatro años ha incrementado el endeudamiento de las sociedades no financieras y los hogares españoles de forma significativa, aunque sin alcanzar los elevados niveles vigentes en otros países de nuestro entorno. A continuación se examina la posible incidencia del proceso de expansión del crédito sobre estos dos aspectos, tomando en consideración la distribución de este conforme a su destino.

3.1. Destino del crédito e implicaciones para la estabilidad de precios

Las condiciones relativamente holgadas del mercado del crédito en los últimos años podrían haber contribuido a la financiación de presiones de demanda y de coste, alimentando, así, el aumento de la tasa de inflación. En primer lugar, la financiación destinada al sector inmobiliario ha debido favorecer, además del crecimiento del precio de la vivienda, la expansión del consumo. Así, la revalorización de los activos reales, junto con la que han experimentado los activos financieros, al incrementar la riqueza de los hogares españoles ha propiciado un mayor gasto corriente de los hogares. En principio, resulta difícil precisar la

Ciclo económico y crédito por finalidades de bancos y cajas de ahorros



Fuentes: INE y Banco de España.

(a) Deflactado con el IPC.

(b) En el año 1992 hay una ruptura en la información por la reclasificación de las entidades oficiales de crédito como bancos.

incidencia del efecto riqueza sobre el gasto de este sector, dada la singularidad de la vivienda como activo, que debe, normalmente, ser sustituido por otro, en el caso de que se decida venderla para materializar un posible incremento de su valor. No obstante, con independencia de que se decida o no su enajenación, el incremento del valor de los activos inmobiliarios expande las posibilidades de consumo de los agentes, al incrementar el valor de las garantías disponibles para obtener financiación.

Por otro lado, si bien la importancia del crédito destinado a personas físicas para una fina-

lidad distinta de la adquisición de vivienda, fundamentalmente para consumo, ha sido inferior a la del sector inmobiliario (véase el gráfico 2), el crecimiento del crédito al consumo desde 1998 ha podido propiciar la aceleración del IPC, al facilitar la expansión del gasto de los hogares en este tipo de bienes. No obstante, la aportación de este componente del crédito bancario comenzó a flexionar durante el año 2000 (gráfico 2), en consonancia con la desaceleración de la demanda de consumo. Asimismo, cabe esperar una menor contribución del crédito para adquisición de bienes de consumo a la financiación de la demanda agregada durante el año 2001.

CUADRO 2

**Financiación al sector privado
Comparación internacional**

% PIB

	Crédito al sector privado		Crédito a sociedades no financieras		Crédito a hogares e ISFL		Crédito para adquisición vivienda	
	1997	2000	1997	2000	1997	2000	1997	2000
UEM-11	77,7	85,9	36,6	40,0	41,2	45,9	24,4	29,1
España	69,6	89,5	35,2	43,4	34,4	46,0	21,1	29,1
Francia	67,4	71,1	34,0	36,2	33,3	34,8	20,3	21,6
Alemania	101,5	106,3	37,4	38,5	64,1	67,8	37,4	42,9
Holanda	90,9	115,9	42,6	49,4	48,3	66,6	40,7	57,6
Irlanda (a)	61,3	72,7	26,8	33,6	34,5	39,1	25,9	29,1
Italia	54,0	62,2	37,2	41,2	16,8	21,0	5,8	8,3
Estados Unidos (b)	88,4	94,3	26,4	29,1	62,0	65,2	46,0	49,5
Reino Unido (c)	122,9	135,5	53,6	61,4	69,3	74,2	57,0	...

Fuentes: Banco Central Europeo, Reserva Federal, Banco de Inglaterra y AMECO.

(a) En 1997 los datos corresponden al año 1998.

(b) Incluye las rúbricas «home mortgages», «bank loans» y «consumer credit» de las cuentas financieras de dicho país.

(c) Incluye la rúbrica «loans» de las cuentas financieras de dicho país. En 2000 los datos corresponden al año 1999.

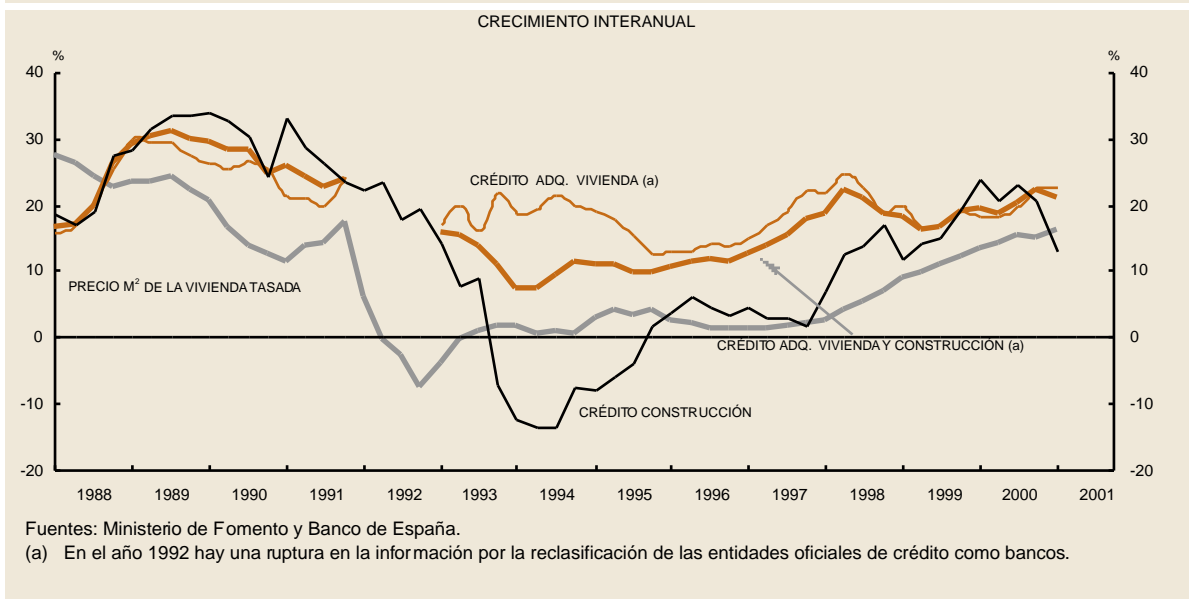
Los riesgos para la estabilidad de precios que pueden derivarse de los recursos destinados a actividades productivas parecen de menor entidad que los relacionados con el consumo. En el corto plazo, esta financiación generará presiones de demanda siempre que se destine a una inversión doméstica. Pero, en la medida en que estos fondos financien inversión productiva, el riesgo de una aceleración del nivel de precios por presiones de demanda será menos preocupante. Del mismo modo, si el destino es la financiación de planes de expansión internacional de las empresas, no existiría impacto sobre la demanda interna. Sin embargo, la financiación bancaria a los sectores productivos cubre no solo las necesidades financieras derivadas de los nuevos planes de inversión, sino también las que se originan por el desfase entre cobros y pagos corrientes. La disponibilidad de financiación crediticia en condiciones favorables para las empresas facilita la acomodación de presiones por el lado de los costes, tanto salariales como de bienes intermedios, siempre que los mercados estén poco expuestos a las presiones de la competencia. El hecho de que sea en el sector servicios donde se concentre la mayor aportación al crecimiento de los préstamos para actividades productivas y que este sea, también, el sector con mayor crecimiento del precio de sus productos, sugiere que este tipo de mecanismo puede estar teniendo cierta relevancia.

3.2. Destino del crédito e implicaciones sobre la situación patrimonial del sector privado

La financiación crediticia recibida por las sociedades no financieras y los hogares españoles en los últimos años ha hecho que su endeudamiento, en forma de crédito otorgado por entidades residentes, alcance en el año 2000 el 90 % del PIB, frente al 70 % en 1997 (véase cuadro 2). Durante estos años, el endeudamiento del sector privado en España ha crecido más deprisa que en el conjunto del área del euro —que se ha incrementado desde el 77 % al 86 % del PIB—, de forma que la posición relativa de España ha pasado, de situarse por debajo de la media, a colocarse ligeramente por encima del endeudamiento medio en el área del euro. No obstante, la *ratio* de deuda del sector privado en España se encuentra todavía muy por debajo de la correspondiente al Reino Unido (135 %) y a Estados Unidos (94 %). En el caso de las empresas, el volumen acumulado de crédito bancario podría estar explicado, en parte, por el intenso proceso de inversión en el exterior, que también ha conllevado la expansión de otras fuentes de financiación como la emisión de valores dentro y fuera de nuestras fronteras. En el caso de las familias, la convergencia del endeudamiento hacia los niveles de la zona euro está relacionada con la evolución del sector inmobiliario. El valor de la *ratio* de deuda hipotecaria sobre el PIB en Es-

GRÁFICO 4

Crédito de bancos y cajas de ahorros al sector inmobiliario y precio de la vivienda



paña se situó en el 29 % del PIB a finales del año 2000, similar al de la UEM, aunque algo por debajo del nivel de países en los que la evolución del crédito y de los precios del sector inmobiliario es o ha sido causa de mayor preocupación (Estados Unidos, Reino Unido y Holanda). No obstante, durante los últimos cuatro años, España y Holanda son los países que experimentaron mayores incrementos de la relación entre la deuda crediticia del sector privado no financiero y el PIB.

Como ya se ha comentado en la sección anterior, el endeudamiento se ha concentrado de una forma importante en el sector inmobiliario. Las facilidades disponibles para la obtención de financiación han podido impulsar la demanda y el precio de los activos reales, aumentando adicionalmente la riqueza real y, en consecuencia, la capacidad del sector privado para endeudarse. El mayor nivel de endeudamiento de las familias ha incrementado el grado de exposición de su situación patrimonial a la evolución del precio de la vivienda, a la vez que ha reducido su capacidad de respuesta frente a posibles *shocks* de carácter adverso, como una desaceleración de la economía más intensa de lo previsto.

Las fluctuaciones del precio de la vivienda en España han tenido, en los cinco últimos años, menor intensidad que las registradas en aquellos países en los que se han detectado graves riesgos en torno a este sector (Reino Unido, Suecia y Estados Unidos, a finales de los años ochenta y principios de los noventa, y

Holanda e Irlanda, más recientemente). Asimismo, el crecimiento del precio de la vivienda en los cuatro últimos años ha sido inferior al de anteriores períodos de auge en el sector inmobiliario (gráfico 4). No obstante, la ausencia de correcciones en el valor nominal, aunque sí real, de la vivienda tras su auge en períodos anteriores, hace especialmente significativo el crecimiento reciente de los precios de los activos inmobiliarios.

Este mayor grado de exposición de las familias a la evolución del precio de la vivienda viene a añadirse a otros factores que, como el aumento del peso de los activos de renta variable en el patrimonio de las familias, han tendido a aumentar la vulnerabilidad de este sector. Estos riesgos inciden de forma más importante en aquellos hogares en los que los menores tipos de interés permitieron el acceso al mercado de la vivienda, endeudándose a tipos de interés variable, y sobre todo, en las generaciones más jóvenes, que se endeudan para adquirir su primera vivienda y que cuentan con escasos activos liquidables que les permitan afrontar situaciones adversas.

Otra de las implicaciones importantes del crecimiento reciente del crédito se relaciona con el comportamiento de las entidades bancarias. Así, el interés de las entidades de crédito por la financiación de la adquisición de vivienda ha originado una fuerte competencia entre las mismas que puede haber propiciado una cierta relajación, en algunos casos, de las condiciones de concesión de créditos (*ratios* de presta-

mo sobre valor de la garantía más elevados, admisión de una participación mayor del servicio del préstamo en los ingresos corrientes...). De hecho, se está produciendo una cierta concentración de la inversión crediticia de algunas entidades (cajas de ahorros) en la financiación al sector inmobiliario, ya sea para financiar la adquisición de vivienda, la construcción o la intermediación inmobiliaria. Al final del año 2000, más de las tres cuartas partes del crecimiento del crédito concedido por las cajas al sector privado correspondía a financiación al sector inmobiliario, a la vez que este grupo de entidades contribuía de manera creciente al avance del crédito en el último año.

4. CONCLUSIONES

En principio, el aumento del crédito bancario en España en los últimos años es coherente con un nuevo contexto caracterizado por una fase cíclica expansiva prolongada, por una importante reducción del coste real de la financiación y por la mayor estabilidad macroeconómica asociada al ingreso en la UEM. Sin embargo, el rápido crecimiento de los recursos disponibles para financiar las decisiones de gasto, particularmente en vivienda, ha favorecido la revalorización de los activos inmobiliarios y ali-

mentado tensiones inflacionistas a través del consiguiente aumento de la demanda agregada, al tiempo que ha podido propiciar una cierta traslación a los precios finales de las presiones de costes soportadas por las empresas que operan en los sectores menos expuestos a la competencia. Asimismo, aunque la posición patrimonial del sector privado continúa siendo muy sólida, el incremento del endeudamiento destinado a la adquisición, promoción o construcción de viviendas ha supuesto una mayor exposición de las empresas y las familias españolas a la evolución del precio de este activo.

Durante los primeros meses del año 2001, se ha empezado a observar una cierta moderación en el crecimiento del crédito, basada, principalmente, en el comportamiento de la financiación al consumo y a algunas actividades productivas. Sin embargo, los créditos al sector servicios o a las actividades inmobiliarias, entendidas en sentido amplio, continúan creciendo a tasas elevadas, lo que, de continuar, podría dificultar una reducción rápida de las tasas de crecimiento de los precios de consumo y del grado de exposición del sector privado al precio de la vivienda.

28.6.2001.

Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española

Este artículo ha sido elaborado por Mario Izquierdo y M^a de los Llanos Matea, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

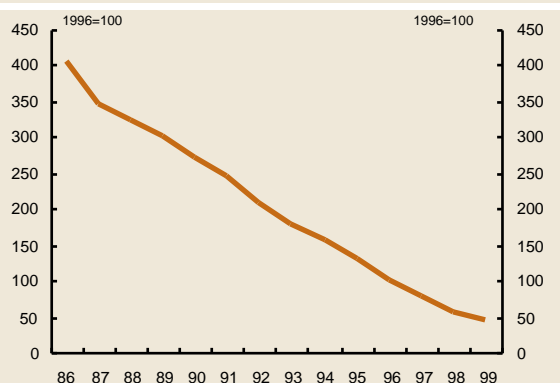
El progreso tecnológico produce cambios frecuentes en las características y en la calidad de los bienes y servicios producidos en una economía, que, lógicamente, se ven reflejados en sus precios de venta. Estos cambios de calidad han de ser excluidos al construir índices de precios para esos productos, cuyo objetivo es aproximar la evolución de su nivel de precios para un conjunto dado de características. En la medida en que ello no sea así, se producirán distorsiones o sesgos en la estimación de los deflatores y de las magnitudes reales de la economía, tanto a nivel sectorial como agregado: un ajuste insuficiente de los precios por los cambios en la calidad de los productos llevará a sobrevalorar los movimientos en los precios y a subestimar las variaciones en términos reales, al utilizar como deflatores índices de precios sobrevalorados. En este artículo se proporciona una primera estimación del orden de magnitud de los sesgos que pueden estar produciéndose en la medición de las magnitudes macroeconómicas españolas por un ajuste insuficiente de los precios a los cambios en la calidad de los productos.

En general, se dispone de diversas metodologías para ajustar los precios de los productos por cambios en la calidad, destacando entre ellas la metodología de las regresiones hedónicas, cuya hipótesis de partida es que el precio observado de un producto es una función de sus características. De esta forma, una vez determinadas las características relevantes del producto, se estima la relación entre ellas y el precio observado, lo que permite calcular la variación en el precio neto de cambios en la calidad. La aplicación de este método de ajuste ha adquirido una gran relevancia en el caso de un tipo de productos especialmente afectados por los problemas de medición que se han descrito en el párrafo anterior: los ordenadores y otros productos relacionados con las tecnologías de la información y las comunicaciones (en adelante, TIC). Los índices de precios hedónicos de estos productos reflejan caídas que oscilan entre un 10 % y un 40 %, en términos de la tasa media de varia-

(1) Este artículo es un resumen del Estudio Económico (Serie Azul) nº 71, publicado con el título *Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos*.

GRÁFICO 1

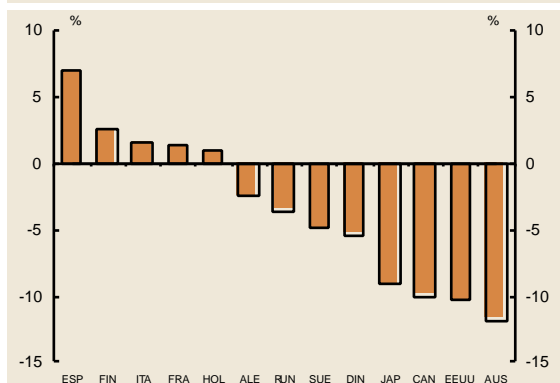
Deflactor de la inversión en ordenadores y equipos periféricos en Estados Unidos



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

GRÁFICO 2

Deflactor del VAB de la rama de máquinas de oficina y equipos informáticos (a)



Fuentes: INE y Wyckoff (1995).

(a) Tasa de crecimiento medio anual en el período 1986-1992.

ción anual (2) y dependiendo del período y del tipo de producto considerado, mientras que el uso de técnicas más tradicionales para ajustar los cambios en la calidad da lugar a caídas menos pronunciadas. En el gráfico 1 se ha representado el deflactor de la inversión en ordenadores y equipos periféricos, calculado con técnicas hedónicas y referido a la economía de EEUU. Este índice disminuyó a una tasa media anual del 15,8 % entre 1986 y 1999, cifra que ilustra la notable incidencia que han tenido estos ajustes sobre la evolución de los agregados macroeconómicos de ese país. Además de EEUU, donde estas técnicas se emplean desde 1985, en los últimos años otros países (3) han incorporado a sus cuentas nacionales índices de precios para los ordenadores calculados con métodos hedónicos, a veces aplicando directamente los índices calculados para EEUU (4), al suponer que el alto grado de internacionalización de estos productos hace que el comportamiento de sus precios a nivel nacional sea muy parecido.

Al comparar la evolución de los precios en este sector en distintos países, se comprueban

(2) Véase, por ejemplo, la evidencia mostrada para EEUU por Triplet (1989), Berndt, Griliches y Rappaport (1995) o Berndt, Dulberger y Rappaport (2000). En el cuadro II.2 de Bover e Izquierdo (2001) se resume la evidencia empírica disponible sobre índices de precios hedónicos para ordenadores.

(3) Canadá, Suecia, Francia, Dinamarca y Australia. Véanse Scarpetta, Bassanini, Pilat y Schreyer (2000) y Wyckoff (1995).

(4) Este es el caso de Dinamarca y de Canadá entre 1986 y 1991. Actualmente, la OCDE patrocina un proyecto para estudiar en qué medida las funciones hedónicas de precios son transferibles entre países, y EUROSTAT estudia la creación de un centro europeo para calcular índices de precios hedónicos que sean aplicables a distintos países europeos.

las diferencias sustanciales que se derivan de la utilización de métodos hedónicos en algunos de ellos, frente al empleo de técnicas más tradicionales en otros. El gráfico 2 recoge la evolución del deflactor del valor añadido de la rama de máquinas de oficina y equipos informáticos para diversos países, durante el período 1986-1992. En los casos en los que se empleaban métodos hedónicos durante ese período —Australia, EEUU y Canadá— se observan caídas medias anuales del deflactor en torno al 10 %, mientras que en los países europeos, que utilizaban técnicas más tradicionales, los descensos son muy inferiores o, incluso, se observan aumentos. En consecuencia, las comparaciones internacionales de la evolución de la producción de este sector en términos reales estarán condicionadas por las diferencias metodológicas existentes en la construcción de los deflatores (5).

Al estimar los posibles sesgos cometidos en la medición de las magnitudes macroeconómicas agregadas, en términos reales, deben tenerse en cuenta también algunos factores que atenúan su incidencia. En general, la utilización de índices de precios ajustados por los cambios de calidad tendrá un impacto mayor sobre el crecimiento estimado del PIB cuanto mayor sea la importancia dentro de la economía de los productos afectados, y una mayor proporción se destine a la demanda final. Sin embargo, cuando se ajusta por calidad la producción interna también es necesario ajustar las importaciones reales, de forma que si estas repre-

(5) Wyckoff (1995) concluye que la mayor parte de las diferencias observadas en el crecimiento de la productividad del trabajo en el sector de máquinas de oficina y equipo informático entre países son debidas a las diferencias metodológicas en el cálculo del deflactor.

sentan un porcentaje elevado del gasto final en ese producto, los efectos agregados sobre el PIB se verán considerablemente disminuidos.

Los cambios en la calidad y el progreso tecnológico no solo afectan a los productos TIC, sino que se extienden potencialmente a una amplia gama de sectores de la economía. En particular, las mejoras de calidad en los automóviles y la vivienda que han tenido lugar en los últimos años han sido muy importantes, siendo además sectores con una importancia relativa elevada dentro de la economía española. Cabe señalar también que los primeros trabajos que calcularon índices de precios hedónicos se hicieron para el sector automovilístico de EEUU (6), y que la primera vez que se empleó el método hedónico en la oficina estadística norteamericana se hizo para deflactar la vivienda. Actualmente las oficinas de estadística de Holanda, Suecia y Noruega también utilizan esta metodología para construir índices de precios en este sector. Por ello, en el trabajo que se presenta a continuación se ilustra la importancia que puede tener sobre la evolución de las variables macroeconómicas españolas la aplicación de ajustes por calidad en los índices de precios de estos tres sectores —TIC, automóviles y vivienda—. En esta primera aproximación la magnitud de los ajustes aplicados se ha tomado de los resultados obtenidos en estudios realizados para otros países, ya que no existen todavía estudios sectoriales publicados para el caso español.

2. EFECTOS SOBRE EL PIB REAL ESPAÑOL DE AJUSTAR POR CAMBIOS DE CALIDAD LOS DEFLACTORES DE LOS PRODUCTOS TIC, AUTOMÓVILES Y VIVIENDA

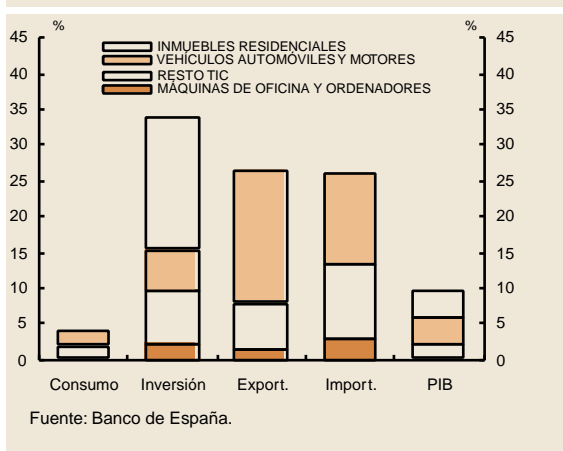
En el gráfico 3 se muestra el peso en el PIB y en los componentes del gasto, a precios corrientes, de cada uno de los productos considerados en este ejercicio, calculados a partir de la información suministrada por las Tablas *Input-Output* (TIO) de 1994 (7). El motivo de utilizar esa información es que el ejercicio se ha realizado para el período 1986-1994, para el que están disponibles las TIO en la base 1986. Como se observa en el gráfico 3, las partidas relacionadas con las TIC tienen un peso reducido dentro del consumo, ya que son productos principalmente destinados a la inversión y, en

(6) Actualmente, la oficina estadística norteamericana realiza una importante batería de ajustes por calidad en este sector, aunque no basados en métodos hedónicos.

(7) En algunos casos, ha sido necesario acudir a fuentes de información complementarias que permiten aumentar la desagregación sectorial disponible en las TIO. Véase Izquierdo y Matea (2001), para más detalles.

GRÁFICO 3

Peso de los productos cuyos precios se han ajustado por cambios de calidad sobre los componentes del PIB nominal en 1994



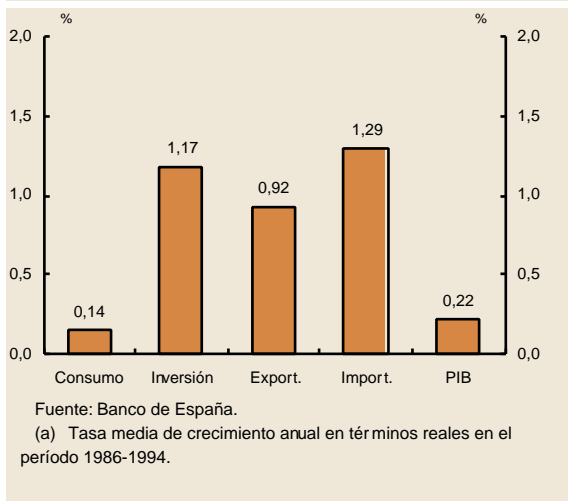
menor medida, a la exportación, destacando también su elevado peso relativo dentro de las importaciones. Los vehículos automóviles y los motores tienen una importancia destacada dentro de todos los componentes del PIB, mientras que los inmuebles residenciales representan cerca del 20 % de la inversión total de la economía. En conjunto, las partidas pertenecientes a estos sectores representan casi el 10 % del PIB de la economía española.

Dado que las tablas no ofrecen estimaciones a precios constantes, se ha utilizado información procedente de los distintos indicadores de precios disponibles (deflatores implícitos, índices de precios de consumo, índices de precios industriales e índices de valor unitario) para expresar las distintas partidas en términos reales. Puesto que los indicadores de precios utilizados en la deflación o bien no incorporaban ajuste alguno por cambios en la calidad de los productos (caso de los índices de valor unitario) o bien se habían ajustado solo con técnicas tradicionales (caso del IPC), el ejercicio ha consistido en corregir las tasas de crecimiento anual de los deflatores de cada producto por la presencia de cambios de calidad en los productos, y en ver las consecuencias de estos ajustes sobre las tasas de crecimiento real y de los deflatores del PIB y sus componentes.

En el caso de los precios de los ordenadores, su tasa de crecimiento anual se ha reducido en 10 puntos porcentuales durante todo el período. La magnitud de esta corrección viene avalada por la evidencia encontrada en los estudios disponibles, principalmente para el caso norteamericano, y por la propia diferencia observada entre la evolución de los precios en aquellos países que utilizan métodos hedónicos y en los que uti-

GRÁFICO 4

Efectos agregados de las correcciones en los índices de precios (a)



lizan técnicas más tradicionales. En ausencia de estudios específicos para la economía española, se ha optado por una magnitud que puede considerarse cauta. Para el resto de productos TIC, el ajuste a la baja aplicado a sus índices de precios ha sido de 2 puntos porcentuales al año, corrección que se fundamenta en las importantes caídas observadas en los índices hedónicos para productos tales como los componentes electrónicos, los aparatos de imagen y sonido, o los equipos de comunicación. De hecho, los ajustes estimados para estos productos en otros países justificarían correcciones superiores, aunque, debido al escaso nivel de desagregación con el que se ha trabajado, ha parecido aconsejable aplicar una corrección reducida. El ajuste aplicado a los precios de los automóviles ha sido también de 2 puntos porcentuales a la baja sobre la tasa anual, mientras que en el caso de la vivienda se ha creído oportuno reducir el ajuste hasta 1 punto porcentual. Aunque existe evidencia sobre ganancias de calidad en estos dos últimos sectores, se dispone de menos información sobre la diferencia entre el comportamiento de índices de precios hedónicos frente a los calculados con técnicas más tradicionales, por lo que se ha optado por aplicar correcciones reducidas en ambos casos (8).

(8) En Bover e Izquierdo (2001) se resume la evidencia disponible. En general, en ambos casos se observa que no siempre un índice de precios hedónico crece por debajo de un índice de precios más tradicional. En el caso de la vivienda esto suele suceder en espacios cortos de tiempo, mientras que para períodos largos las ganancias de calidad producen el resultado esperado. Para los automóviles, en EEUU este resultado se explica, fundamentalmente, porque la comparación se realiza frente al índice calculado por el Bureau of Labor Statistics, que ya tiene en cuenta un conjunto amplio de ajustes por calidad, aunque no basados en métodos hedónicos.

Al deflactar las magnitudes nominales originales por los nuevos deflatores, corregidos por cambios de calidad, se obtienen nuevas cifras de gasto real en cada uno de los productos considerados, que crecerán a tasas más elevadas que las estimadas originalmente. Al agregar las nuevas cifras de gasto real, se obtendrán nuevos valores para cada uno de los componentes del PIB, en términos reales —y para sus deflatores—, que, a su vez, permitirán estimar el efecto agregado sobre la tasa de crecimiento real de la economía —y sobre el deflactor del PIB—.

En el gráfico 4 se han representado los resultados del ejercicio. Se observa que el impacto estimado de los ajustes por calidad es elevado, en el entorno de un punto porcentual al año, sobre la tasa de crecimiento real de la inversión y de los flujos comerciales de la economía española. Sin embargo, el impacto sobre la tasa de crecimiento del PIB real es menor (0,22 puntos porcentuales al año) debido, por una parte, a que los efectos sobre el consumo son muy reducidos y, por otra, a que el efecto sobre la tasa de crecimiento de las importaciones, que resulta ser el componente más afectado por los ajustes en los precios, compensa parte de los efectos sobre el resto de los componentes del PIB. Es decir, el reducido peso que tienen los productos considerados en el consumo, componente que representa alrededor del 60 % de la demanda final de la economía española, junto con el hecho de que buena parte de estos bienes se importa, hace que los efectos sobre la tasa de crecimiento real del PIB español derivados de los ajustes por calidad en los índices de precios sean moderados, aunque relevantes.

La fórmula empleada para la agregación de las magnitudes en términos reales puede ser importante a la hora de evaluar los efectos de los ajustes por calidad. La metodología tradicional empleada por la Contabilidad Nacional se basa en la utilización de índices de cantidades de Laspeyres, que toman los precios del año base como ponderaciones de las cantidades reales de cada año. En consecuencia, en estos índices de volumen no se modifican las ponderaciones de acuerdo con los cambios en los precios relativos, cometándose un sesgo que puede ser especialmente importante cuando se introducen ajustes de precios por calidad, que intensifican los cambios en los precios relativos. En concreto, si aquellos productos cuyos precios relativos se están reduciendo experimentan mayores crecimientos reales, los índices de cantidades de Laspeyres tenderán a sobrevalorar el crecimiento agregado. Por ello, cuando se introducen ajustes por calidad en los índices de precios, parece más ade-

CUADRO 1

Efectos agregados sobre la tasa media de crecimiento anual en términos reales, 1986-1994 (a)

	Consumo	Inversión	Exportaciones	Importaciones	PIB
Ejercicio base					
Correcciones aplicadas: Ordenadores -10%, resto de sectores TIC -2%, automóviles -2%, vivienda -1%	0,14	1,17	0,92	1,29	0,22
Escenario A					
Correcciones aplicadas: Ordenadores -10%, resto de sectores TIC -1%, automóviles -1%, vivienda -0,5%	0,08	0,92	0,66	1,04	0,13
Escenario B					
Correcciones aplicadas: Ordenadores -20%, resto de sectores TIC -2%, automóviles -4%, vivienda -2%	0,28	3,17	2,40	3,58	0,47

Fuente: Banco de España.
(a) Calculados con un índice de cantidades de Laspeyres.

cuado utilizar índices de cantidades superlativos, del tipo Fisher, que al tener en cuenta los cambios en los precios relativos eliminan ese tipo de sesgos. En el caso español, si se utilizan índices de Fisher, el impacto sobre la tasa de crecimiento real del PIB derivado de las correcciones por calidad resulta algo inferior (0,18 puntos porcentuales al año, frente a los 0,22) (9).

Por otra parte, existe un margen de incertidumbre acerca de la cuantía de las correcciones a aplicar para corregir los sesgos por calidad de los índices de precios. Los estudios empíricos disponibles proporcionan cifras distintas según el periodo de referencia, el tipo de producto considerado, la metodología utilizada y el país analizado. Por ello es aconsejable realizar un análisis de sensibilidad de los resultados obtenidos, estimando escenarios alternativos. Los escenarios alternativos considerados han sido dos: en el escenario A, el más conservador, se han reducido a la mitad los ajustes aplicados en el ejercicio base, excepto a los ordenadores, para cuyo deflactor se ha mantenido una corrección de 10 puntos porcentuales al

año, puesto que, de acuerdo a la evidencia disponible, esta cifra ya es en sí una corrección cauta. En el escenario B, que podría considerarse como una cota superior, se han doblado las correcciones a la baja aplicadas a los precios de los ordenadores, los automóviles y la vivienda.

Los resultados que se muestran en el cuadro 1 indican que, incluso en el escenario A, los efectos reales de los ajustes por calidad de los precios tienen una magnitud no despreciable. Evidentemente, son mucho más notables en el escenario B. En ambos casos, el impacto sobre la tasa de crecimiento de la inversión es considerable, entre 0,9 y 3,2 puntos porcentuales al año. De igual modo, cabe destacar el efecto sobre las exportaciones, que se sitúa entre 0,7 y 2,4 puntos porcentuales al año, y sobre las importaciones, que se cifra entre uno y 3,6 puntos porcentuales al año. Sobre el crecimiento del consumo, los efectos son muy reducidos en el escenario A, aunque casi alcanzan los 0,3 puntos porcentuales en el B. El impacto sobre la tasa de crecimiento del PIB real se sitúa entre 0,1 y medio punto porcentual al año.

3. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Es interesante analizar la respuesta diferencial de la economía española ante un mismo fenómeno internacional —la mejora en la calidad de los productos—; esta respuesta diferencial reflejará fundamentalmente la diferente estructura de la demanda española y el diferente grado de dependencia tecnológica en es-

(9) Este efecto resulta de la comparación de la tasa de crecimiento de dos índices de Fisher, antes y después de las correcciones en los índices de precios. Sin embargo, como el índice de cantidades actualmente utilizado en las Cuentas Nacionales es un índice Laspeyres, si lo que se simula es el impacto de los ajustes por calidad a la vez que un cambio en la metodología de agregación hacia un índice del tipo Fisher, el impacto estimado sobre la tasa de crecimiento del PIB resulta ser algo superior, 0,26 puntos porcentuales, debido a que el índice de Fisher se sitúa por encima del de Laspeyres, contrariamente a lo esperado. Los resultados por componentes, en ambos casos, se pueden consultar en Izquierdo y Matea (2001).

CUADRO 2

Comparación internacional de los efectos agregados de una corrección en los índices de precios del 10% en ordenadores y del 2% en el resto de TIC (a)

	Consumo privado (b)	Inversión	Exportaciones	Importaciones	PIB (c)
Canadá, 1986-92	0,09	0,85	0,73	1,28	0,03
Francia, 1985-96	0,11	0,91	0,58	0,67	0,21
Japón, 1985-94	0,13	1,32	2,61	0,88	0,73
Holanda, 1986-93	0,12	1,36	0,96	1,31	0,27
Estados Unidos, 1987-93	0,10	1,56	0,97	1,29	0,29
España, 1986-94	0,08	0,88	0,59	1,05	0,10

Fuentes: Schreyer (1998) y Banco de España.

(a) Efectos sobre la tasa media de crecimiento anual en términos reales, calculados con un índice de cantidades de Laspeyres.

(b) Para EEUU y Canadá se estima también el efecto sobre el consumo público, que es el 0,19 y 0,10, respectivamente.

(c) Excepto en España, en el resto de países no está incluida la variación de existencias.

tos productos. Para realizar esta comparación se ha repetido para España el estudio realizado por Schreyer (1998) para cinco países de la OCDE (Canadá, Francia, Japón, Holanda y EEUU). En dicho estudio se simulaban los cambios en las tasas de crecimiento real del PIB y sus componentes, de los países considerados, derivados de introducir ciertos ajustes por calidad en los precios de los bienes y servicios de las TIC. Las correcciones eran: -10 puntos porcentuales en los precios de ordenadores y semiconductores y -2 puntos porcentuales en el resto de los precios TIC. En el caso español no se han podido aislar los semiconductores pero, por otro lado, ha habido que trabajar con un conjunto algo más amplio de productos.

En el cuadro 2 se ofrecen los resultados que se obtienen para España, una vez que se ha reducido el conjunto de sectores considerados a los productos TIC y los obtenidos por Schreyer (1998). En dicho cuadro se comprueba que el ajuste por calidad en los precios de los productos TIC cuando no se modifica el tipo de índice utilizado (Laspeyres), tiene un efecto comparativamente bajo en el caso español; el menor, si se exceptúa a Canadá. Así, mientras para España el efecto sobre el PIB se cuantifica en 0,1 puntos porcentuales, en Francia es el doble, en Holanda y EEUU es prácticamente el triple y en Japón alcanza los 0,7 puntos porcentuales. En buena medida, este resultado es debido a la mayor dependencia tecnológica —mayor peso de las importaciones— y a un peso relativamente bajo de la inversión en este tipo de bienes. De hecho, las mayores diferencias se aprecian en la inversión, cuya corrección en España es significativamente menor que en EEUU, Holanda y

Japón. Por otra parte, el mayor peso relativo de este tipo de productos en Japón explica que este país acuse un impacto muy superior al del resto de países.

4. CONCLUSIONES

Los problemas de medición de las magnitudes macroeconómicas en términos reales, asociados a un posible ajuste insuficiente de los precios ante los cambios de calidad de los productos, han cobrado especial relevancia en los últimos años, en los que el progreso tecnológico ha provocado frecuentes cambios en las características y en la calidad de los productos comercializados. Esto ha sido especialmente relevante en el sector de las TIC. Las intensas caídas de precios de estos productos, estimadas con métodos hedónicos para algunos países, han puesto de manifiesto que las técnicas tradicionales no son a menudo capaces de descontar los cambios de calidad ocurridos y, por tanto, dan lugar a una sobrevaloración de la evolución de los precios.

Para ilustrar la relevancia de estos problemas de medición en el caso español, se ha llevado a cabo un ejercicio en el que se han considerado, además del sector de las TIC, los automóviles y la vivienda. Utilizando la evidencia disponible para otros países, se han realizado ajustes por calidad en la evolución de los precios de estos productos y se han calculado los efectos agregados derivados de estas correcciones sobre la tasa media de crecimiento real del PIB y sus componentes entre 1986 y 1994. Bajo hipótesis cautas sobre la magnitud de estas correcciones, se obtienen unos efectos mo-

derados, aunque significativos, sobre la tasa anual de crecimiento real del PIB durante estos años (en torno a las dos décimas porcentuales al año).

Conviene resaltar que este ejercicio es parcial, por cuanto puede haber mejoras de calidad en otros productos no considerados y posibles pérdidas de calidad en algunos otros que tampoco estarían siendo recogidas por los índices de precios tradicionales. Estos resultados deben interpretarse como una primera aproximación a la importancia de este fenómeno en la economía española y como una llamada de atención sobre la necesidad de realizar estudios sectoriales específicos al caso español. La revisión de este ejercicio, cuando se disponga de estudios específicos para la economía española, actualmente en proceso de elaboración, ayudará a precisar estas estimaciones. En todo caso, los resultados muestran unos efectos especialmente notables sobre la medición en términos reales de la inversión y los flujos comerciales. El impacto sobre la inversión es destacable, puesto que tiene repercusiones en la estimación del *stock* de capital de la economía y sobre la medición de la productividad total de los factores. Cabe reseñar, por último, que los resultados son cualitativamente comparables a los disponibles para otros países europeos.

Por otro lado, hay que resaltar que se ha observado el perfil temporal de las ganancias de calidad que, de haberse tenido en cuenta, probablemente habría dado lugar a la estimación de efectos más importantes en los últimos años del ejercicio. En este sentido, está prevista la realización de un ejercicio similar para la segunda mitad de la década de los años noventa, que se espera proporcione información de en qué medida este fenómeno ha podido ganar re-

levancia en este período más reciente. En principio, tanto la evidencia disponible para otros países, que indica que la velocidad de las ganancias de calidad se ha incrementado en este período, como la creciente importancia de los bienes relacionados con las nuevas tecnologías en la economía hacen pensar que así ha podido ocurrir.

26.6.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- BERNDT, E. R., DULBERGER, E. R. y RAPPAPORT, N. J. (2000). «Price and Quality of Desktop and Mobile Personal Computers: A Quarter Century of History», julio, mimeo.
- BERNDT, E. R., GRILICHES, Z. y RAPPAPORT, N. J. (1995). «Econometric Estimates of Price Indexes for Personal Computers in the 1990s», *Journal of Econometrics*, julio, pp. 243-268.
- BOVER, O. e IZQUIERDO, M. (2001). *Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional*, Estudios Económicos (Serie Azul), nº 70, Servicio de Estudios, Banco de España.
- IZQUIERDO, M. y MATEA, M. LI. (2001). *Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos*, Estudios Económicos (Serie Azul), nº 71, Servicio de Estudios, Banco de España.
- SCARPETTA, S., BASSANINI, A., PILAT, D. y SCHREYER, P. (2000). *Economic Growth in the OECD Area: Recent Trends at the Aggregate and Sectoral Level*, OECD Working Papers nº 248.
- SCHREYER, P. (1998). *Information and Communication Technology and the Measurement of Real Output, Final Demand and Productivity*, OECD Working Paper nº 54.
- TRIPLETT, J. (1989). «Price and Technological Change in a Capital Good: A Survey of Research on Computers», en JORGENSON y LANDAU (eds.). *Technology and Capital Formation*, MIT Press.
- WYCKOFF, A. W. (1995). «The impact of Computer Prices on International Comparisons of Labor Productivity», *Economic Innovation and New Technology*, vol. 3.

Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés

Este trabajo ha sido realizado por Francisco Alonso, Roberto Blanco y Ana del Río, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

Los bonos indiciados con la inflación (en adelante bonos indiciados) son activos similares a los bonos convencionales pero sus flujos (pago de cupones y amortización en el vencimiento) dependen de la evolución de un índice de precios. Así, mientras en un bono convencional los flujos nominales son conocidos ex ante y el valor real de los mismos depende de la inflación; en un bono indiciado el valor real de los flujos es, en principio, conocido (1), y, en cambio, la estructura de flujos nominales depende de la evolución de los precios.

Los mercados de bonos indiciados se han desarrollado tradicionalmente en economías con tasas de inflación elevadas, con la finalidad de mejorar la credibilidad de políticas antiinflacionistas y de contribuir al desarrollo de los mercados de capitales (así ocurrió, por ejemplo, en Israel, Brasil, Méjico o Argentina). Sin embargo, más recientemente, estos mercados han aparecido en países industrializados con tasas de inflación más moderadas y con una política monetaria orientada a la estabilidad de los precios (como, por ejemplo, en Gran Bretaña, Canadá, Estados Unidos o Francia). En estos casos, los objetivos perseguidos han sido la reducción del coste de financiación del Estado, el fortalecimiento de la credibilidad de las políticas de estabilidad de precios y ampliar la gama de productos disponibles en los mercados financieros.

La emisión de bonos indiciados puede reducir el coste de financiación por varias vías. Por una parte, en la medida que los inversores sean aversos al riesgo por inflación y exijan una prima de riesgo a los bonos convencionales, el emisor de bonos indiciados se ahorrará dicha prima a cambio de asumir el riesgo de inflación. Si el emisor es menos averso al riesgo por inflación que el inversor, la combinación de coste y riesgo que alcanzara con estos activos será superior a la que lograría con la emisión de bonos convencionales. Por otra parte, si el emisor espera una menor inflación que los potenciales inversores, como parece ser que ocurrió en Gran Bretaña en 1981, el coste esperado de su financiación, en términos reales, mediante este activo sería todavía inferior.

(1) En la práctica, algunas características del diseño de los bonos indiciados, como la fiscalidad y el mecanismo de indicación, hacen que los flujos reales de estos bonos también dependan de la inflación, aunque en menor medida que en el caso de los bonos convencionales.

Desde el punto de vista del inversor, la principal razón para demandar bonos indicados es proteger la rentabilidad real de la inversión frente a la evolución de los precios. Por este motivo, los principales demandantes de estos instrumentos suelen ser inversores conservadores con horizonte de largo plazo, como las compañías de seguro y los fondos de pensiones. Además, estos activos contribuyen a diversificar la cartera y permiten una gestión activa de las expectativas de inflación, de forma que, quienes tengan expectativas de inflación superiores (inferiores) a las del mercado sobreponderarán (infraponderarán) este tipo de activos en sus carteras.

Pero los bonos indicados presentan una utilidad adicional para las autoridades económicas ya que su precio permite estimar tipos de interés reales y expectativas de inflación. Estas dos variables macroeconómicas no son directamente observables y tienen una gran relevancia como determinantes de las decisiones de gasto y ahorro y, en el caso de las expectativas de inflación, constituyen un indicador de la credibilidad de la política monetaria orientada a la estabilidad de precios. En este sentido, una de las ventajas de los bonos indicados como indicadores de la inflación esperada frente a métodos alternativos, como encuestas de opinión o modelos econométricos, es su mayor frecuencia, que permite conocer en cada momento la opinión del mercado y estimar el impacto de determinadas noticias o actuaciones de política económica.

El indicador más utilizado para estimar las expectativas de inflación a partir de los precios de bonos indicados se denomina tasa *break-even*. Esta medida se calcula como el diferencial entre la rentabilidad de un bono convencional y la de un bono indicado, con vencimiento, emisor y moneda de denominación similares. No obstante, para que dicho indicador sea un estimador insesgado de las expectativas de inflación se deben cumplir una serie de supuestos muy restrictivos, como, por ejemplo, que la indicación a la inflación sea perfecta, que la fiscalidad sea neutral y la ausencia de primas de riesgo de inflación y liquidez.

En este artículo se discuten, en primer lugar, desde un punto de vista teórico y empírico, los sesgos que incorpora la tasa *break-even*. En segundo lugar, se evalúa la posibilidad de corregir estos sesgos con medidas alternativas basadas también en los precios de los bonos indicados. Por último, se comparan diversos indicadores de inflación esperada a largo plazo. El estudio se centra en los bonos indicados del Tesoro francés, que se empezaron a emitir recientemente y cuya información es regularmente

empleada por el Banco Central Europeo en la evaluación de los riesgos de inflación en la zona euro.

El artículo se organiza como sigue: en la segunda sección se describen las principales características de los bonos indicados franceses; en la tercera, se discuten los sesgos asociados a la tasa *break-even*; en la cuarta, se calcula un indicador alternativo; en la quinta, se comparan diversos indicadores de inflación a largo plazo y, finalmente, en la sexta, se presentan las principales conclusiones.

2. EL BONO INDICIADO DEL TESORO FRANCÉS

Los bonos indicados son instrumentos de renta fija cuyos pagos reales (de cupones y amortización del principal al vencimiento) son conocidos. Su rentabilidad real (TIRR) se calcula de forma similar a la de los bonos convencionales, pero utilizando los pagos reales del bono (ya que, en este caso, la estructura de pagos nominales no es conocida *ex-ante*). Más formalmente, la expresión que se utiliza es la siguiente:

$$P_t = \sum_{i=1}^N \frac{cr}{(1+TIRR)^i} + \frac{100}{(1+TIRR)^N} \quad (2.1)$$

donde P_t es el precio del bono indicado, expresado como porcentaje del nominal; cr es su cupón real (%), y N su vida residual (años).

En el caso de Francia, el Tesoro francés comenzó a emitir, en septiembre de 1998, un bono indicado a 10 años (OATi 3 % 07/2009) y, en 1999, la oferta se amplió a otro bono a 30 años (OATi 3,40 % 07/2029). El saldo de ambos activos ha ido aumentando a través de subastas regulares, de forma que, en marzo de 2001, este era de 9,5 y 3,6 mm de euros, respectivamente. Ambos saldos son relativamente reducidos si se comparan con el del bono convencional empleado en el cálculo de la tasa *break-even* a 10 años (OAT 4 % 04/2009) que, en esa fecha, era de 20,2 mm de euros. No obstante, tal y como se aprecia en el gráfico 1, las diferencias se han reducido en los últimos meses, ya que, mientras continúan las subastas periódicas del bono indicado, el Tesoro francés ha efectuado alguna recompra del bono convencional.

Los bonos indicados franceses son *bonos de capital indicado*. Es decir, los pagos de cupones (anuales) son el resultado de multiplicar el cupón real del bono por su principal ajustado por la inflación. Así, por ejemplo, si la tasa

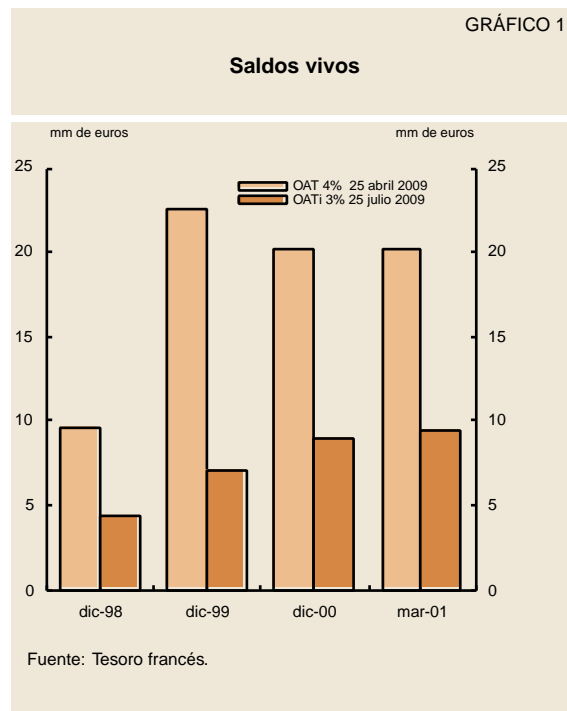
anual de inflación fuese del 2 % el primer año, un inversor que hubiese comprado 100 bonos OATi 3 % 07/2009 recibiría el primer año en cupones 3,06 euros, resultado de aplicar el 3 % de cupón a 102 euros, siendo esta cantidad el resultado de la revalorización en un 2 % del principal de los bonos (100 euros). Al vencimiento, los tenedores del bono reciben el principal ajustado por la inflación, salvo en el caso de deflación, en el que no se realizaría ajuste alguno.

El índice que se utiliza para ajustar los pagos de los bonos es el índice de precios de consumo de Francia, excluyendo el tabaco, sin desestacionalizar (IPC, en adelante), que publica mensualmente el instituto nacional de estadística de este país. Este índice tiene un amplio grado de cobertura y se publica con elevada frecuencia y con escasas revisiones, lo que lo hace particularmente apropiado como referencia. Concretamente, para ajustar el principal del bono se necesita disponer de un índice diario de precios (en adelante, índice de referencia), con el fin de aproximar la evolución de los precios durante el mes. El retraso en la publicación del IPC lleva a que el índice de referencia se calcule a partir de valores desfasados de aquel y no de sus valores contemporáneos. En el caso francés, el desfase es de tres meses; es decir, la tasa que se utiliza para ajustar el principal del bono el primer día de un mes es la variación del IPC desde tres meses antes del momento en el que los bonos empiezan a devengar cupón (fecha fija) hasta tres meses antes de la fecha de ajuste. Para la obtención de los valores diarios del índice de referencia se interpolan dos registros consecutivos del IPC, dado que dicho índice se calcula con frecuencia mensual.

El régimen fiscal de los bonos indicados franceses es similar al de los bonos convencionales. Las dos fuentes de renta —los intereses y la compensación por inflación— están gravadas al mismo tipo impositivo. Mientras las personas físicas pueden optar entre un tipo impositivo fijo del 25 % o su tipo marginal, el tipo del impuesto de sociedades es del 43 %.

3. LA TASA *BREAK-EVEN* COMO MEDIDA DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

A partir de los precios cotizados en los mercados de bonos convencionales e indicados se pueden derivar estimaciones sobre las expectativas de inflación del mercado. Para ello, el indicador más utilizado se denomina tasa *break-even*, y se calcula como el diferencial entre la rentabilidad de un bono convencional y la de otro indicado (TIRR) con vencimiento similar,

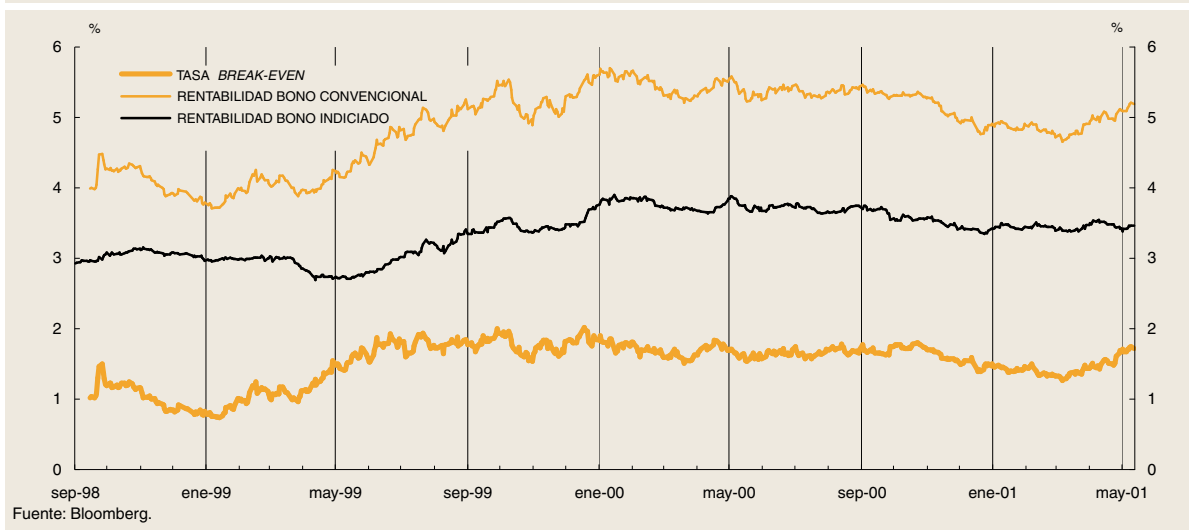


mismo emisor y denominado en la misma moneda. En el caso francés, se suele calcular, actualmente, la tasa *break-even* a 10 años con el bono convencional e indicado que vencen en abril y junio del 2009, respectivamente. Según se observa en el gráfico 2, la rentabilidad del bono indicado es más estable que la del bono convencional, de manera que una buena parte de los movimientos de esta última se acaban reflejando en la tasa *break-even*. Durante el período que se considera en el gráfico, dicha tasa osciló entre un 0,7 % y un 2 %, con un valor medio de 1,5 %. Por su parte, la rentabilidad del bono indicado osciló durante el mismo período entre el 2,7 % y el 3,9 %, con un valor medio del 3,4 %.

Bajo ciertos supuestos, la rentabilidad del bono indicado debería ser igual al tipo de interés real, mientras que la del bono convencional debería recoger, además de dicho tipo, una compensación igual a la inflación media esperada hasta el vencimiento del bono. En consecuencia, la tasa *break-even* sería igual a la inflación media esperada a largo plazo. No obstante, la mayoría de dichos supuestos no se cumplen en la práctica, por lo que la tasa *break-even* puede incorporar sesgos. A continuación se discuten y, en algunos casos se cuantifican, estos sesgos.

El desfase en la indicación

Tal como se comentó en la sección 2, los pagos de los bonos indicados se realizan, ge-

La tasa *break-even*

neralmente, de acuerdo con un valor desfasado del índice de precios de referencia. Este elemento puede causar que la rentabilidad de estos bonos no coincida con el tipo de interés real. Así, si se espera que la tasa de inflación contemporánea a los pagos del bono sea superior (inferior) a la desfasada, los inversores exigirán una rentabilidad por encima (debajo) del tipo de interés real, ya que la compensación esperada por inflación (que se calcula según el índice desfasado) cubriría por defecto (exceso) la inflación esperada. En consecuencia, el desfase en la indicación puede causar que la tasa *break-even* estime con error las expectativas de inflación.

El tamaño y signo de este sesgo dependerá de la estructura temporal de las expectativas de inflación y de la duración del desfase. Por lo que se refiere a la primera, el sesgo será positivo (negativo) si la inflación esperada entre $t-r$ y t es superior (inferior) a la que se espera entre $T-r$ y T , siendo t la fecha actual; T , el vencimiento; y r , la duración del desfase (2). En relación con la segunda, cuanto mayor sea la duración del desfase en relación con el plazo residual hasta el vencimiento, mayor será el sesgo. En el caso de los bonos franceses el desfase es de solo tres meses, por lo que cabría esperar que el sesgo fuese relativamente reducido. Para cuantificarlo, se ha comparado la inflación realizada con la desfasada, a un horizonte de 10 años, utilizando el índice de referencia del mercado francés durante el período 1960-2000.

(2) Se supone, por simplificar, que el único pago que los tenedores reciben es el correspondiente a la amortización.

El valor absoluto de estas diferencias toma un valor medio de solo 2 puntos básicos (p.b.) y un valor máximo de 7 p.b., lo que confirma el reducido peso de este sesgo.

La aversión al riesgo de inflación

Si los agentes son aversos al riesgo de inflación tenderán a exigir una rentabilidad adicional (prima de riesgo) a los bonos convencionales. De esta manera, la rentabilidad de dichos bonos recogerá, además del tipo de interés real y las expectativas de inflación, una prima de riesgo. En consecuencia, la tasa *break-even* será igual a la expectativa de inflación más la prima de riesgo. En otras palabras, la aversión al riesgo de inflación hace que la tasa *break-even* sobrestime las expectativas de inflación en una magnitud igual al tamaño de dicha prima. La evidencia disponible sobre primas de riesgo por inflación sugiere que estas no son despreciables aunque su evolución es bastante estable en el tiempo. Así, por ejemplo, Alonso y Ayuso (1996) documentan para el caso español unas primas de riesgo de inflación entre 20 p.b. y 40 p.b. para un horizonte de inflación a 5 años.

La diferente liquidez

En la práctica, el grado de liquidez de los bonos indicados suele ser muy inferior al de los bonos convencionales. Esto se debe a diversos factores. Por una parte, el saldo vivo de los bonos indicados normalmente es relativamente reducido. Por otra, algunos de sus tenedores suelen mantenerlos en cartera hasta el vencimiento, de manera que la rotación de los

títulos en el mercado secundario es reducida. Así, por ejemplo, en el caso de los bonos franceses el volumen de negociación del bono indiciado a 10 años fue, a principios de 1999, unas 100 veces inferior al del bono convencional.

En la medida en la que los inversores prefieran los activos más líquidos, exigirán una rentabilidad adicional (prima por liquidez) a aquellos activos con menor grado de liquidez como son los bonos indiciados. En consecuencia, la tasa *break-even* estimará las expectativas de inflación con un sesgo negativo igual al importe de dicha prima.

Para aproximar la importancia de las primas por liquidez en el mercado francés de deuda se ha comparado la estructura temporal implícita de los tipos de interés negociados en el mercado de bonos con la del mercado de la deuda segregada o STRIPs, que se caracteriza por tener un grado de liquidez inferior. Los tipos de interés implícitos en ambos segmentos resultan ser muy similares con una diferencia media de solamente 1 p.b., lo que sugiere que las primas por liquidez entre los dos segmentos del mercado estudiados son relativamente reducidas. Esta estimación puede tomarse como aproximación de la prima por liquidez en el mercado de bonos indiciados suponiendo que el grado de liquidez de este mercado sea similar al de los STRIPs (3).

El sesgo composición

La práctica habitual en los mercados es la de calcular las rentabilidades de los bonos en tiempo discreto. Esto causa un sesgo en la estimación de las expectativas de inflación cuya magnitud es igual al producto de la inflación por el tipo real, y al que, en adelante, se denominará *sesgo composición*. Su signo será, normalmente, positivo; es decir, hará que la tasa *break-even* sobrestime las expectativas de inflación. Para valores reducidos de los tipos de interés reales y de las expectativas de inflación, el sesgo composición será muy pequeño. Así, por ejemplo, para un tipo real del 3,5 % y unas expectativas de inflación del 1,5 % dicho sesgo sería de solo 5 p.b. En cambio, para el mismo tipo real y unas expectativas de inflación del 10 % el sesgo sería de 35 p.b.

Conviene advertir que, como consecuencia de este sesgo, las variaciones de la tasa *break-even* sobrestiman los verdaderos cambios en las expectativas, siempre que la inflación espe-

rada sea positiva. De nuevo, para niveles reducidos de los tipos reales y de las expectativas de inflación dicho efecto también será muy pequeño. Así, con un tipo de interés real del 3,5 % un aumento en la inflación esperada del 2 % al 3 % se estimaría como un aumento de 104 p.b.

En definitiva, este sesgo será, normalmente, reducido y, en todo caso, se podrá estimar y, por lo tanto, corregir.

La fiscalidad de los bonos

En la práctica, las ganancias derivadas de las inversiones en bonos suelen estar sujetas al pago de impuestos. En los bonos indiciados, la compensación por inflación se considera, en algunos casos, ganancia de capital y puede tener una fiscalidad distinta a la de las rentas por intereses. En general, la introducción de impuestos hace que los tipos de interés exigidos por el mercado sean superiores, dados unos tipos de interés reales netos de impuestos. La tasa *break-even* incluirá un sesgo fiscal en la medida en que el impacto de la fiscalidad sobre las rentabilidades del bono convencional y el indiciado sea diferente. El signo y tamaño de dicho sesgo dependen de los tipos marginales sobre las rentas por intereses y sobre las ganancias de capital (4). En concreto, dicho sesgo será positivo siempre que la expectativa de inflación sea también positiva y que el tipo marginal de las rentas por intereses sea superior al de las ganancias de capital.

En el cuadro 1 se presentan los sesgos que aparecen bajo ciertos supuestos de tipos impositivos y expectativas de inflación. En este ejercicio, el tipo marginal de las rentas por intereses se fija entre un 0 % y un 40 %, el tipo aplicable a las ganancias por inflación se establece como una proporción del tipo anterior (entre el 0 % y el 100 %) y la inflación esperada varía entre un 0 % y un 5 %. Por último, se supone que el tipo de interés real es del 3,5 %. En ausencia de impuestos, la tasa *break-even* solamente incluye el sesgo composición, que resulta ser muy pequeño (entre 0 y 18 p.b.). La introducción de impuestos eleva el sesgo hasta un máximo de 363 p.b. cuando el tipo marginal de las rentas por intereses es del 40 %, las ganancias por inflación no están gravadas y la expectativa de inflación es de un 5 %. Aunque este es un caso extremo, ilustra los importantes efectos potenciales de la fiscalidad en la estimación de las expectativas de inflación, especialmente en aquellos casos, como en el Reino Unido, donde las ganancias por inflación no es-

(3) Con la información disponible no se puede concluir si el mercado de bonos indiciados es más o menos líquido que el de STRIPs.

(4) Véase Documento de Trabajo de próxima publicación.

CUADRO 1

Estimación del sesgo fiscal en la tasa *break-even* (a)

	SESGO EN EL NIVEL (puntos porcentuales)			SENSIBILIDAD A LOS CAMBIOS EN LA TASA DE INFLACIÓN		
	= 0 %	= 2 %	= 5 %	= 0 %	= 2 %	= 5 %
CASO I: t2=0						
t1=0 %	0	0,07	0,18	1,04	1,04	1,04
t1=10 %	0	0,30	0,75	1,15	1,15	1,15
t1=30 %	0	0,96	2,39	1,48	1,48	1,48
t1=40 %	0	1,45	3,63	1,73	1,73	1,73
CASO II: t2=0,5t1						
t1=10 %	0	0,19	0,49	1,09	1,10	1,10
t1=30 %	0	0,54	1,37	1,26	1,27	1,27
t1=40 %	0	0,80	2,04	1,39	1,40	1,41
CASO III: t2=t1						
t1=10 %	0	0,08	0,22	1,04	1,04	1,04
t1=30 %	0	0,12	0,35	1,05	1,06	1,07
t1=40 %	0	0,14	0,45	1,06	1,07	1,09

(a) Las estimaciones incluyen también los efectos causados por el sesgo composición. t1 y t2 representan, respectivamente, los tipos impositivos marginales sobre las rentas por intereses y sobre las ganancias por inflación, recoge la tasa de inflación esperada.

tán gravadas. Cuando el tipo marginal aplicable a las ganancias por inflación equivale al 50 % del de las rentas por intereses el sesgo máximo se reduce a 204 p.b. y, cuando ambos tipos son iguales, a 45 p.b. En resumen, el sesgo fiscal tiende a reducirse cuanto más próximos se encuentren los dos tipos impositivos (5).

Desafortunadamente, los tipos marginales no son observables, dada la diferente fiscalidad aplicable a distintos tipos de agentes, tanto residentes como no residentes, por lo que el tamaño del sesgo fiscal es difícil de aproximar en la práctica. En el caso de los bonos franceses, dado que, en principio, las dos fuentes de renta están igualmente gravadas y que el tipo máximo aplicable está en torno al 40 %, el sesgo producido por la fiscalidad sería inferior a 7 p.b. para unas expectativas de inflación a largo plazo por debajo del 2 % (6).

La existencia de impuestos también puede sesgar la estimación de las variaciones en las expectativas de inflación (7). En efecto, la sensi-

(5) Aunque no se llega a anular cuando ambos tipos son idénticos.

(6) Concretamente, según se aprecia en el cuadro 1, el sesgo que incorpora el *break-even* para una expectativa de inflación del 2 % y un tipo de gravamen del 40 % para ambas fuentes de renta es de 14 p.b. Pero, de dicho sesgo, 7 p.b. recogen el sesgo composición.

(7) Véase Documento de Trabajo de próxima publicación.

bilidad de la tasa *break-even* a las variaciones en la inflación esperada es normalmente superior a la unidad. Haciendo un ejercicio de simulación similar al anterior, cuyos resultados aparecen en la parte derecha del cuadro 1, se obtiene que, cuando las ganancias por inflación no están gravadas, la sensibilidad de la tasa *break-even* alcanza un máximo de 1,73 veces. Es decir, un aumento de las expectativas de inflación en un punto se estima como un incremento de 1,73 puntos. La introducción de impuestos sobre las ganancias por inflación tiende a reducir dicho sesgo. Así, cuando el tipo de gravamen aplicable a estas se sitúa en el mismo nivel del de las rentas por intereses, la sensibilidad de las estimaciones a cambios en la inflación esperada se reduce a un máximo de 1,09 veces.

La diferente estructura de cupones

En la práctica, los bonos empleados en el cálculo de la tasa *break-even* no son bonos cupón cero ni tienen el mismo vencimiento. Si la estructura temporal de los tipos de interés reales y nominales fuese plana (mismo tipo de interés para cualquier horizonte), el incumplimiento de este supuesto no tendría ninguna implicación. Cuando no es así, las rentabilidades de los bonos, tanto la del convencional como la del indicia-

CUADRO 2

Estimación del sesgo duración en la tasa *break-even*

		Supuesto de estructura de tipos reales. Tipo de interés a largo plazo 3,5%			
		Pendiente (puntos porc.) (a)			
		Tipo de interés a largo plazo	Pendiente (puntos porc.) (a)	0		3	-3
Supuesto de estructura de tipos nominales	5 %	3	-10,3	-4,3	-16,8
		0	0,0	6,2	-6,7
		-3	11,3	17,8	4,5
	10 %	6	-25,1	-19,0	-31,6
		0	0,0	6,6	-7,0
		-6	30,8	37,8	23,3

(a) La pendiente es la diferencia entre el tipo de interés a largo plazo y el tipo a corto.

sesgo cupón). En concreto, si la estructura temporal es creciente, la rentabilidad del bono (convencional o indiciado) incluirá un sesgo cupón negativo, y viceversa. En la medida en que este sesgo sea diferente para cada bono, la tasa *break-even* estimará las expectativas de inflación con un error, al que se le denominará sesgo duración.

Para cuantificar el sesgo duración se ha realizado un ejercicio de simulación, suponiendo distintas combinaciones de estructuras temporales de tipos de interés nominales y reales (a partir de ellas, se deduce implícitamente la estructura temporal de las expectativas de inflación: la tasa de inflación esperada a distintos horizontes) (8). En concreto, se consideran 6 estructuras temporales para los tipos nominales y 3 para los tipos reales. Los resultados de este ejercicio aparecen en el cuadro 2. Según se observa en dicho cuadro, el signo y tamaño del sesgo dependen fundamentalmente del perfil de la estructura temporal de la inflación esperada. Con perfiles crecientes (decrecientes) el sesgo es negativo (positivo) y su tamaño absoluto crece con la pendiente de la curva implícita de inflación esperada. El sesgo estimado solo toma valores relativamente elevados (-32 p.b. y 38 p.b.) cuando dicha curva presenta una pendiente pronunciada (9 puntos porcentuales entre las expectativas a corto y a largo plazo). Por último, cuando se toman los tipos nominales representativos del período reciente (escenario 1) y se supone que la estructura tempo-

ral de la inflación es plana (escenario 2 de tipos reales) se obtiene un sesgo de -4 p.b. (9). La consideración de estructuras crecientes de inflación lleva a que dicho sesgo alcance los -17 p.b. (escenario 3 de tipos reales).

La asimetría en la compensación de la deflación

En algunos casos, como el francés, el valor a la par del principal está garantizado en el vencimiento, de manera que en caso de deflación los tenedores de los bonos reciben el 100 % del principal. La existencia de tal asimetría hace que los inversores estén dispuestos a renunciar a una parte de la rentabilidad de los bonos indicados, que se reflejará en una sobrestimación de las expectativas de inflación aproximadas con la tasa *break-even*. El tamaño de dicho sesgo tenderá a ser mayor cuanto más alta sea la probabilidad de que se produzca deflación en el horizonte de la vida residual del bono. En el caso de los bonos franceses, la ausencia de registros históricos negativos en las tasas de inflación acumuladas en horizontes de 10 años sugiere que la probabilidad de que esto ocurra en el futuro es muy reducida. Desde este punto de vista, cabría esperar que este sesgo fuera muy pequeño.

Otros factores idiosincrásicos

En la práctica, la rentabilidad de los bonos puede recoger otros factores distintos de los ti-

(8) Más concretamente la tasa de inflación esperada a un cierto horizonte k vendrá dada por $i_k = (1+i_k)/(1+r_k) - 1$, donde i_k es tasa de inflación esperada a un horizonte de k años, e i_k y r_k son, respectivamente, los tipos de interés nominales y reales al mismo horizonte.

(9) En este caso, el signo negativo aparece como consecuencia de que la duración del bono indiciado es superior a la del bono convencional.

Sesgos en la tasa *break-even*

Tipo de sesgo	Signo (a)	Tamaño estimado (puntos básicos)	Supuestos (b)
Desfase indiciación	+/-	+/- 2	Desviación media IPC con su desfase a 3 meses a horizonte de 10 años
Aversión al riesgo de inflación	+	N.D.	
Diferente liquidez	-	-1	Misma liquidez bono indiciado y STRIPs
Sesgo composición	+	5	Inflación esperada: 1,5 % Tipo de interés real: 3,5 %
Fiscalidad (c)	+	7	Inflación esperada: 2 % Tipos gravamen: 40 %
Sesgo duración	+/-	-4 a -10	Tipos nominales observados Pendiente tipos reales entre 0 y 3 p.p.
Asimetría compensación	+	pequeño	Reducida probabilidad de deflación

(a) Se supone que la expectativa de inflación es positiva. + (-) significa que la tasa *break-even* sobreestima (infraestima) las expectativas de inflación. +/- significa que el signo es incierto.

(b) Supuestos en los que se basa la estimación del tamaño.

(c) Para el signo se supone que el tipo aplicable a las rentas por compensación de la inflación es inferior o igual al tipo de las rentas por intereses. Para la estimación del tamaño se supone que ambos tipos son iguales.

pos reales, la inflación esperada y las primas comentadas anteriormente. Así, por ejemplo, el hecho de que un bono sea el entregable de un contrato de futuros puede hacer que su demanda sea superior a la que tendría en otro caso, de modo que algunos inversores estarían dispuestos a mantenerlo en sus carteras incluso renunciando a una parte de rentabilidad. En otras palabras, la rentabilidad de dichos bonos incluiría una prima (negativa en este caso), por lo que la tasa *break-even* incorporaría un sesgo adicional. Estos efectos pueden, en principio, afectar tanto a los bonos convencionales como a los indicados.

En conclusión, el análisis realizado en esta sección muestra que la tasa *break-even* puede medir las expectativas de inflación con un cierto error. En el cuadro 3 se resumen los principales sesgos que puede incorporar dicho indicador. En concreto, se muestra el signo de los sesgos y una estimación de su tamaño en el caso del bono francés a 10 años.

4. ¿SE PUEDE MEJORAR EL CONTENIDO INFORMATIVO DE LA TASA *BREAK-EVEN*?

Según se ha visto en la sección anterior, la tasa *break-even* es, normalmente, un indicador sesgado de las expectativas de inflación. En esta sección, se discute la posibilidad de apli-

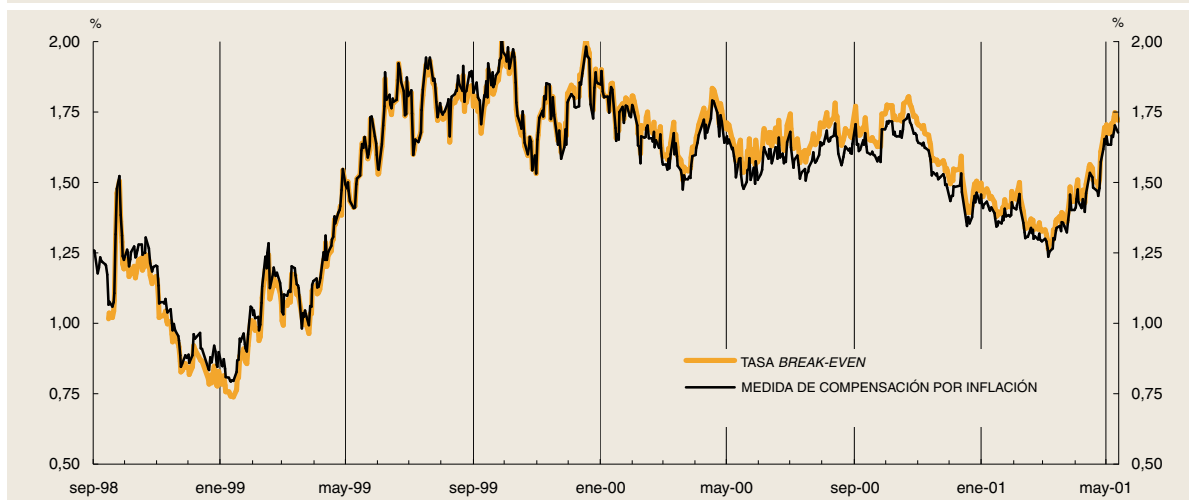
car métodos alternativos para corregir y evitar esos sesgos.

El problema del desfase en la indiciación se suele corregir introduciendo, en el cálculo del rendimiento del bono indiciado (TIRR), un supuesto sobre expectativas de inflación durante el período de desfase, y calculando la tasa *break-even* de forma iterativa hasta alcanzar convergencia entre dicha tasa y el supuesto de expectativas de inflación. Este método iterativo se emplea principalmente para el caso británico, en los que el desfase en la indiciación es de ocho meses. En cambio, para el caso francés, ya se ha visto que la importancia de este problema para la estimación de expectativas de inflación es muy pequeña.

Para controlar el sesgo por duración, la propuesta más aceptada es la de Deacon y Derry (1994) que, en algunas ocasiones, ha sido empleada por el Banco de Inglaterra en sus informes de inflación. Estos autores proponen la estimación de una *Estructura Temporal de Inflación* (curva *forward* implícita de inflación) obtenida como la diferencia de las curvas de rendimiento *forward* implícitas en los precios de los bonos convencionales e indicados. Una ventaja de esta metodología, además de controlar el efecto de la duración, es que, al emplear información de todo el mercado, evita las distorsiones idiosincrásicas de los bonos involucrados en el cálculo de la tasa *break-even*. Pero, desa-

GRÁFICO 3

Medidas de inflación esperada a partir de los precios de los bonos indicados



fortunadamente, esta técnica no es aplicable al mercado francés ya que su oferta de bonos indicados es muy reducida.

Para los mercados con una oferta de bonos indicados limitada, Sack (2000) propone un indicador alternativo a la tasa *break-even* que denomina *medida de compensación por inflación*. Este indicador se define como aquella tasa de inflación constante con la que se debe ajustar el principal del bono indicado para que el valor actual correspondiente al pago de los cupones y a la amortización del principal sea igual al precio del bono indicado. Más formalmente, la medida de compensación se calcula implícitamente a partir de la siguiente expresión:

$$P_t = \sum_{i=1}^N (1+r)^{-i} d_t(i) + (1+r)^{-N} 100d_t(N) \quad (4.1)$$

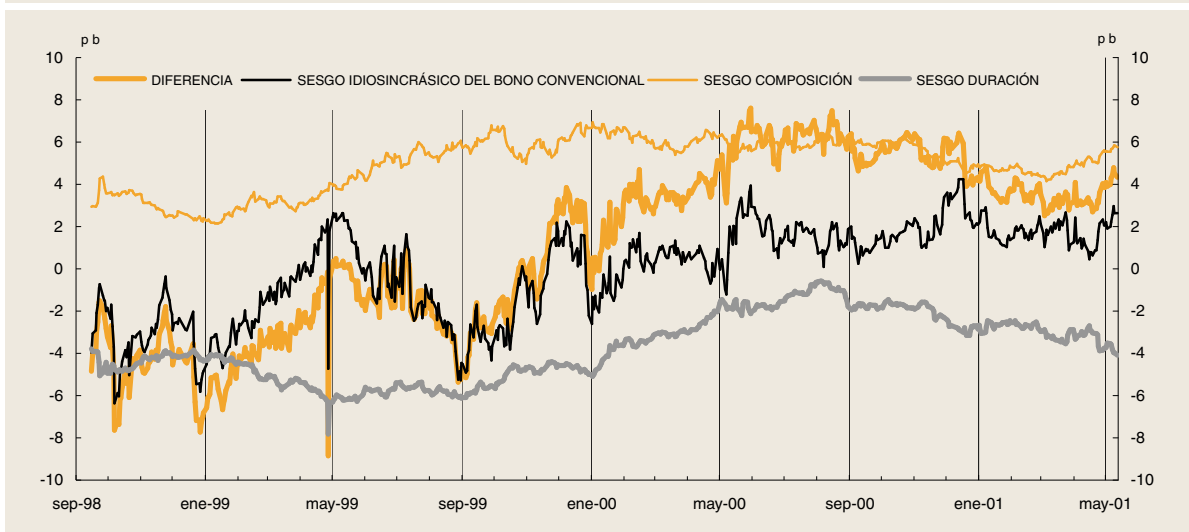
donde P_t es el precio del bono indicado, expresado como porcentaje del principal, cr es el cupón real (en %) y N es la vida residual (en años). Y $d_t(i)$ es la función de descuento (nominal) que proporciona el valor actual de los pagos (nominales) futuros.

Sack (2000) calcula la *medida de compensación por inflación* para el mercado americano, utilizando el bono indicado a diez años y los factores de descuento correspondientes a la curva cupón cero del mercado de STRIPs. Para que este indicador sea un estimador insesgado de la inflación esperada del mercado debe verificarse que las expectativas de inflación sean constantes durante la vida del bono (o estructura temporal de inflación plana), que no haya sesgos por fiscalidad ni prima de riesgo por in-

flación, y que el grado de liquidez del bono indicado sea similar al de los STRIPs. Por tanto, esta *medida de compensación por inflación* permite controlar el sesgo duración (bajo el supuesto de una estructura temporal de la inflación plana), el de la diferente liquidez (bajo el supuesto que el bono indicado tenga un grado de liquidez similar a los STRIPs) y evita las distorsiones debidas a factores idiosincrásicos del bono nominal de 10 años empleado en el cálculo de la tasa *break-even*. Además, la *medida de compensación por inflación*, por construcción, no incorpora un sesgo composición. Es decir, en principio, dicho indicador mide más correctamente las expectativas de inflación en comparación con la tasa *break-even*.

En esta sección se emplea esta metodología para obtener un indicador alternativo de las expectativas de inflación para el mercado francés. Para ello, se aplica la expresión (4.1) al bono indicado a 10 años, descontando los flujos esperados con la curva de rendimientos cupón cero de los bonos convencionales franceses (10). La *medida de compensación por inflación* calculada así resulta ser muy similar a la tasa *break-even* (véase gráfico 3). No obstante, se aprecian diferencias entre ambos indicadores que recogen el impacto conjunto de los sesgos incorporados en tasa *break-even* y que no aparecen en la *medida de compensación por inflación*: sesgo composición, sesgo duración y los efectos idiosincrásicos del bono convencional.

(10) De acuerdo con el análisis realizado en la sección 3, en el caso francés, la estimación a partir de la curva cupón cero del mercado de STRIPs es muy similar a la que se estima con los bonos convencionales. Por esta razón se emplea esta última, en vez de, como hace Sack (2000), la curva correspondiente al mercado de STRIPs.

Descomposición de la diferencia entre la tasa *break-even* y la medida de compensación por inflación

Una cuantificación (11) por separado de estos sesgos aparece en el gráfico 4. Como puede observarse durante el periodo de análisis, el sesgo composición resulta ser pequeño y estable, y supone, en media, que la tasa *break-even* sobrestima las expectativas de inflación en unos 4 p.b. El efecto duración también es muy estable, y toma valores negativos con una media de unos -4 p.b., tamaño y signo que están en línea con los resultados de la sección 3. Por último, el efecto idiosincrásico presenta más volatilidad, fluctuando entre -6 y 4 p.b. La evolución de este efecto parece responder, principalmente, a las diferencias de liquidez entre el bono convencional utilizado para la tasa *break-even* y el resto de bonos convencionales, como consecuencia de su consideración o no de *benchmark* (12).

En conclusión, la *medida de compensación por inflación* es un indicador de expectativas de inflación que mejora la tasa *break-even*, aunque durante el período de análisis el impacto conjunto de los sesgos que corrige resulta ser reducido. No obstante, este puede seguir estimando

(11) El efecto composición se estima según se explicó en la sección 3. El efecto idiosincrásico es la diferencia entre la rentabilidad observada y la teórica (la que se deduce de la curva cupón cero estimada) del bono convencional utilizado para el cálculo de la tasa *break-even*. El resto se atribuye al efecto de la duración, lo que se basa en el supuesto de que supone que los sesgos derivados de la menor liquidez de los bonos indicados, la prima de inflación y la fiscalidad, incorporados en ambas medidas de expectativas de inflación, se cancelan.

(12) Durante la primera parte de la muestra el bono convencional utilizado para calcular el *break-even* disfrutaba del status de *benchmark* (bono más líquido dentro de los que tienen un vencimiento similar).

las expectativas de inflación con error debido fundamentalmente a la posible existencia de una prima de inflación en los bonos convencionales. Además, tampoco puede descartarse que dicho indicador incorpore sesgos debido a la menor liquidez de los bonos indicados y a la fiscalidad, aunque en la sección 3 se mostró que dichos sesgos parecían ser reducidos.

5. COMPARACIÓN DE DISTINTOS INDICADORES DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO

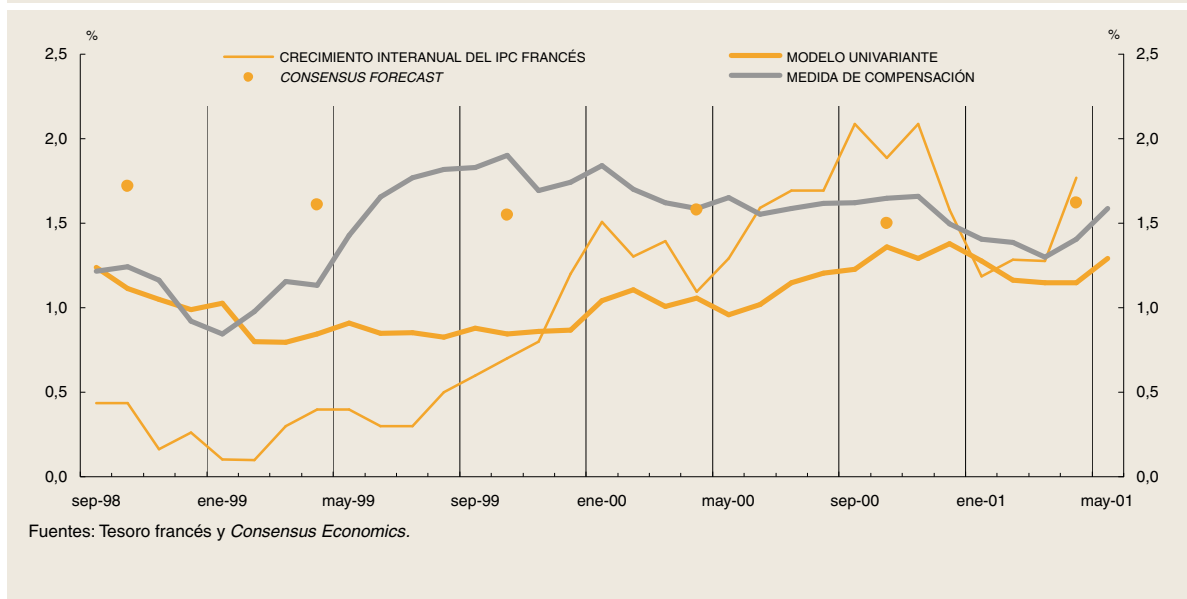
El gráfico 5 muestra la evolución de la tasa interanual observada del IPC francés (excluido el tabaco), junto con tres indicadores de expectativas de inflación a largo plazo: la *medida de compensación por inflación* (13), la predicción de un modelo univariante, y el *consensus forecast*, estadística semestral elaborada por *Consensus Economics* a partir de encuestas de opinión. En los dos primeros casos, el horizonte de dichas expectativas coincide con el vencimiento del bono indicado (aproximadamente 10 años), mientras que en el último es de exactamente 10 años.

La evolución de estos indicadores muestra discrepancias relevantes. Así, el *consensus forecast* es el que ofrece un valor medio más elevado con un rango de fluctuación en el tiempo más estrecho. Durante la muestra, refleja una suave tendencia descendente de la inflación esperada durante el año 2000, desde el 1,7 %

(13) El dato mensual es la media de los valores diarios de la *medida de compensación por inflación*.

GRÁFICO 5

Expectativas de inflación a largo plazo



al 1,5 %, y una pequeña revisión al alza, hasta el 1,6 %, en el primer semestre de 2001. Por otro lado, el modelo univariante indica valores de expectativas de inflación menores. Estas expectativas se revisan al alza durante el año 2000, tras el aumento de la inflación corriente, desde aproximadamente un 1 % hasta el 1,3 %. Por último, la *medida de compensación por inflación* presenta una mayor volatilidad y, al igual que el IPC, muestra una tendencia creciente durante 1999 (desde niveles en torno al 1 % hasta el 1,6 %). En cambio, durante el año 2000 este indicador permanece relativamente estable a pesar del aumento de la tasa de inflación corriente. Por tanto, mientras el *consensus forecast* considera como transitorio el aumento de la inflación observada durante 1999 y 2000 (detrás de la cual se encontraba, en parte, la evolución los precios de la energía), los otros dos indicadores apuntan ciertos elementos de persistencia que hacen revisar al alza las expectativas de inflación a largo plazo. No obstante, durante el segundo trimestre de 2001 todos los indicadores revisan al alza la inflación esperada a largo plazo, coincidiendo con el repunte del IPC.

La mayor variabilidad de la *medida de compensación* puede reflejar, en parte, el hecho de que los participantes de los mercados financieros revisen las expectativas de inflación con más intensidad de lo que se deduce de los otros dos indicadores. Esta explicación parece lógica para el caso del indicador del modelo univariante, ya que el conjunto de información de los inversores es más amplio que los valo-

res históricos del IPC. No obstante, tampoco puede descartarse que la mayor variabilidad de la *medida de compensación* sea, al menos en parte, el resultado de alguno de los sesgos discutidos en la sección 3, como por ejemplo, los originados por la prima de riesgo por inflación, las diferencias de liquidez o la fiscalidad.

6. CONCLUSIONES

Las expectativas de inflación a largo plazo tienen gran relevancia para las autoridades monetarias con objetivos de estabilidad de precios. Su estimación a partir del precio de los bonos indicados es muy habitual en aquellos casos en los que estos instrumentos existen, mediante el cálculo de la tasa *break-even*. Pero, según se ha explicado en este artículo, dicho indicador es un estimador insesgado de las expectativas de inflación solo bajo ciertos supuestos restrictivos, la mayoría de los cuales no se verifican en la práctica. El incumplimiento de dichos supuestos introduce diversos tipos de sesgos, cuya cuantificación conjunta es compleja.

En la literatura han aparecido varios métodos para corregir algunos de estos sesgos, pero, desafortunadamente, la limitada oferta de bonos indicados en el mercado francés no permite emplear algunas de estas técnicas. Sin embargo, Sack (2000) propuso un indicador alternativo, denominado *medida de compensación por inflación*, que utiliza la información de todos los activos negociados en el mercado de

deuda y que permite controlar algunos de los sesgos que incorpora la tasa *break-even*, como son el de duración, el de composición, los efectos idiosincrásicos del bono convencional a diez años y, bajo determinadas condiciones, el de la diferente liquidez. En este sentido, esta medida alternativa es un indicador superior a la tasa *break-even*.

En el caso francés, la *medida de compensación por inflación* resulta ser muy similar a la tasa *break-even*, lo que sugiere que, durante la muestra estudiada, el efecto conjunto de los sesgos que corrige el indicador alternativo es pequeño. En este sentido, la ganancia que se obtiene con este indicador parece ser, al menos en el período estudiado, reducida.

La comparación de las expectativas de inflación derivadas de este indicador con las proporcionadas por otros indicadores como encuestas de opinión o las que proceden de modelos univariantes, muestra discrepancias relevantes. En concreto, se observa que el indicador basado en los bonos indicados muestra más variabilidad, lo que, si bien podría responder al hecho de que los inversores revisan sus expectativas con mayor intensidad de lo que se deduce de los otros indicadores, no es completamente descartable que sea reflejo de la variabilidad de los sesgos subyacentes.

Así pues, el análisis realizado en este artículo sugiere que el seguimiento de indicadores de

expectativas de inflación basados en los precios de los bonos indicados resulta interesante desde la perspectiva de las autoridades monetarias. Es preciso tener presente, no obstante, que la información que proporcionan sobre el nivel de la tasa esperada de inflación debe interpretarse con cautela ya que incorporan, potencialmente al menos, algunos sesgos. En la medida que estos tengan un comportamiento relativamente estable en el tiempo, resulta preferible utilizar dichos indicadores para medir las variaciones en las expectativas y no tanto su nivel. En todo caso, la variabilidad que, a corto plazo, pueden mostrar algunos de los sesgos sugiere la conveniencia de no utilizar este tipo de indicadores para medir cambios en las expectativas durante períodos muy breves.

28.6.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, F. y AYUSO, J. (1996). «Primas de riesgo por inflación en España», *Revista de Economía Aplicada*, vol. IV, nº 12, pp. 5-19.
- DEACON, M. y DERRY, A. (1994). «Deriving Estimates of Inflation Expectations from the Prices of United Kingdom Government Bonds», Bank of England Working Paper, nº 11.
- SACK, B. (2000). «Deriving Inflation Expectations from Nominal and Inflation-indexed Treasury Yields», Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board, 2000-33.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de mayo de 2001

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

(Continuación) 2
Situación al día 31 de mayo de 2001

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.....	—	11,04	10,52	11,04	10,52
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.....	5,75	34,37	31,84	34,37	30,66
POPULAR HIPOTECARIO.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS.....	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS.....	—	—	—	—	—
PUEYO.....	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.....	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS.....	6,00	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNOE BANK.....	—	—	—	—	—
VALENCIA.....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA.....	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO.....	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple.....</i>	<i>6,14</i>	<i>26,09</i>	<i>24,58</i>	<i>26,00</i>	<i>24,31</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.....	4,75	15,75	14,89	15,75	14,89
ARAB BANK PLC, S.E.....	4,50	13,74	—	13,74	—
ÁRABE ESPAÑOL.....	6,50	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION.....	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO.....	5,50	28,07	25,00	28,07	25,00
BANCOVAL.....	7,00	10,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.....	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOIA.....	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK.....	5,75	13,75	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.....	4,75	10,62	—	32,31	—
BNP PARIBAS, S.E.....	5,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA.....	5,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.....	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.....	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.....	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. 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	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.....	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA.....	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.....	7,25	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.....	—	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.....	6,00	16,99	16,00	(6,14)	(6,00)
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 mayo de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	4,70	13,75	12,88	13,75	12,88
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.....	—	7,04	—	—	—
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
EXTREMADURA.....	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.....	6,65	13,75	—	6,65	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.....	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E.....	4,75	15,56	15,00	—	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	—	—	22,50	—
HALIFAX HISPANIA	—	13,75	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E.....	5,09	13,74	13,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.....	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.....	6,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.....	—	—	—	—	—
INVERSION.....	5,57	19,56	18,00	19,56	18,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.....	5,25	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID.....	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	4,68	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	6,13	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	—	—	—	—	—
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.....	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.....	6,80	—	—	—	—
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.....	4,65	10,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.....	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.....	—	—	—	—	—
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.....	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS ESPAÑA	4,80	13,75	12,95	13,75	12,95
UCABAIL, S.E.....	4,68	—	—	—	—
URQUIJO.....	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.....	5,00	14,49	13,75	14,49	13,75
<i>Media simple</i>	<i>5,35</i>	<i>17,39</i>	<i>17,59</i>	<i>20,03</i>	<i>19,15</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,73</i>	<i>21,84</i>	<i>21,63</i>	<i>23,76</i>	<i>22,76</i>

(Continuación) 4
Situación al día 31 de mayo de 2001

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	6,25	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	5,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,04	13,62	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	5,00	13,75	13,31	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,88	21,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET	4,59	19,25	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	5,75	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	13,75	13,30	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	6,24	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	4,84	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,59	13,72	13,55	13,72	12,45
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	6,25	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	—	26,25	—
JAÉN	5,75	26,56	—	27,44	—
LAIETANA	5,25	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	4,50	19,75	—	19,75	—
MANRESA	6,25	13,75	12,95	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	6,92	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	4,60	27,44	—	—	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	6,25	18,68	17,50	18,68	17,50
SALAMANCA Y SORIA	5,25	18,00	—	18,00	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	—	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,64	16,65	—	16,65	—
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	4,00	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,50	21,35	20,31	21,35	19,82
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	13,75	13,75	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	13,75	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,49	21,52	20,02	21,52	19,81

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de mayo y el 20 de junio de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0013	SOLBANK SBD, S.A.	08.06.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3163	CAJA RURAL NUESTRA SEÑORA DEL BUENSUCESO DE CABANES, S. COOP. DE CRÉDITO V.	28.05.2001	BAJA POR CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA A CAJA R. CREDICOOP, S.C.C. (3061).
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8345	RENAULT FINANCIACIONES, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	25.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MARÍA TUBAU, 3.— 28050 MADRID.
4726	ACCORDIA ESPAÑA, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	28.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MARÍA TUBAU, 3.— 28050 MADRID.
8599	FREN, SOCIEDAD ANÓNIMA ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	29.05.2001	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	05.06.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CASTELLÓ, 123.— 28006 MADRID.
1479	NATEXIS BANQUES POPULAIRES, SUCURSAL EN ESPAÑA	07.06.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 18 (PL. 4).— 28046 MADRID.
	<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>

ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)

BIKUBEN GIROBANK INTERNATIONAL S.A.	18.05.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DEXIA NORDIC PRIVATE BANK LUXEMBOURG, S.A.
BANQUE FERRIER-LULLIN (LUXEMBOURG), S.A.	22.05.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
NABAB, S.A.	24.05.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
KAUPTHING BANK LUXEMBOURG	28-05-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
FIMIPAR	29-05-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
FLEET BANK (EUROPE) LIMITED	12-06-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
BANKGESELLSCHAFT BERLIN (UK) PLC	19-06-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de mayo y el 20 de junio de 2001 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9846	IBERAVAL, SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA	25.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ANTONIO MACHADO, 9 (PL. 1 - B).— 09005 BURGOS.
9845	FIANZAS Y SERVICIOS FINANCIEROS, S.G.R.	28.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ZURBANO, 48 (PL. 1).— 28010 MADRID.
9818	AVAL - MADRID, S.G.R.	20.06.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JORGE JUAN, 30.— 28001 MADRID
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4404	ARQUITASA, SOCIEDAD DE TASACIONES DE LOS COLEGIOS DE ARQUITECTOS DE ESPAÑA, S.A.	21.05.2001	SUSPENSIÓN DE LA HOMOLOGACIÓN POR UN AÑO.
4430	ENTITAT DE TAXACIONS, VALORACIONS I PERITATGES, S.A.	29.05.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR COL.LECTIUS ARQUITECTES TAXADORS, S.A. (4462).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 22 de mayo y el 20 de junio de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8705	CÍRCULO FINANCIERO ASTURIANO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
0172	CRÉDIT COMMERCIAL DE FRANCE, SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS		
0166	BANCO DO ESTADO DE SAO PAULO, S.A., BANESPA, SUCURSAL EN MADRID	CIERRE.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0227	UNOE BANK, S.A.	12.01.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE BARCELONA, S.A. (0077).
0077	BANCO DE BARCELONA, S.A.	12.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR UNOE BANK, S.A.
0227	UNOE BANK, S.A.	12.01.2001	ASIGNACIÓN DE NUEVO CÓDIGO B.E. 0227 EN SUSTITUCIÓN DEL ANTERIOR 0077.
0227	UNOE BANK, S.A.	18.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CAPITÁN HAYA, 1.— 28020 MADRID.
0011	BANCO DE SEVILLA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	25.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR ALLFUNDS BANK, S.A.
0011	ALLFUNDS BANK, S.A.	25.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 24.— 28046 MADRID.
0198	BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.	06.02.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4.— 28013 MADRID.
0057	BANCO DEPOSITARIO BBV, S.A.	08.02.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO DEPOSITARIO BBVA, S.A.
0115	BANCO DEL NOROESTE, S.A., EN LIQUIDACIÓN	01.03.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO LIBERTA, S.A.
0115	BANCO LIBERTA, S.A.	01.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LA ESCANDALERA, 2.— 33003 OVIEDO (ASTURIAS).
0185	SABADELL MULTIBANCA, S.A.	12.03.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	15.03.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA HABANA, 26.— 28036 MADRID.
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	20.03.2001	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
0079	BANCO INVERSIÓN, S.A.	30.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO RECOLETOS, 3.— 28014 MADRID.
0191	EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO, S.A.	05.04.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SAGASTA, 16.— 28004 MADRID.
1004	BANCO DE CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA, S.A.	11.04.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA SANTA BÁRBARA, 2.— 28004 MADRID.
0013	SOLBANK SBD, S.A.	08.06.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR BANCO DE SABADELL, S.A. (0081).
CAJAS DE AHORROS			
2018	CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS	08.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LA LIBERTAD, PALACIO DE LOS CONDESTABLES DE CASTILLA (CASA CORDÓN).— 09004 BURGOS.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3181	CAJA DE ELCHE, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	10.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA DE ELCHE, CAJA RURAL, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
COOPERATIVAS DE CRÉDITO (continuación)			
3187	CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO	09.03.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MURILLO, 2.— 41001 SEVILLA.
3188	CRÈDIT VALENCIÀ, CAJA RURAL COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	04.05.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ESLIDA, 3 (BAJO).— 46026 VALENCIA.
3065	CAJA RURAL DE HUELVA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	16.05.2001	BAJA POR FUSIÓN Y CREACIÓN DE NUEVA ENTIDAD CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO (3187).
3079	CAJA RURAL DE SEVILLA, S. COOP. DE CRÉDITO	16.05.2001	BAJA POR FUSIÓN Y CREACIÓN DE NUEVA ENTIDAD CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO (3187).
3187	CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO	16.05.2001	ALTA DEFINITIVA.
3163	CAJA RURAL NUESTRA SEÑORA DEL BUENSUCESO DE CABANES, S. COOP. DE CRÉDITO V.	28.05.2001	BAJA POR CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA A CAJA R. CREDICOOP, S.C.C. (3061).
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8914	UFB FIN FACTOR, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	26.12.2000	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS LEASE GROUP, S.A., E.F.C.
8640	FIAT FINANCIERA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	18.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR TARCREDIT, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.
4794	NISSAN LEASING, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	25.01.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR ACCORDIA ESPAÑA, S.A. E.F.C. (4726).
8768	NISSAN FINANCIACIÓN, SOCIEDAD ANÓNIMA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	25.01.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR ACCORDIA ESPAÑA, S.A. E.F.C. (4726).
8370	FINANCIERAS AGRUPADAS, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	05.03.2001	BAJA POR ESCISIÓN TOTAL.
8811	GRUPO DE SERVICIOS HIPOTECARIOS ON-LINE, E.F.C., S.A.	05.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE PORTUETXE, 10.— 20009 SAN SEBASTIÁN (GUIPÚZCOA).
4772	CELISING ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	09.04.2001	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
8812	SÜDLEASING ESPAÑA E.F.C., S.A.	20.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE TUSET, 5 (PL. 3 - B).— 08006 BARCELONA.
8345	RENAULT FINANCIACIONES, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	25.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MARÍA TUBAU, 3.— 28050 MADRID.
4726	ACCORDIA ESPAÑA, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	28.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE MARÍA TUBAU, 3.— 28050 MADRID.
8599	FREN, SOCIEDAD ANÓNIMA ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	29.05.2001	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1474	CITIBANK INTERNATIONAL PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	20.12.2000	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (EDIF. BEATRIZ).— 28006 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
0144	PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA	29.12.2000	BAJA POR CIERRE CON CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS A BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E. (B.N.P.) (0149).
0144	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA	29.12.2000	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 33.— 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
0149	BANQUE NATIONALE DE PARIS, SUCURSAL EN ESPAÑA (B.N.P.)	29.12.2000	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA.
1458	HSBC INVESTMENT BANK PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	05.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, S/N (TORRE PICASSO, PL.10).— 28020 MADRID.
1474	CITIBANK INTERNATIONAL PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	10.01.2001	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
1475	BANQUE CORTAL, SUCURSAL EN ESPAÑA	19.01.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 100.— 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	12.03.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE GÉNOVA, 26.— 28004 MADRID. PAÍS ORIGEN: FRANCIA.
1477	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA	02.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE FERNANDO EL SANTO, 15.— 28010 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
1478	MERRILL LYNCH INTERNATIONAL BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	17.04.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, S/N (TORRE PICASSO).— 28020 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
1466	FRANFINANCE, SUCURSAL EN ESPAÑA	08.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CALERUEGA, 81 (PL. 4).— 28033 MADRID.
1468	EUROHYPO A.G. EUROPÄISCHE HYPOTHEKENBANK DER DEUTSCHEN BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	16.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 42 (PL. 009).— 28046 MADRID.
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	05.06.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CASTELLÓ, 123.— 28006 MADRID.
1479	NATEXIS BANQUES POPULAIRES, SUCURSAL EN ESPAÑA	07.06.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 18 (PL. 4).— 28046 MADRID.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0146	CITIBANK, N.A, SUCURSAL EN ESPAÑA	28.02.2001	BAJA POR CIERRE CON APORTACIÓN DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS A CITIBANK INTERNATIONAL PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA (1474).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001 (continuación)

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)		
B.N.P. - FINANCE, S.A.	29.12.2000	BAJA.
UBS WARBURG LTD	10.01.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
BANK ONE CAPITAL MARKETS LIMITED	10.01.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
PARIBAS	15.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BNP PARIBAS.
FORTIS BANK (NEDERLAND) N.V.	23.01.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
BOUWFONDS FINANCIERING VASTGOED B.V.	31.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BOUWFONDS PROPERTY FINANCE B.V.
WÜRTTEMBERGISCHE HYPOTHEKENBANK AG	05.02.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
STANDARD CHARTERED BANK	09.02.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
FORTIS BANK	16.02.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: BÉLGICA.
LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN GIROZENTRALE	19.03.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
CARNEGIE BANK A/S	21.03.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: DINAMARCA.
BAYERISCHE LANDESBANK INTERNATIONAL, S.A.	02.04.2001	BAJA.
HELABA LUXEMBOURG LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN INTERNATIONAL, S.A.	02.04.2001	BAJA.
LB LUX, S.A.	02.04.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
CRÉDIT INDUSTRIEL D'ALSACE ET DE LORRAINE	24.04.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
BANK OF AMERICA INTERNATIONAL LIMITED	16.04.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANC OF AMERICA SECURITIES LIMITED.
MATTEUS BANK AB (PUBL)	25.04.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: SUECIA.
BIKUBEN GIROBANK INTERNATIONAL S.A.	18.05.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DEXIA NORDIC PRIVATE BANK LUXEMBOURG, S.A.
BANQUE FERRIER-LULLIN (LUXEMBOURG), S.A.	22.05.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
NABAB, S.A.	24.05.2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
KAUPTHING BANK LUXEMBOURG	28-05-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO
FIMIPAR	29-05-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.
FLEET BANK (EUROPE) LIMITED	12-06-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
BANKGESELLSCHAFT BERLIN (UK) PLC	19-06-2001	ALTA PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1139	BANCA POPOLARE DI NOVARA	02.01.2001	BAJA POR CIERRE.
1226	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT INTERNATIONAL AG	09.01.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR BANK AUSTRIA AKTIENGESELLSCHAFT.
1253	BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, S.A.	23.01.2001	BAJA POR CIERRE.
1256	WÜRTEMBERGISCHE HYPOTHEKENBANK AG	01.03.2001	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE MADRAZO, 85 (PL. 2 - 2).— 08006 BARCELONA. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
1257	ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG	23.03.2001	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE GRAN VÍA, 6 (IBERCENTER).— 28013 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.
1229	S.E. BANKEN LUXEMBOURG, S.A.	30.03.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR S.E.B. PRIVATE BANK, S.A.
1256	WÜRTEMBERGISCHE HYPOTHEKENBANK AG	30.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO A PASEO DE GRACIA, 60 (PL. 3 - C).— 08007 BARCELONA.
1228	BANCO COMERCIAL MOST BANK	09.04.2001	BAJA POR CIERRE.
1247	THE SUMITOMO BANK, LIMITED	09.04.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION.
1206	BIKUBEN GIROBANK INTERNATIONAL, S.A.	17.05.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR DEXIA NORDIC PRIVATE BANK LUXEMBOURG, S.A.
1206	DEXIA NORDIC PRIVATE BANK LUXEMBOURG, S.A.	17.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO A AVENIDA ALCALDE CLEMENTE DÍAZ RUIZ, S/N (PUEBLA LUCÍA, LOC. 6).— 29640 FUENGIROLA (MÁLAGA).
ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1742	SUN MONEY EXPRESS, S.A.	26.02.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ARLABÁN, 7 (PL. 7 - OF. 74).— 28014 MADRID.
1718	SOUTH EXCHANGE, MONEY TRANSFERS, ESPAÑA, S.A.	04.04.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SAFE MONEY TRANSFER SPAIN, S.A.
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9846	IBERAVAL, SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA	25.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ANTONIO MACHADO, 9 (PL. 1 - B).— 09005 BURGOS.
9845	FIANZAS Y SERVICIOS FINANCIEROS, S.G.R.	28.05.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ZURBANO, 48 (PL. 1).— 28010 MADRID.
9818	AVAL - MADRID, S.G.R.	20.06.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JORGE JUAN, 30.— 28001 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4454	EUROLAR, S.A.	19.12.2000	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 14.07.2000.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de diciembre de 2000 y el 20 de junio de 2001 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE TASACIÓN (Cont.)			
4474	SOCIEDAD INTEGRAL DE VALORACIONES AUTOMATIZADAS, S.A.	20.12.2000	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GOYA, 8.— 28001 MADRID.
4351	TASAHIPOTECARIA, S.A., SOCIEDAD DE TASACIÓN	04.01.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE BRAVO MURILLO, 160 (PL. 1 EXTERIOR).— 28020 MADRID.
4341	TASACIONES Y EVALUACIONES, S.A. (TYE, S.A.)	31.01.2001	BAJA POR RENUNCIA.
4364	IBÉRICA DE TASACIONES, S.A.	05.02.2001	BAJA POR RENUNCIA.
4435	TASACIONES BANCARIAS, S.A.	06.02.2001	BAJA POR RENUNCIA.
4449	TASACIONES ROMA, S.A.	07.02.2001	BAJA POR RENUNCIA.
4301	SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A.	22.02.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CONDE DE ARANDA, 15.— 28001 MADRID.
4302	TASACIONES HIPOTECARIAS, S.A.	15.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GRAN VÍA, 84-86.— 28013 MADRID.
4349	ZEHAZKI, S.A.	26.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JAVIER BARCAIZTEGUI, 19 (ENTRESUELO C).— 20010 SAN SEBASTIÁN (GUIPÚZCOA).
4488	COMPAÑÍA DE MEDIOS Y SERVICIOS DE TASACIÓN, S.A.	25.04.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA SAN FRANCISCO JAVIER, 9 (ED. SEVILLA 2, PL.11).— 41018 SEVILLA.
4404	ARQUITASA, SOCIEDAD DE TASACIONES DE LOS COLEGIOS DE ARQUITECTOS DE ESPAÑA, S.A.	21.05.2001	SUSPENSIÓN DE LA HOMOLOGACIÓN POR UN AÑO.
4430	ENTITAT DE TAXACIONS, VALORACIONS I PERITATGES, S.A.	29.05.2001	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR COLLECTIUS ARQUITECTES TAXADORS, S.A. (4462).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Situación a 20 de junio de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS		
0123	BANCO DE HUELVA, S.A., EN LIQUIDACION	DISOLUCIÓN.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3108	CAJA R. S. ANTONIO DE BENICASIM, S.C.C.V.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
3131	CAJA R. S. JOSÉ DE ARTANA, C.C.V.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
3154	CAJA RURAL DE LA CARLOTA, SDAD. COOP. ANDALUZA CTO. LIMITADA	DISOLUCIÓN.
3184	CAJA DE CRÉDITO DE ALCOY, COOPERATIVA CRÉDITO VALÉNCIANA	DISOLUCIÓN.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8705	CÍRCULO FINANCIERO ASTURIANO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS		
0172	CRÉDIT COMMERCIAL DE FRANCE, SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS		
0147	MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK, SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.
0166	BANCO DO ESTADO DE SAO PAULO, S.A., BANESPA, SUCURSAL EN MADRID	CIERRE.
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA		
9803	SOCIEDAD NACIONAL DE AVALES AL COMERCIO (SONAVALCO, S.G.R.), EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
9811	CENTRO DE AVALES PARA LA INDUSTRIA Y LA EDICIÓN, S.G.R., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.

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.

Mario Izquierdo y M^a de los Llanos Matea

UNA APROXIMACIÓN A LOS SESGOS DE MEDICIÓN DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS ESPAÑOLAS DERIVADOS DE LOS CAMBIOS EN LA CALIDAD DE LOS PRODUCTOS
ESTUDIOS ECONÓMICOS, N^o 71

En el libro se ilustran los sesgos que pueden estarse cometiendo en la estimación de la evolución real de las variables macroeconómicas españolas debido a la falta de —o a un insuficiente— ajuste de los precios ante cambios en la calidad de los productos. Para ello, para el período 1986-1994, se realiza un ejercicio que consiste en estimar el efecto sobre las tasas de crecimiento de los deflatores de la de-

manda y el producto que se deriva de introducir ajustes por calidad en la evolución de los precios de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones, los automóviles y la vivienda, y simular las consecuencias que ello tendría sobre las tasas de crecimiento real de esas magnitudes macroeconómicas. Las correcciones en los precios de esas ramas se han tomado de la evidencia empírica disponible para otros países. Los efectos estimados sobre la medición en términos reales de la inversión y los flujos comerciales son especialmente notables, aunque el impacto sobre el PIB, siendo relevante, es de una entidad más reducida.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

5. PRECIOS

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

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

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

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

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

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

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

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

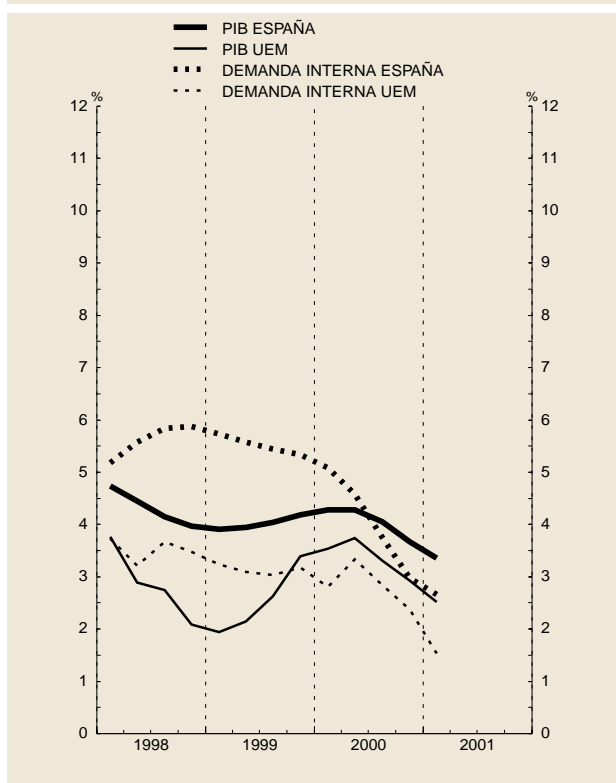
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

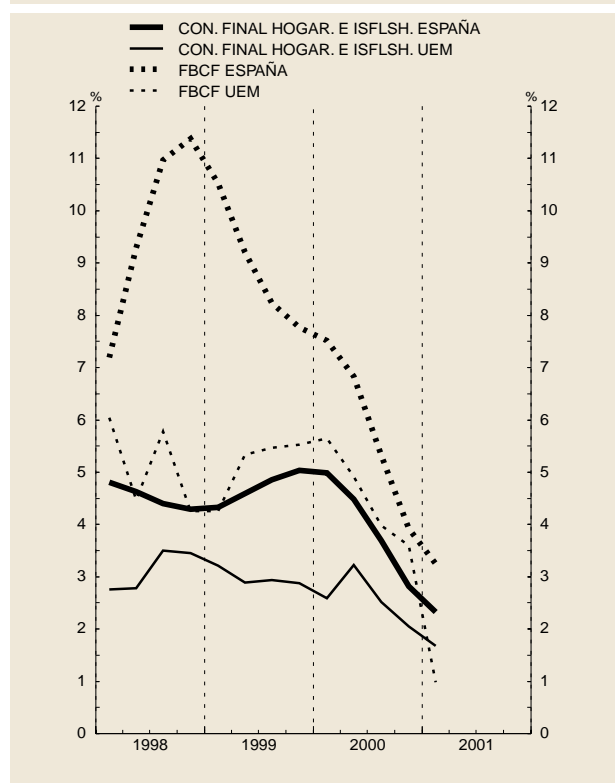
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	UEM	España	UEM (b)	España	UEM (c)	España	UEM	España	UEM	España	UEM (d)	España	UEM (d)	España	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	P	4,3	2,9	4,5	3,1	3,7	1,0	9,7	5,1	5,6	3,5	8,3	7,1	13,4	9,6	526	5 884
99	P	4,0	2,5	4,7	3,0	2,9	1,5	8,9	5,1	5,5	3,1	6,6	4,8	11,9	6,9	563	6 142
00	P	4,1	3,4	4,0	2,6	2,6	2,0	5,9	4,4	4,1	2,8	10,8	11,9	10,4	10,7	606	6 432
98 /	P	4,7	3,8	4,8	2,7	3,9	0,8	7,2	5,9	5,2	3,7	12,9	12,4	14,9	12,9	128	1 448
II	P	4,4	2,9	4,6	2,8	3,8	0,7	9,3	4,4	5,6	3,2	9,5	9,2	14,1	10,7	130	1 463
III	P	4,1	2,7	4,4	3,5	3,6	0,9	11,0	5,7	5,8	3,7	6,6	5,1	13,0	8,3	133	1 479
IV	P	4,0	2,1	4,3	3,5	3,4	1,5	11,4	4,3	5,9	3,5	4,8	2,3	11,8	6,7	135	1 495
99 /	P	3,9	1,9	4,3	3,2	3,3	1,4	10,5	4,3	5,7	3,2	4,5	0,8	11,0	4,8	137	1 513
II	P	3,9	2,1	4,6	2,9	3,1	1,4	9,2	5,3	5,6	3,1	5,7	2,5	11,4	5,5	139	1 524
III	P	4,0	2,6	4,9	2,9	2,8	1,7	8,2	5,4	5,4	3,0	7,3	5,9	12,2	7,4	142	1 543
IV	P	4,2	3,4	5,0	2,9	2,5	1,7	7,8	5,5	5,3	3,2	9,0	10,1	12,8	9,8	145	1 562
00 /	P	4,3	3,5	5,0	2,6	2,5	2,0	7,5	5,5	5,1	2,8	10,2	12,4	12,7	10,5	147	1 584
II	P	4,3	3,7	4,5	3,2	2,6	2,2	6,8	4,8	4,6	3,3	10,7	11,9	11,3	11,0	150	1 600
III	P	4,1	3,3	3,7	2,5	2,7	1,8	5,3	3,9	3,8	2,8	11,1	11,7	9,6	10,7	153	1 617
IV	P	3,7	2,9	2,8	2,0	2,7	1,9	3,9	3,5	3,0	2,3	11,0	11,6	8,2	10,5	156	1 632
01 /	P	3,4	4,3	2,3	4,0	2,6	2,7	3,2	3,0	2,7	3,5	10,7	9,8	8,0	7,9	158	...

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



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



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

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia; UEM: elaborado principalmente según el SEC 95.

(b) UEM, consumo privado nacional.

(c) UEM, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

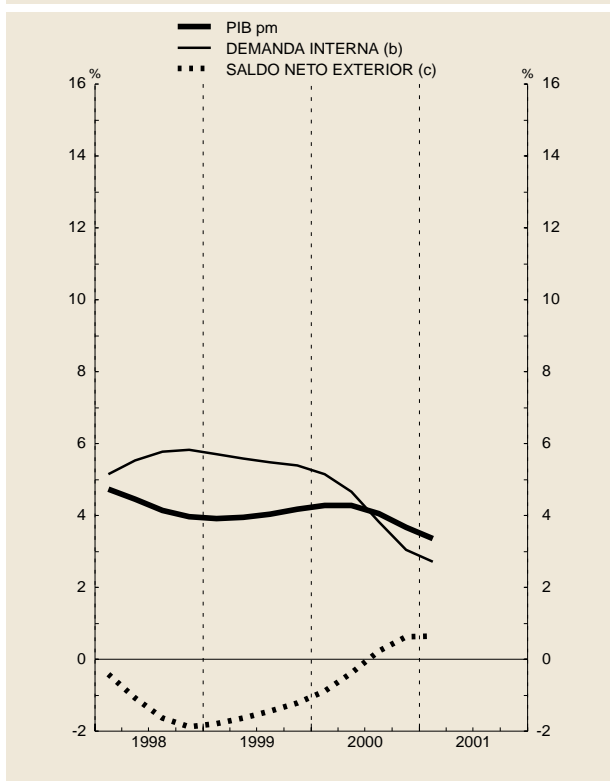
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	P	9,7	13,4	8,1	8,0	0,1	8,3	7,1	10,3	13,3	13,4	13,5	10,5	13,3	-1,3	5,6	4,3
99	P	8,9	8,1	9,0	10,1	0,2	6,6	5,0	10,0	11,4	11,9	11,7	14,3	12,3	-1,5	5,5	4,0
00	P	5,9	5,0	6,4	6,0	-0,1	10,8	11,0	6,0	16,8	10,4	10,4	8,4	10,8	-0,1	4,2	4,1
98 I	P	7,2	12,1	5,1	4,8	0,0	12,9	13,1	10,3	16,2	14,9	15,2	5,6	15,1	-0,4	5,1	4,7
98 II	P	9,3	14,3	7,1	7,2	0,1	9,5	8,5	10,5	14,7	14,1	14,2	10,1	14,0	-1,1	5,5	4,4
98 III	P	11,0	14,9	9,2	9,4	0,1	6,6	4,9	10,2	12,2	13,0	13,1	12,2	12,7	-1,6	5,8	4,1
98 IV	P	11,4	12,5	10,9	10,8	0,2	4,8	2,6	10,3	10,6	11,8	11,8	13,9	11,6	-1,9	5,8	4,0
99 I	P	10,5	8,9	11,3	11,2	0,2	4,5	2,0	10,9	10,1	11,0	10,9	16,0	10,9	-1,8	5,7	3,9
99 II	P	9,2	7,2	10,0	10,6	0,2	5,7	3,5	11,1	10,7	11,4	11,2	14,5	11,8	-1,6	5,6	3,9
99 III	P	8,2	7,6	8,2	9,8	0,2	7,3	5,9	10,2	11,8	12,2	12,0	14,2	12,9	-1,4	5,5	4,0
99 IV	P	7,8	8,7	6,8	9,0	0,1	9,0	8,6	8,0	13,1	12,8	12,7	12,7	13,4	-1,2	5,4	4,2
00 I	P	7,5	9,1	6,5	8,0	-0,0	10,2	10,8	5,5	14,4	12,7	12,7	8,9	13,3	-0,9	5,2	4,3
00 II	P	6,8	7,3	6,6	6,8	-0,1	10,7	11,5	4,6	15,9	11,3	11,4	8,2	11,4	-0,4	4,7	4,3
00 III	P	5,3	3,6	6,4	5,3	-0,1	11,1	11,4	5,8	17,7	9,6	9,7	7,3	9,7	0,2	3,8	4,1
00 IV	P	3,9	0,3	6,1	4,0	-0,1	11,0	10,5	7,9	18,9	8,2	8,1	9,2	9,2	0,6	3,0	3,7
01 I	P	3,2	-0,8	5,8	2,9	0,1	10,7	9,6	9,6	18,7	8,0	7,5	13,7	9,6	0,6	2,7	3,4

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



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

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

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

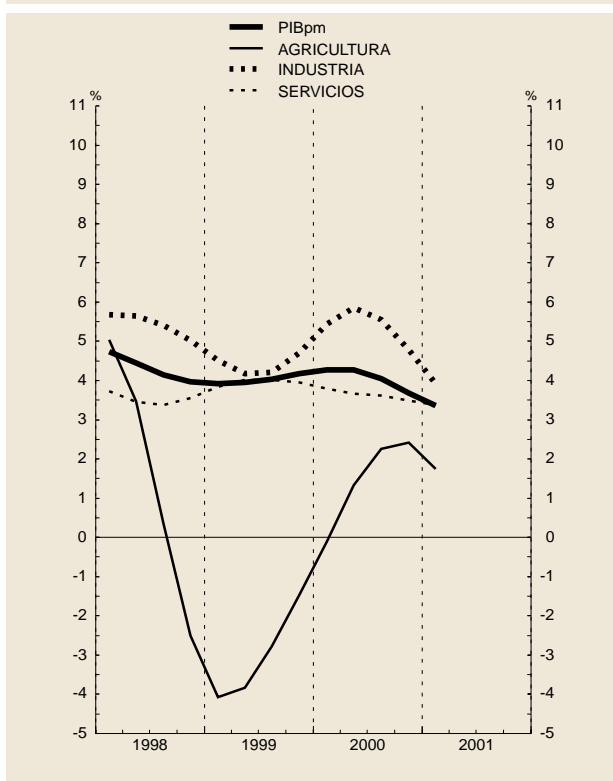
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

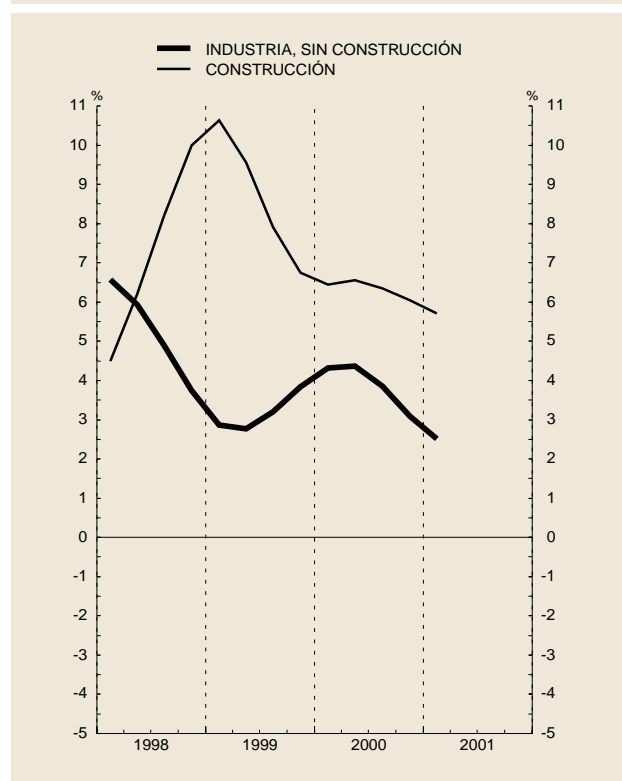
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
98	P	4,3	1,5	2,9	5,3	7,3	3,5	3,9	2,4	4,6	6,5	14,7
99	P	4,0	-3,1	2,2	3,2	8,7	4,0	4,5	2,0	7,7	8,9	5,9
00	P	4,1	1,5	10,6	3,9	6,3	3,6	4,0	2,5	4,1	-0,4	3,5
98 /	P	4,7	5,0	3,8	6,6	4,5	3,7	4,1	2,6	4,9	7,7	17,2
II	P	4,4	3,5	3,3	5,9	6,2	3,5	3,7	2,5	4,1	5,5	16,6
III	P	4,1	0,3	2,7	4,9	8,2	3,4	3,7	2,4	4,2	5,6	14,5
IV	P	4,0	-2,5	2,0	3,7	10,0	3,5	4,0	2,1	5,1	7,4	11,0
99 /	P	3,9	-4,1	1,0	2,9	10,6	3,8	4,4	2,0	6,6	9,9	7,5
II	P	3,9	-3,8	0,9	2,8	9,6	4,0	4,6	1,9	8,0	10,7	5,4
III	P	4,0	-2,8	2,0	3,2	7,9	4,0	4,6	2,0	8,5	9,2	5,1
IV	P	4,2	-1,5	4,7	3,8	6,7	3,9	4,5	2,1	7,8	6,0	5,7
00 /	P	4,3	-0,1	8,7	4,3	6,4	3,8	4,2	2,3	6,3	2,4	5,5
II	P	4,3	1,3	11,4	4,4	6,6	3,7	4,0	2,5	4,8	-0,3	4,5
III	P	4,1	2,2	12,0	3,9	6,3	3,6	3,9	2,6	3,3	-1,7	2,6
IV	P	3,7	2,4	10,1	3,1	6,0	3,5	3,8	2,6	2,1	-2,1	1,6
01 /	P	3,4	1,7	6,9	2,5	5,7	3,4	3,7	2,4	2,1	-1,6	2,2

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

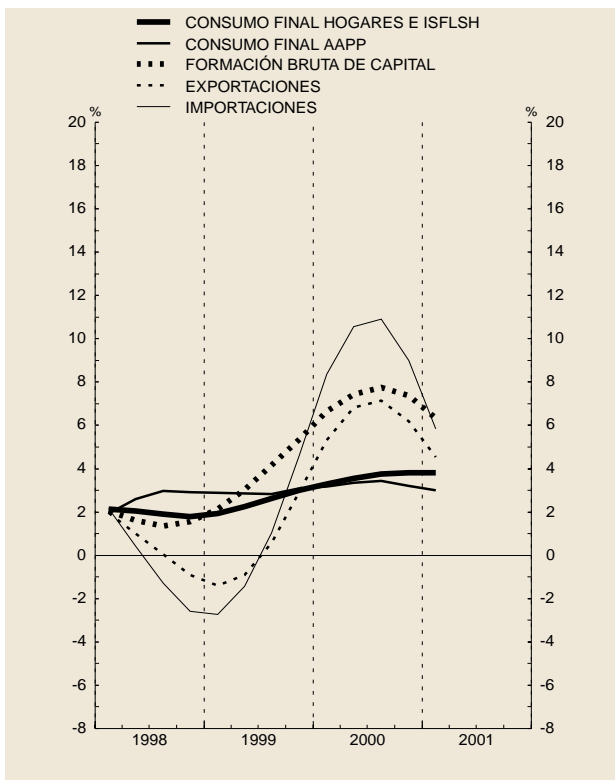
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

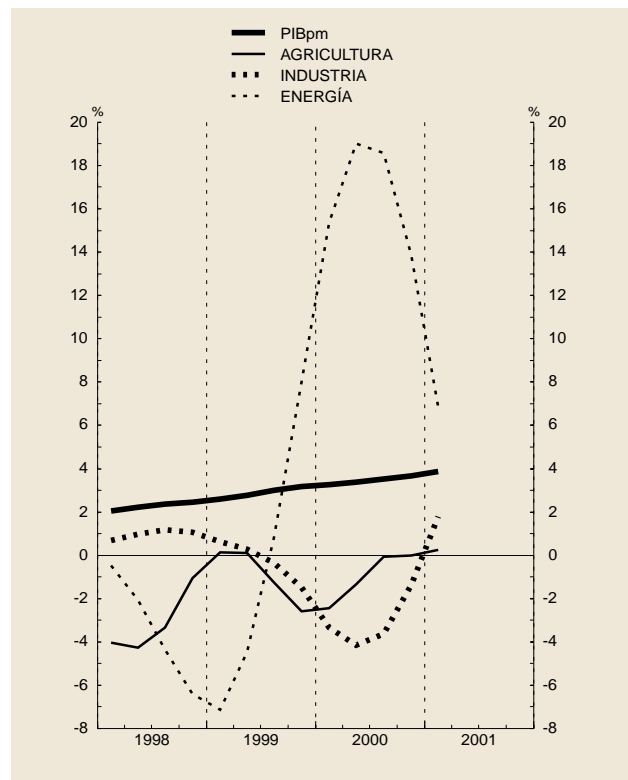
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Ramras de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras agraria y pesquera	Ramras energéticas	Ramras industriales	Construcción	De los que		
				Total	Del cual									Ramras de los servicios	Servicios de mercado	
					Bienes de equipo	Construcción										Otros productos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98	P	2,0	2,6	1,6	0,7	1,5	3,9	0,5	-0,4	2,3	-3,2	-3,3	1,0	2,3	2,9	2,9
99	P	2,5	2,9	3,7	1,5	4,6	4,9	0,3	0,4	2,9	-0,9	-0,7	-0,2	4,0	3,3	3,3
00	P	3,6	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	6,4	9,7	3,5	-1,0	16,7	-3,1	8,8	4,0	4,2
98 /	P	2,1	1,9	2,1	2,8	1,4	3,2	2,0	2,2	2,1	-4,0	-0,5	0,7	2,1	2,7	2,8
II	P	2,0	2,6	1,6	1,0	1,4	3,7	1,0	0,4	2,2	-4,3	-2,1	1,0	2,4	2,9	2,9
III	P	1,9	3,0	1,4	-0,3	1,5	4,2	0,0	-1,3	2,4	-3,3	-4,3	1,2	2,4	3,0	2,9
IV	P	1,8	2,9	1,6	-0,4	1,9	4,4	-0,9	-2,6	2,5	-1,1	-6,4	1,0	2,3	3,1	3,1
99 /	P	1,9	2,9	2,1	0,2	2,5	4,4	-1,4	-2,7	2,6	0,1	-7,1	0,6	2,3	3,2	3,1
II	P	2,2	2,9	3,0	1,3	3,5	4,5	-0,9	-1,4	2,8	0,1	-4,5	0,3	2,9	3,2	3,2
III	P	2,6	2,8	4,2	2,1	5,1	5,0	0,6	1,0	3,0	-1,3	0,8	-0,4	4,3	3,4	3,4
IV	P	3,0	3,1	5,4	2,5	7,0	5,6	2,9	4,6	3,2	-2,6	8,0	-1,5	6,4	3,5	3,6
00 /	P	3,3	3,2	6,6	3,0	8,9	6,6	5,3	8,4	3,3	-2,5	15,4	-3,3	8,5	3,7	3,8
II	P	3,6	3,4	7,4	3,8	9,7	7,1	6,8	10,6	3,4	-1,3	19,0	-4,1	9,4	4,0	4,1
III	P	3,8	3,4	7,7	5,1	9,5	7,0	7,1	10,9	3,5	-0,1	18,6	-3,6	9,3	4,1	4,3
IV	P	3,8	3,2	7,4	6,3	8,2	6,3	6,2	9,0	3,7	-0,0	13,9	-1,4	8,0	4,1	4,3
01 /	P	3,8	3,0	6,3	6,6	6,3	5,3	4,5	5,8	3,9	0,3	6,8	1,8	6,5	3,9	4,1

PIB. DEFLAtores IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLAtores IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

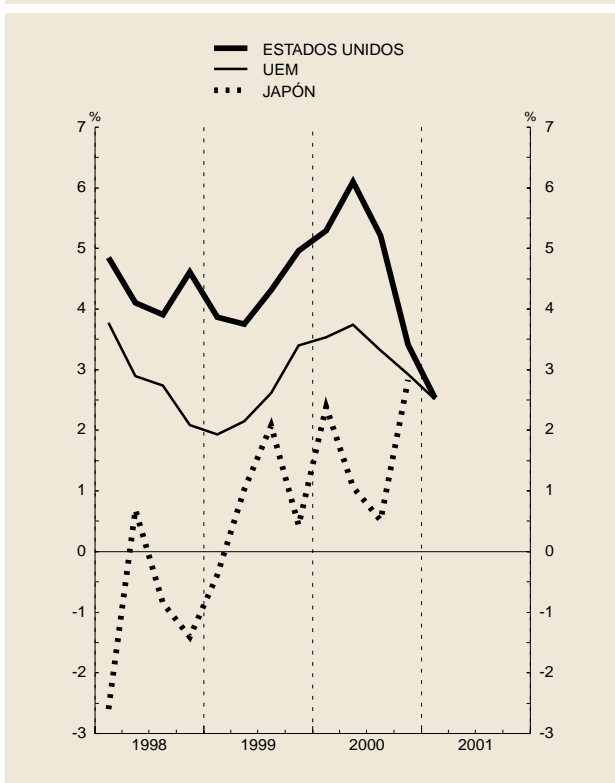
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

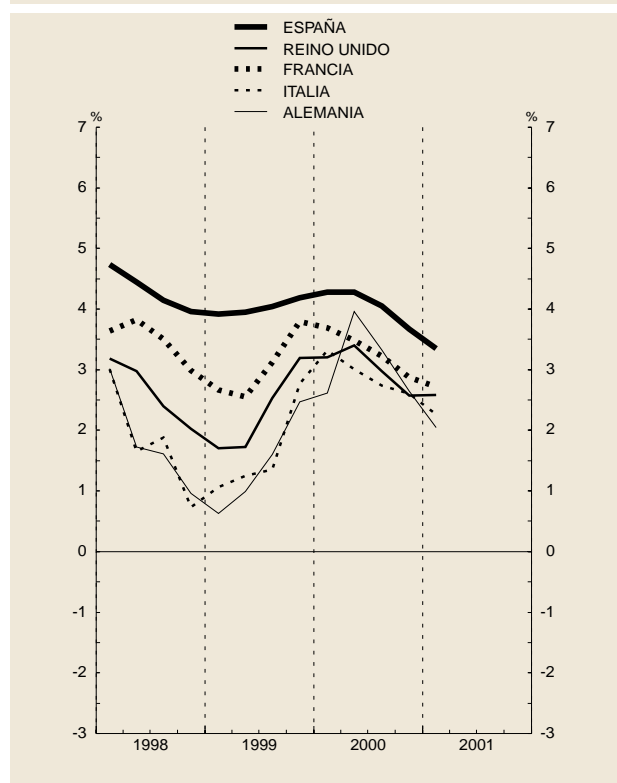
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
98	2,7	2,8	2,9	1,8	4,3	4,4	3,5	1,8	-1,1	2,6
99	3,2	2,6	2,5	1,4	4,0	4,2	3,0	1,6	0,8	2,3
00	4,1	3,4	3,4	3,1	4,1	5,0	3,3	2,9	1,7	3,0
98 I	3,1	3,6	3,8	3,0	4,7	4,8	3,6	3,0	-2,6	3,2
II	2,9	2,9	2,9	1,7	4,4	4,1	3,8	1,7	0,7	3,0
III	2,4	2,7	2,7	1,6	4,1	3,9	3,5	1,9	-0,9	2,4
IV	2,4	2,1	2,1	1,0	4,0	4,6	3,0	0,7	-1,4	2,0
99 I	2,5	2,0	1,9	0,6	3,9	3,9	2,7	1,1	-0,4	1,7
II	2,8	2,2	2,2	1,0	3,9	3,8	2,5	1,3	1,0	1,7
III	3,5	2,6	2,6	1,6	4,0	4,3	3,1	1,4	2,1	2,5
IV	3,9	3,4	3,4	2,5	4,2	5,0	3,8	2,8	0,4	3,2
00 I	4,5	3,6	3,5	2,6	4,3	5,3	3,7	3,3	2,4	3,2
II	4,7	3,8	3,7	4,0	4,3	6,1	3,5	3,0	1,1	3,4
III	4,1	3,4	3,3	3,3	4,1	5,2	3,2	2,7	0,5	3,0
IV	3,3	3,0	2,9	2,6	3,7	3,4	2,9	2,6	2,8	2,6
01 I	...	...	2,5	2,0	3,4	2,5	2,7	2,3	...	2,6

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

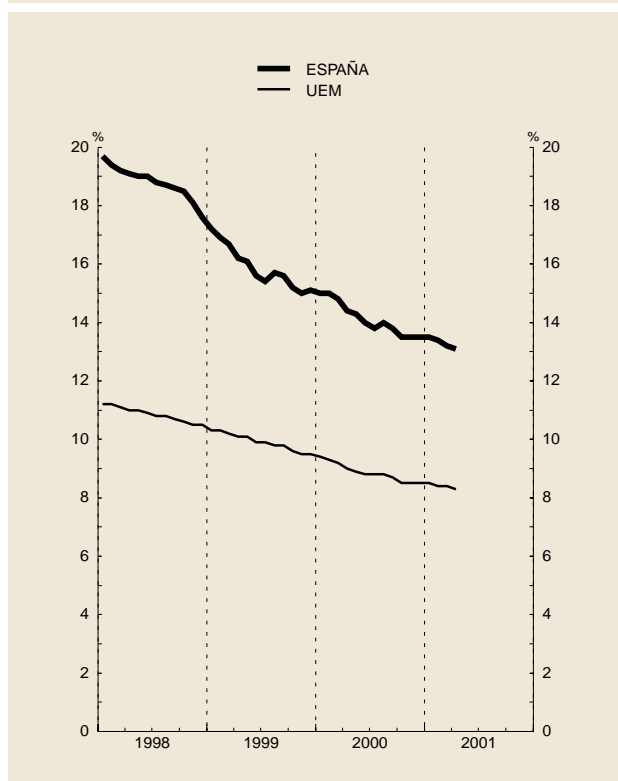
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

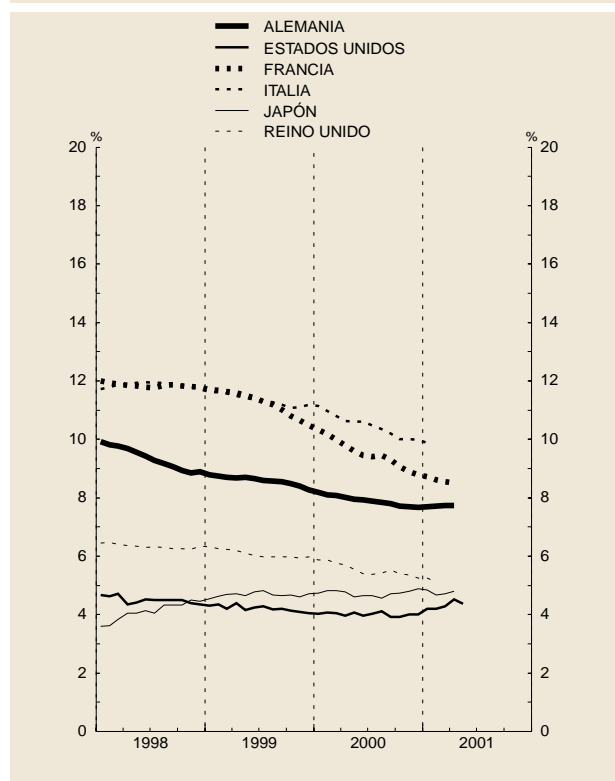
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
98	7,1	9,9	10,9	9,4	18,8	4,5	11,8	11,9	4,1	6,3
99	6,8	9,1	9,9	8,6	15,9	4,2	11,2	11,3	4,7	6,1
00	6,4	8,2	8,9	7,9	14,1	4,0	9,5	10,5	4,7	5,5
99 Nov	6,6	8,8	9,5	8,4	15,0	4,1	10,7	11,1	4,6	5,9
Dic	6,6	8,7	9,5	8,3	15,1	4,1	10,5	11,2	4,7	6,0
00 Ene	6,6	8,7	9,4	8,2	15,0	4,0	10,3	11,2	4,7	5,9
Feb	6,5	8,6	9,3	8,1	15,0	4,1	10,2	11,0	4,8	5,9
Mar	6,5	8,5	9,2	8,1	14,8	4,1	10,0	10,8	4,8	5,8
Abr	6,4	8,4	9,0	8,0	14,4	4,0	9,8	10,6	4,8	5,7
May	6,4	8,3	8,9	8,0	14,3	4,1	9,6	10,6	4,6	5,6
Jun	6,3	8,2	8,8	7,9	14,0	4,0	9,4	10,6	4,7	5,4
Jul	6,3	8,1	8,8	7,9	13,8	4,0	9,4	10,5	4,7	5,4
Ago	6,3	8,1	8,8	7,8	14,0	4,1	9,4	10,3	4,6	5,4
Sep	6,3	8,0	8,7	7,8	13,8	3,9	9,3	10,2	4,7	5,5
Oct	6,2	7,9	8,5	7,7	13,5	3,9	9,1	10,0	4,7	5,4
Nov	6,3	7,9	8,5	7,7	13,5	4,0	8,9	10,0	4,8	5,4
Dic	6,2	7,8	8,5	7,7	13,5	4,0	8,8	10,0	4,9	5,2
01 Ene	6,2	7,8	8,5	7,7	13,5	4,2	8,7	9,9	4,9	5,2
Feb	6,2	7,8	8,4	7,7	13,4	4,2	8,6	...	4,7	5,1
Mar	6,2	7,7	8,4	7,7	13,2	4,3	8,6	...	4,7	...
Abr	6,3	7,6	8,3	7,7	13,1	4,5	8,5	...	4,8	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

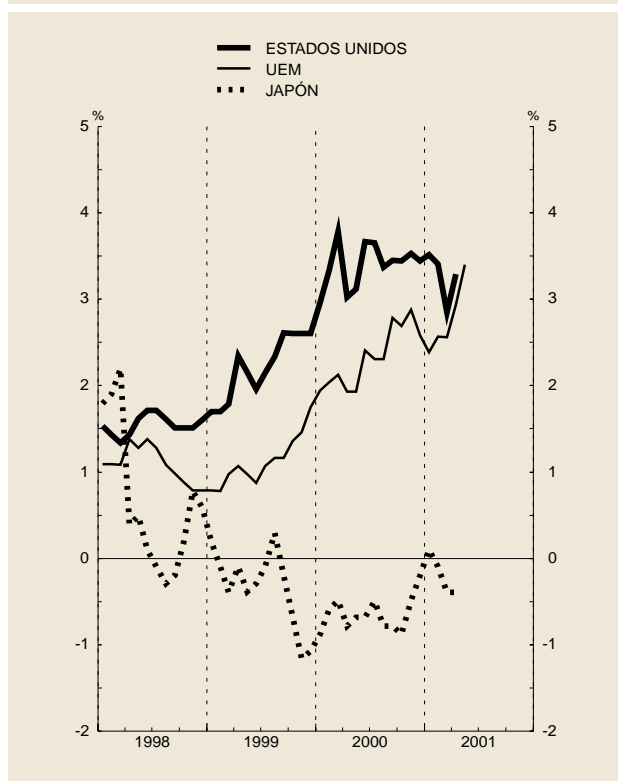
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

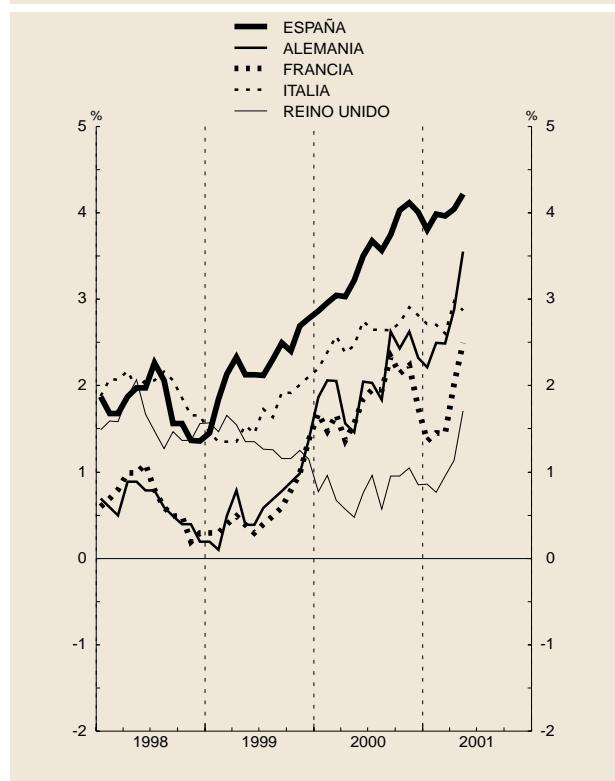
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	2,0	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,6	1,6
99	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
00	2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,6	0,8
99 Dic	1,9	1,6	1,7	1,4	2,8	2,6	1,4	2,1	-1,1	1,2
00 Ene	2,1	1,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,7	2,2	-0,9	0,8
<i>Feb</i>	2,3	1,9	2,0	2,1	3,0	3,3	1,5	2,4	-0,6	1,0
<i>Mar</i>	2,5	1,9	2,1	2,1	3,0	3,8	1,7	2,6	-0,5	0,7
<i>Abr</i>	2,1	1,7	1,9	1,6	3,0	3,0	1,4	2,4	-0,8	0,6
<i>May</i>	2,2	1,7	1,9	1,5	3,2	3,1	1,6	2,5	-0,7	0,5
<i>Jun</i>	2,6	2,1	2,4	2,0	3,5	3,7	1,9	2,7	-0,7	0,8
<i>Jul</i>	2,8	2,1	2,3	2,0	3,7	3,7	2,0	2,6	-0,5	1,0
<i>Ago</i>	2,5	2,0	2,3	1,8	3,6	3,4	2,0	2,6	-0,8	0,6
<i>Sep</i>	2,7	2,4	2,8	2,6	3,7	3,4	2,3	2,6	-0,8	1,0
<i>Oct</i>	2,7	2,5	2,7	2,4	4,0	3,4	2,1	2,7	-0,9	1,0
<i>Nov</i>	2,8	2,6	2,9	2,6	4,1	3,5	2,2	2,9	-0,5	1,0
<i>Dic</i>	2,7	2,3	2,6	2,3	4,0	3,4	1,7	2,8	-0,2	0,9
01 Ene	2,8	2,2	2,4	2,2	3,8	3,5	1,4	2,7	0,1	0,9
<i>Feb</i>	2,7	2,3	2,6	2,5	4,0	3,4	1,4	2,7	-0,1	0,8
<i>Mar</i>	2,5	2,3	2,6	2,5	4,0	2,8	1,4	2,6	-0,4	1,0
<i>Abr</i>	2,7	2,6	2,9	2,9	4,0	3,3	2,0	3,0	-0,4	1,1
<i>May</i>	...	3,1	3,4	3,6	4,2	...	2,5	2,9	...	1,7

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

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

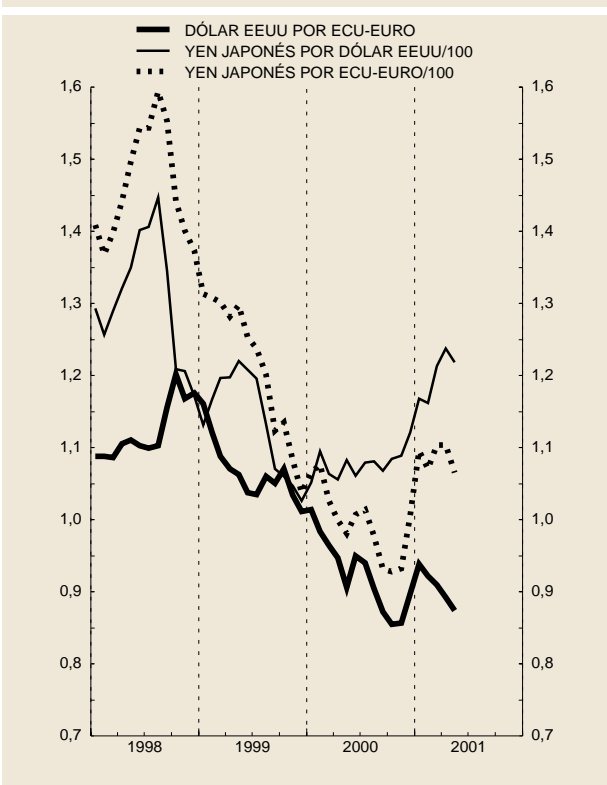
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1990=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1990=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
98	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	113,1	102,1
99	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,5	116,2
00	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,1	131,8	79,3	118,1	124,4
00 E-M	0,9627	102,91	106,92	79,9	110,2	154,8	78,8	119,6	131,3	80,8	115,2	124,2
01 E-M	0,9069	108,79	120,02	80,2	119,1	143,7	80,2	129,2	119,1	82,0	121,6	114,0
00 Mar	0,9643	102,59	106,38	80,0	109,9	155,5	79,0	119,6	131,6	80,8	115,1	124,5
Abr	0,9470	99,92	105,53	78,6	110,4	157,8	77,6	120,1	133,7	79,8	115,3	126,5
May	0,9060	98,09	108,28	77,1	114,1	157,2	76,0	123,9	133,0	78,7	119,1	125,1
Jun	0,9492	100,71	106,11	79,8	111,1	157,5	78,8	121,1	132,2	80,5	116,8	124,7
Jul	0,9397	101,39	107,90	79,4	112,1	155,5	78,7	122,3	129,9	80,2	117,4	123,0
Ago	0,9041	97,76	108,12	77,2	114,0	157,6	76,5	124,3	131,6	78,3	118,7	124,7
Sep	0,8721	93,11	106,76	75,6	115,5	162,5	74,8	126,0	135,4	76,5	120,8	127,4
Oct	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,3	134,7	75,4	122,6	126,3
Nov	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,4	129,2	134,1	76,7	123,4	125,9
Dic	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	77,3	127,3	127,5	79,4	121,5	120,2
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	81,4	115,7	144,8	80,7	127,0	119,8	82,5	121,0	113,1
Feb	0,9217	107,08	116,18	80,6	116,9	147,2	80,1	128,6	121,0	81,9	122,1	114,9
Mar	0,9095	110,33	121,35	80,7	119,9	142,6	80,4	131,8	116,8	82,2	...	...
Abr	0,8920	110,36	123,72	80,0	121,4	140,9	79,7	...	...	81,5	...	...
May	0,8742	106,50	121,81	78,5	121,3	143,5	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 para el euro, y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

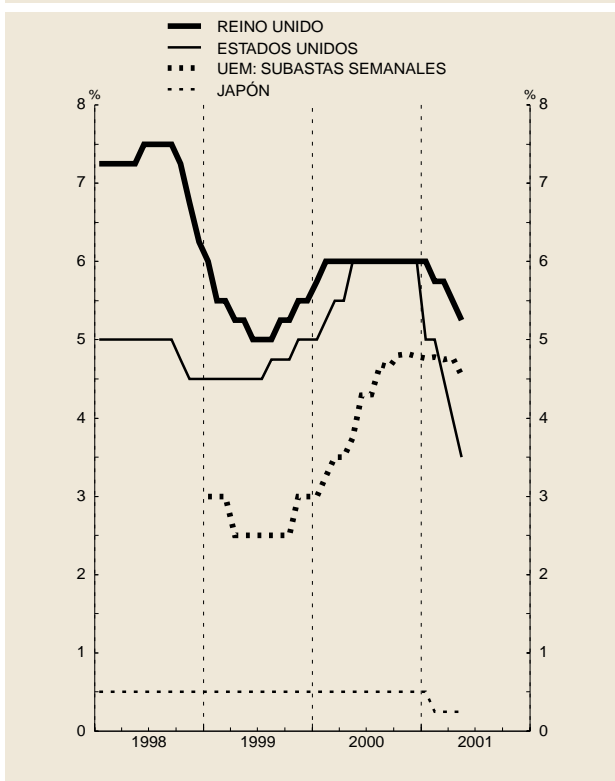
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	(b)	(c)	(d)	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
98	-	4,50	0,50	6,25	4,22	4,57	-	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,79	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
99 Dic	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,89	3,45	-	-	6,08	-	-	0,16	5,94
00 Ene	3,00	5,00	0,50	5,75	4,13	3,82	3,34	-	-	5,94	-	-	0,06	6,03
<i>Feb</i>	3,25	5,25	0,50	6,00	4,23	3,97	3,54	-	-	6,02	-	-	0,05	6,12
<i>Mar</i>	3,50	5,50	0,50	6,00	4,35	4,17	3,75	-	-	6,12	-	-	0,04	6,12
<i>Abr</i>	3,50	5,50	0,50	6,00	4,46	4,29	3,93	-	-	6,25	-	-	0,05	6,19
<i>May</i>	3,75	6,00	0,50	6,00	4,80	4,65	4,36	-	-	6,70	-	-	0,04	6,18
<i>Jun</i>	4,29	6,00	0,50	6,00	4,85	4,75	4,50	-	-	6,72	-	-	0,06	6,11
<i>Jul</i>	4,30	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
<i>Ago</i>	4,68	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
<i>Sep</i>	4,65	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
<i>Oct</i>	4,80	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
<i>Nov</i>	4,82	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
<i>Dic</i>	4,79	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,76	5,00	0,50	6,00	4,58	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
<i>Feb</i>	4,78	5,00	0,25	5,75	4,40	4,83	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
<i>Mar</i>	4,75	4,50	0,25	5,75	4,15	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
<i>Abr</i>	4,77	4,00	0,25	5,50	3,97	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
<i>May</i>	4,55	3,50	0,25	5,25	3,72	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

- (a) Operaciones principales de financiación.
- (b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).
- (c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).
- (d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

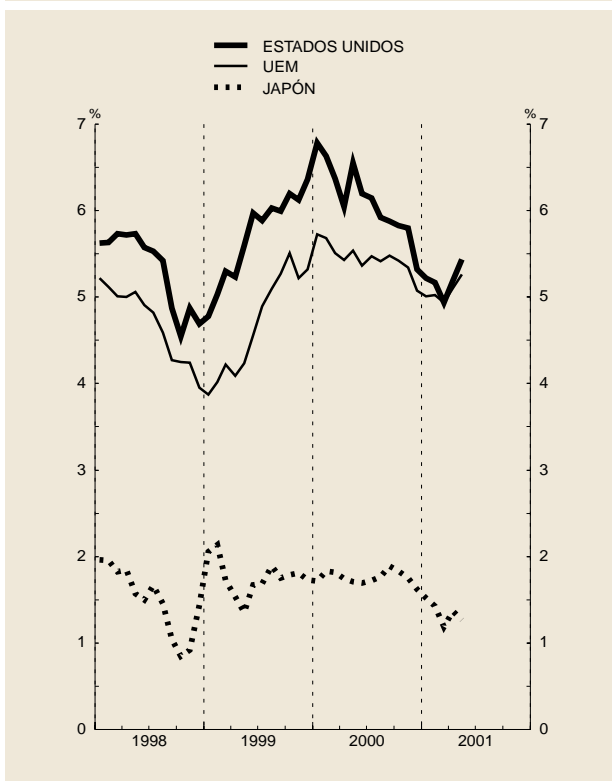
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

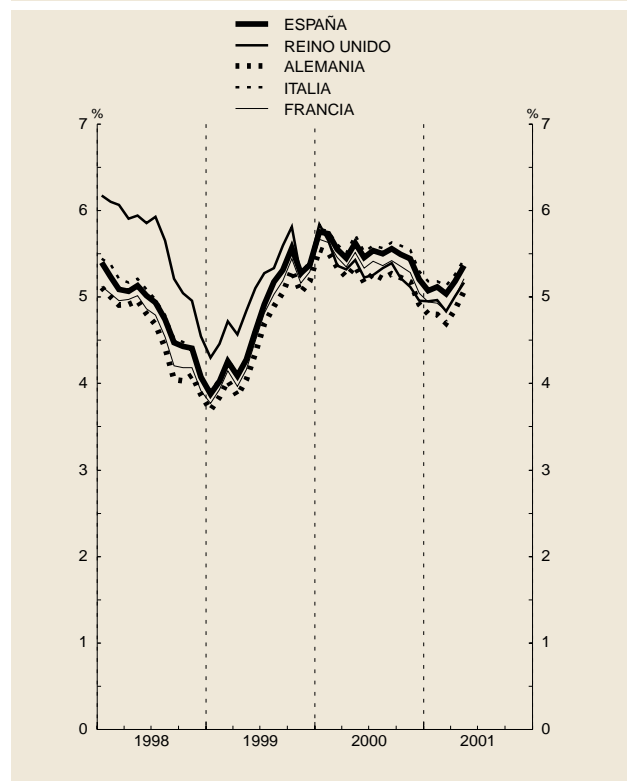
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
98	4,59	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
99 Dic	5,25	5,39	5,32	5,18	5,37	6,36	5,29	5,40	1,73	5,38
00 Ene	5,58	5,77	5,72	5,55	5,76	6,78	5,67	5,79	1,72	5,84
<i>Feb</i>	5,50	5,68	5,68	5,52	5,73	6,63	5,63	5,76	1,83	5,65
<i>Mar</i>	5,35	5,64	5,51	5,34	5,55	6,37	5,46	5,61	1,81	5,36
<i>Abr</i>	5,11	5,39	5,43	5,24	5,45	6,05	5,35	5,51	1,75	5,32
<i>May</i>	5,38	5,54	5,53	5,36	5,63	6,55	5,52	5,71	1,71	5,43
<i>Jun</i>	5,15	5,36	5,36	5,17	5,46	6,20	5,33	5,53	1,69	5,22
<i>Jul</i>	5,16	5,43	5,47	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
<i>Ago</i>	5,07	5,40	5,41	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
<i>Sep</i>	5,08	5,45	5,48	5,27	5,56	5,87	5,42	5,63	1,89	5,39
<i>Oct</i>	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
<i>Nov</i>	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
<i>Dic</i>	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01 Ene	4,62	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
<i>Feb</i>	4,58	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
<i>Mar</i>	4,41	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
<i>Abr</i>	4,62	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
<i>May</i>	4,80	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

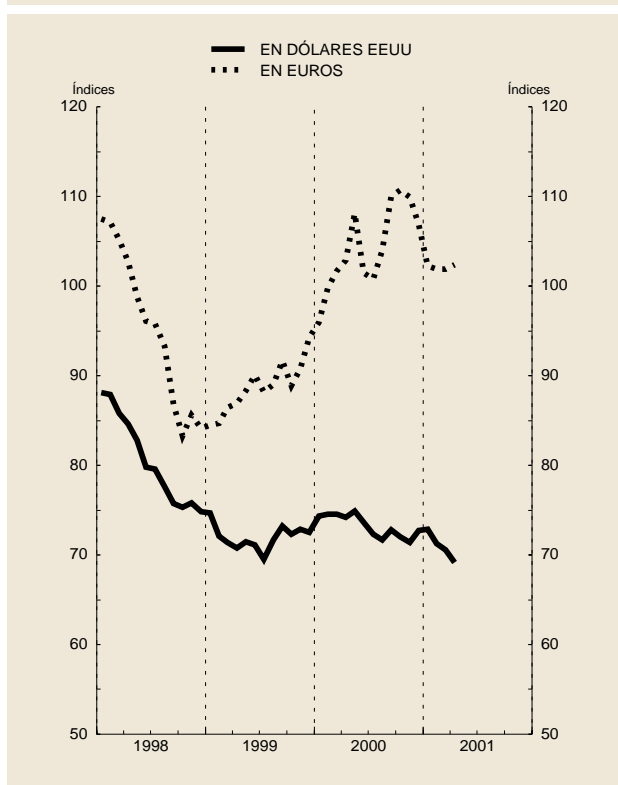
2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas (a), precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

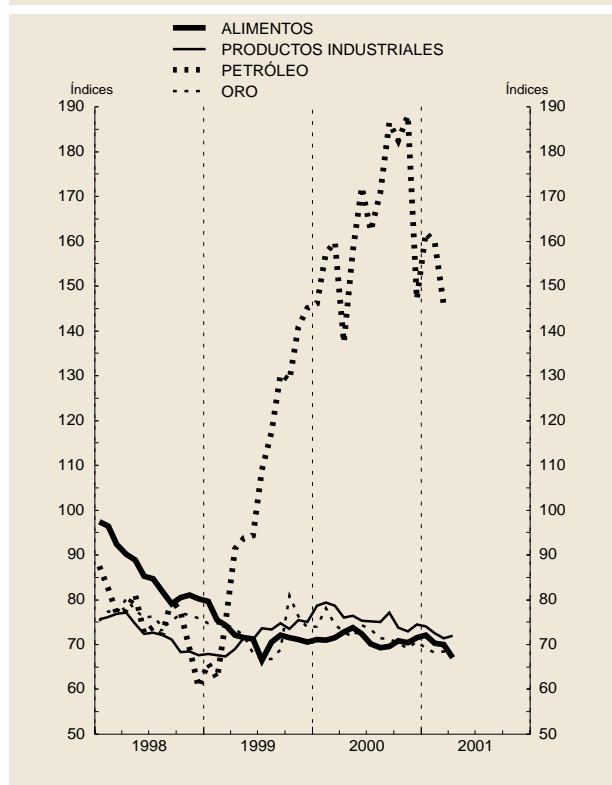
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte Dólares estadounidenses por barril	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales							
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
98	95,5	102,3	86,1	80,6	86,4	72,7	76,2	69,8	75,9	13,4	76,5	294,0	8,49
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
00 E-A	100,1	96,3	105,1	74,4	71,6	78,2	73,4	82,3	150,1	25,9	74,8	287,5	9,46
01 E-A	102,1	100,5	104,3	71,0	69,9	72,5	66,7	77,4	...	26,2	68,4	262,7	9,23
00 Ene	96,0	91,9	101,5	74,4	71,2	78,7	71,8	84,5	146,1	25,3	74,0	284,3	9,02
Feb	99,8	95,0	106,3	74,6	70,9	79,4	73,9	84,1	157,3	27,4	78,1	300,0	9,81
Mar	101,7	97,6	107,3	74,6	71,6	78,7	74,1	82,5	159,8	27,9	74,5	286,4	9,55
Abr	102,9	101,0	105,5	74,2	72,8	76,1	73,8	77,9	137,4	23,0	72,8	279,7	9,50
May	108,1	106,4	110,4	74,9	73,8	76,5	72,5	79,8	157,9	27,4	71,6	275,2	9,77
Jun	101,5	99,8	103,7	73,6	72,4	75,3	71,0	78,8	172,2	29,9	74,4	285,8	9,68
Jul	100,8	97,8	104,7	72,3	70,2	75,1	68,3	81,0	162,3	28,8	73,3	281,6	9,63
Ago	104,0	100,5	108,7	71,7	69,3	75,0	68,2	80,7	170,8	29,9	71,4	274,5	9,76
Sep	110,0	105,3	116,6	72,8	69,7	77,1	68,1	84,7	186,5	32,5	71,3	273,8	10,09
Oct	110,7	108,8	113,3	72,0	70,8	73,7	67,0	79,4	182,5	31,3	70,3	270,0	10,15
Nov	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	188,0	32,7	69,2	265,9	9,98
Dic	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	161,9	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,8	25,8	68,5	263,1	9,30
Abr	102,4	99,3	106,6	69,2	67,1	72,0	69,4	74,2	...	26,1	67,8	260,3	9,38

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

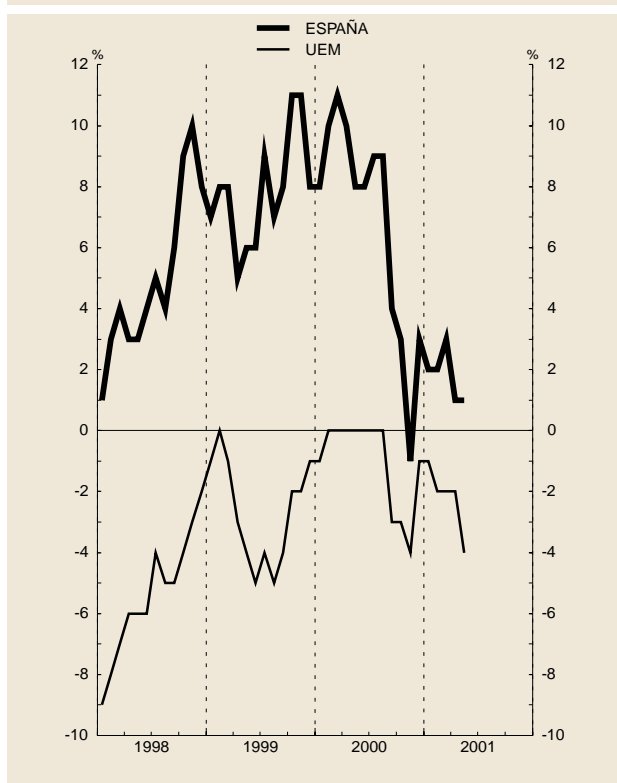
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

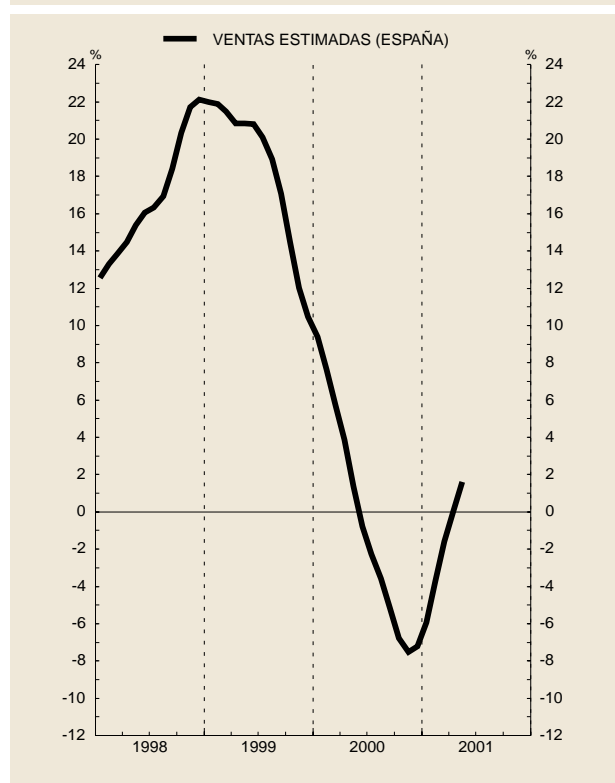
Tasas de variación interanual

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

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

- (a) Deflactada por el índice de precios obtenido de los componentes del IPC detallados en las notas siguientes. En ninguna rúbrica de las mencionadas se incluyen las reparaciones.
- (b) Deflactada por el IPC de alimentación.
- (c) Deflactada por el IPC de vestido y calzado (excluidas reparaciones).
- (d) Deflactada por el IPC de menaje (excluido servicio doméstico y reparaciones).
- (e) Deflactada por el índice de precios obtenido de: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excl. turismo y hostelería, serv. financieros y otros servicios).

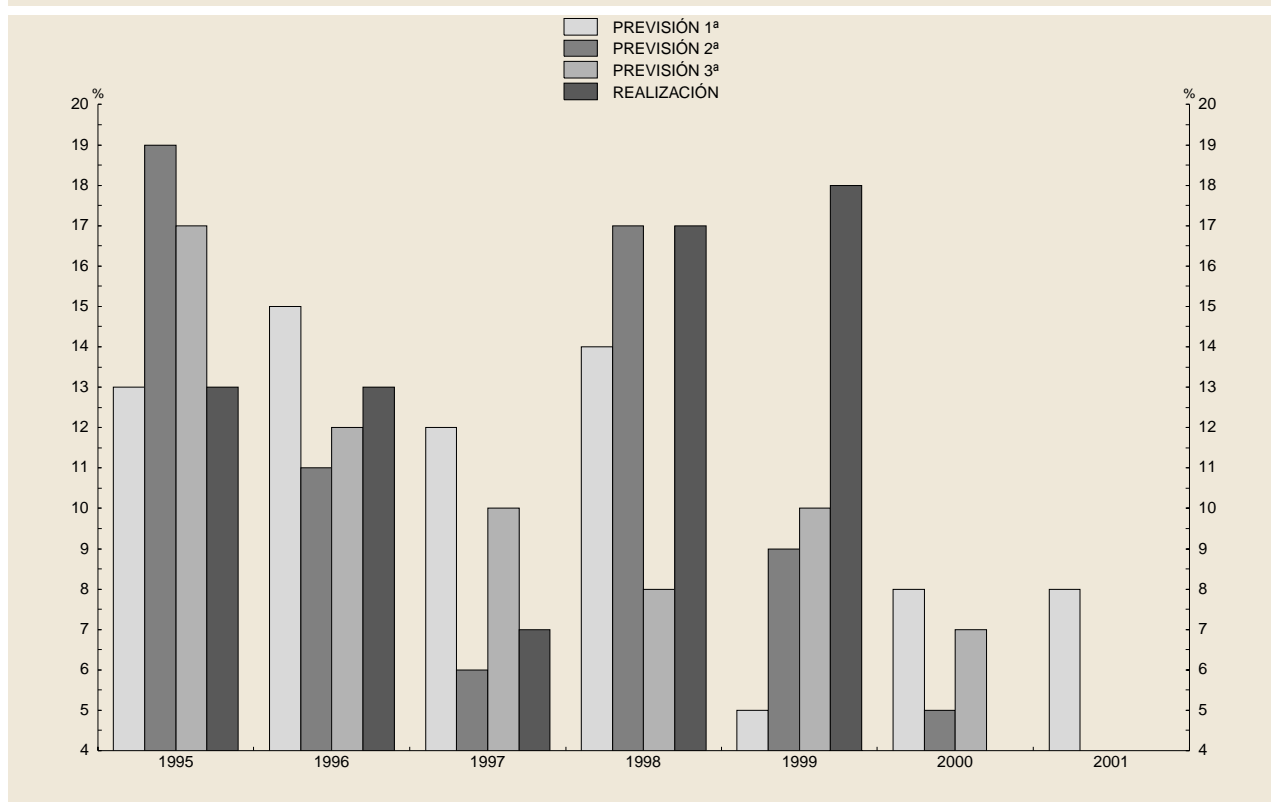
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
95		13	13	19
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		...	8	5
01		...	8	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

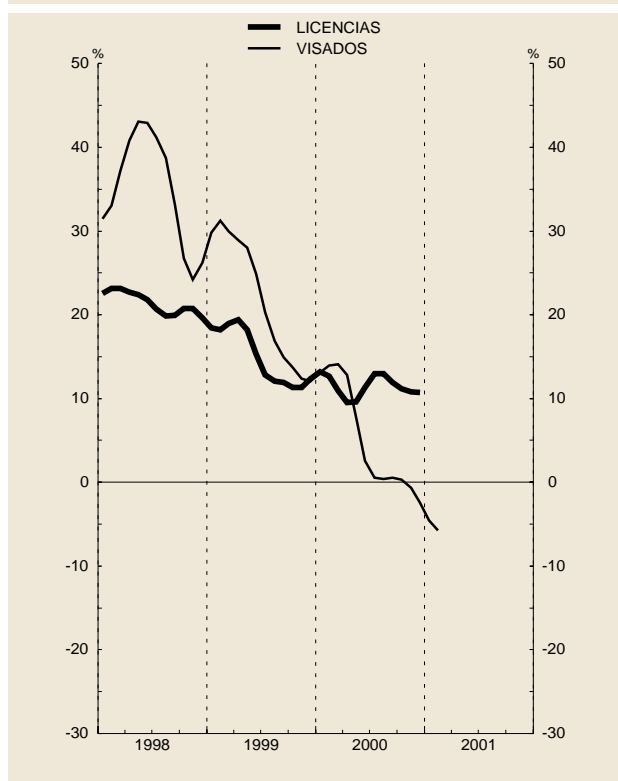
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

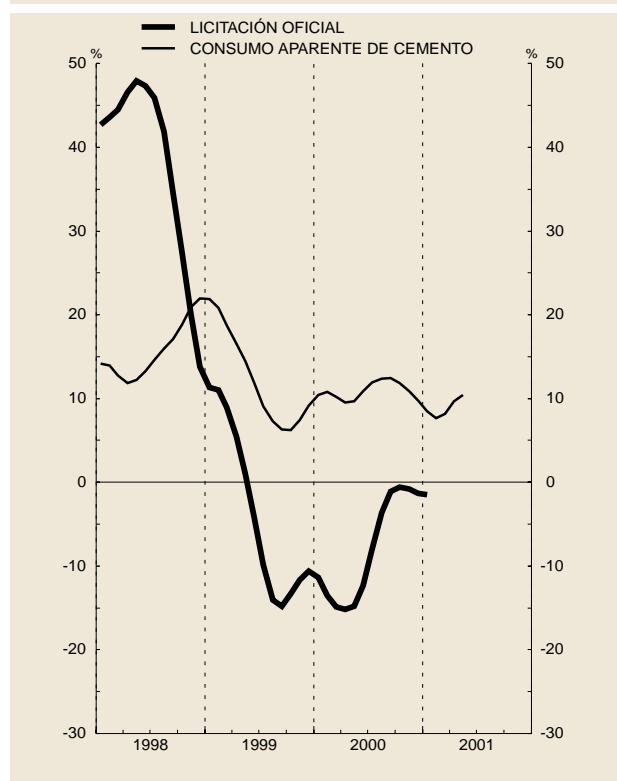
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual				
										Residencial	Vivienda			No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,5	-13,0	11,7
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,6	-7,6	-3,3	-23,7	-9,8	4,8	-9,5	11,0
00 E-M	8,6	8,0	8,3	11,3	16,3	19,0	-4,5	-4,5	-15,2	-46,3	-29,5	-4,9	0,3	10,3
01 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9,8
00 Feb	36,0	32,2	30,1	53,2	20,6	21,7	24,6	-0,5	26,2	4,4	120,3	29,6	24,1	16,3
Mar	3,4	3,2	2,7	4,3	9,0	13,6	43,8	15,9	-4,0	-43,2	-50,2	5,9	74,3	14,6
Abr	-10,6	-7,5	-5,1	-24,2	15,9	21,2	-38,4	-2,1	-33,7	-44,2	-31,3	-30,6	-40,8	-4,6
May	2,1	-0,7	0,6	16,9	21,8	23,2	-11,1	-4,5	-1,9	-13,5	-47,9	1,0	-14,0	13,2
Jun	9,2	6,5	7,3	21,3	-6,8	-9,1	-19,4	-7,5	38,4	158,9	1,9	-2,0	-41,6	13,6
Jul	33,8	30,4	29,4	49,2	-7,1	-7,4	-5,3	-7,2	35,1	0,5	-3,4	45,6	-20,2	10,9
Ago	28,3	29,7	30,3	21,3	6,1	7,8	-0,7	-6,5	1,0	-6,0	36,1	3,4	-1,5	13,7
Sep	-0,9	3,5	4,7	-18,6	-4,4	-9,8	-2,8	-6,2	7,2	40,3	-64,1	-0,1	-7,4	11,9
Oct	15,7	16,2	15,7	13,4	7,9	-9,1	17,9	-4,0	5,2	6,8	-5,3	4,8	25,6	15,1
Nov	6,3	2,3	3,8	29,4	0,5	-3,2	6,8	-3,0	-3,2	25,8	52,7	-9,6	12,3	10,3
Dic	1,0	2,6	-1,5	-7,0	-12,3	-12,0	-36,1	-7,6	-38,9	-90,0	-36,3	67,1	-35,2	4,4
01 Ene	...	...	...	...	4,5	6,4	-0,4	-0,4	43,0	-13,1	-54,4	59,3	-11,9	16,9
Feb	...	...	...	...	-8,4	-14,7	...	...	...	...	...	...	...	2,2
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,2
Abr	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	19,6
May	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,9

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

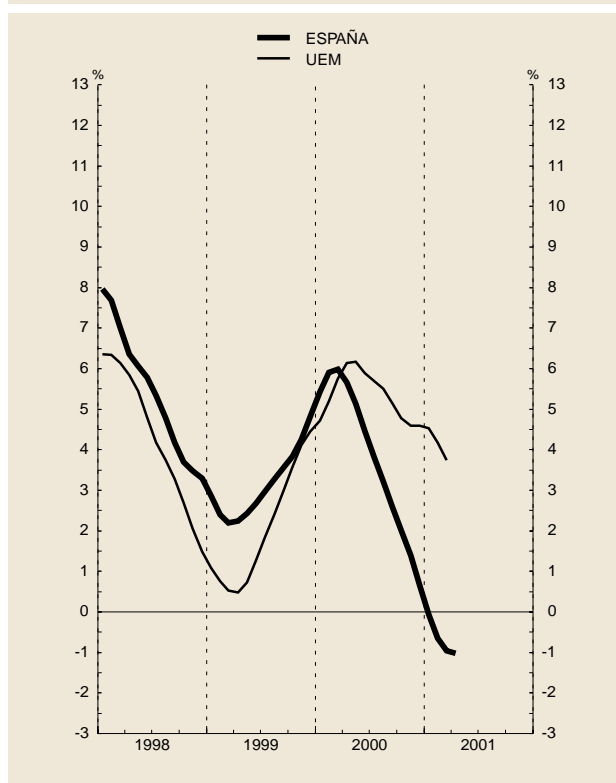
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM					
		Del cual			Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Total	1 T 12	Manufacturas								Total	Manufacturas	Consumo	Inversión	Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,4	4,8	2,5	7,0	4,2	
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,5	1,8	2,5	
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,6	6,0	2,5	9,1	5,6	
00	E-A	MP	123,7	6,3	5,0	2,4	7,1	9,2	12,7	6,6	6,7	2,8	5,2	5,4	...	7,8	5,9
01	E-A	MP	122,9	-0,7	-0,7	-1,4	1,4	-0,8	-1,1	0,3	0,5	-2,1	...	...	...	...	...
00	Ene	P	118,5	5,0	3,5	-0,2	5,1	9,1	10,6	8,2	4,2	0,7	2,8	2,6	4,0	5,3	4,5
	Feb	P	125,2	9,9	9,3	5,5	13,1	12,3	12,4	14,2	11,1	4,9	6,0	6,6	2,8	8,2	6,6
	Mar	P	136,3	10,2	8,9	7,8	11,1	11,8	16,2	7,8	11,1	8,2	5,9	5,9	1,9	9,0	6,2
	Abr	P	114,8	-0,1	-2,0	-4,0	-1,3	3,5	11,7	-3,2	-0,5	-2,8	6,0	6,5	4,3	8,2	6,4
	May	P	133,1	9,5	9,4	6,4	17,4	9,5	9,8	6,4	14,9	6,6	7,8	8,1	4,7	10,8	8,7
	Jun	P	132,7	5,2	4,4	2,2	7,5	6,9	9,1	2,1	8,8	2,1	4,6	4,9	2,7	7,0	4,1
	Jul	P	128,5	0,2	-0,8	-0,4	-1,9	1,4	4,5	-0,8	0,1	-1,2	5,6	5,9	2,6	8,4	5,1
	Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,9	7,4	2,8	12,3	6,9
	Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,1	5,6	3,1	9,5	4,5
	Oct	P	126,8	2,8	2,8	1,7	6,3	2,5	2,9	0,2	6,1	1,4	3,9	4,2	0,9	7,1	3,9
	Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	4,5	5,1	1,4	8,5	4,4
	Dic	P	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	8,2	9,6	5,7	15,2	6,7
01	Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,5	6,5	3,7	10,6	4,2
	Feb	P	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,3	4,9	2,9	8,6	3,7
	Mar	P	131,4	-3,6	-4,2	-4,6	-3,7	-2,8	0,2	-2,9	-4,9	-4,3	3,2	3,8	2,4	7,8	2,0
	Abr	P	115,0	0,2	0,6	-1,3	6,4	-0,9	-2,8	1,2	1,8	-0,6	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

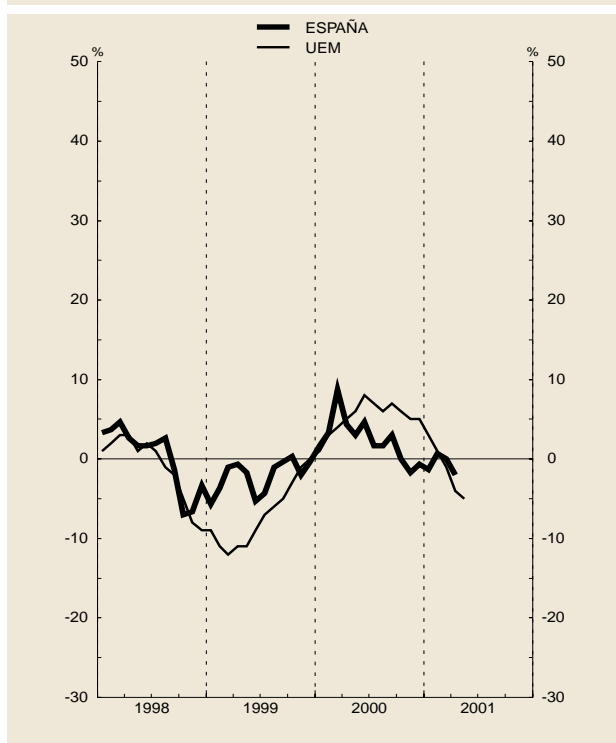
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

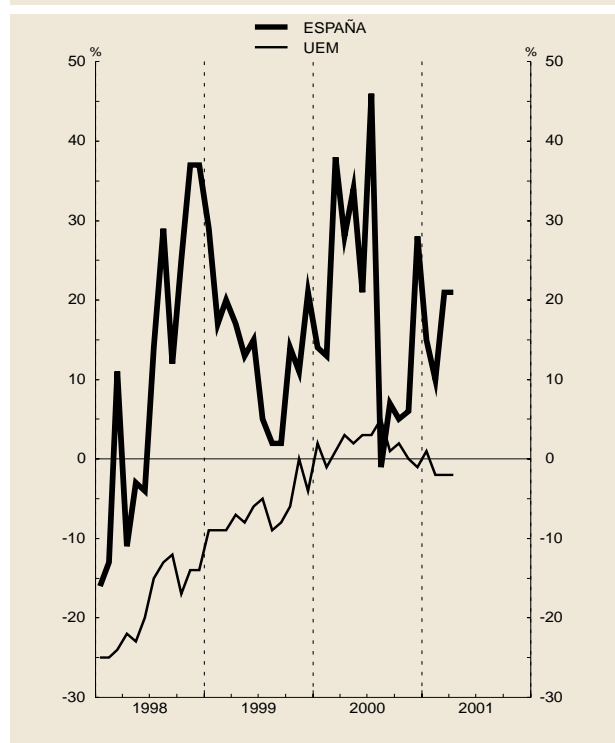
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: UEM (b)				
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
98	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-7
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
00 E-A	M	5	7	16	4	-6	6	4	-3	8	23	-2	20	39	46	3	-1	1
01 E-A	M	-1	2	13	-6	-10	9	-1	4	-2	17	16	15	23	37	-0	-2	-1
00 Ene		2	2	14	-2	-10	7	-0	-0	4	14	-27	16	14	17	1	-4	2
Feb		3	3	16	2	-7	8	4	-5	7	13	-15	4	27	69	3	-2	-1
Mar		9	12	20	10	-3	4	7	-1	13	38	6	30	58	75	4	1	1
Abr		4	9	15	4	-5	6	6	-6	8	28	29	28	55	23	5	3	3
May		3	11	14	3	-6	8	4	-1	5	34	18	29	30	-2	6	4	2
Jun		5	21	11	9	-1	6	4	8	5	21	29	26	66	43	8	8	3
Jul		2	14	5	7	-3	7	-1	6	3	46	36	40	54	55	7	5	3
Ago		2	8	11	-1	-4	5	3	3	1	-1	32	-5	42	7	6	4	5
Sep		3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	7	5	1
Oct		-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
Nov		-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-
Dic		-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01 Ene		-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
Feb		1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
Mar		-	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
Abr		-2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

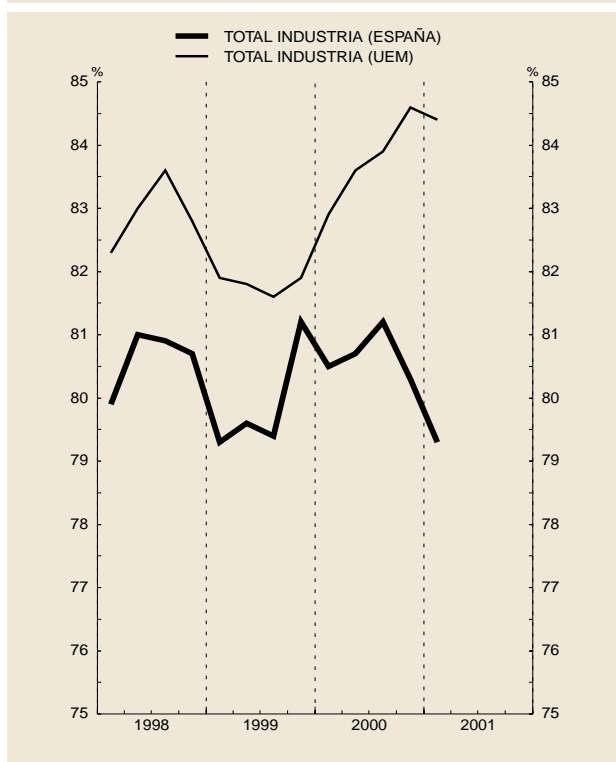
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

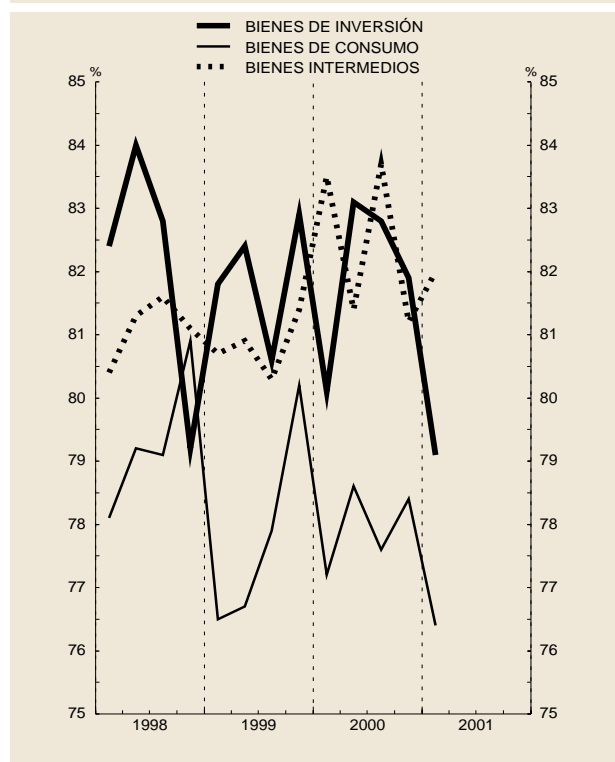
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
98	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	82,9
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
00 I-I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
01 I-I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
98 III	80,9	81,8	2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	-	81,6	82,0	-	83,6
IV	80,7	80,5	2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8
99 I	79,3	81,3	3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	81,9
II	79,6	80,2	1	76,7	80,2	1	82,4	81,4	-	80,9	81,2	1	81,8
III	79,4	81,2	2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
IV	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



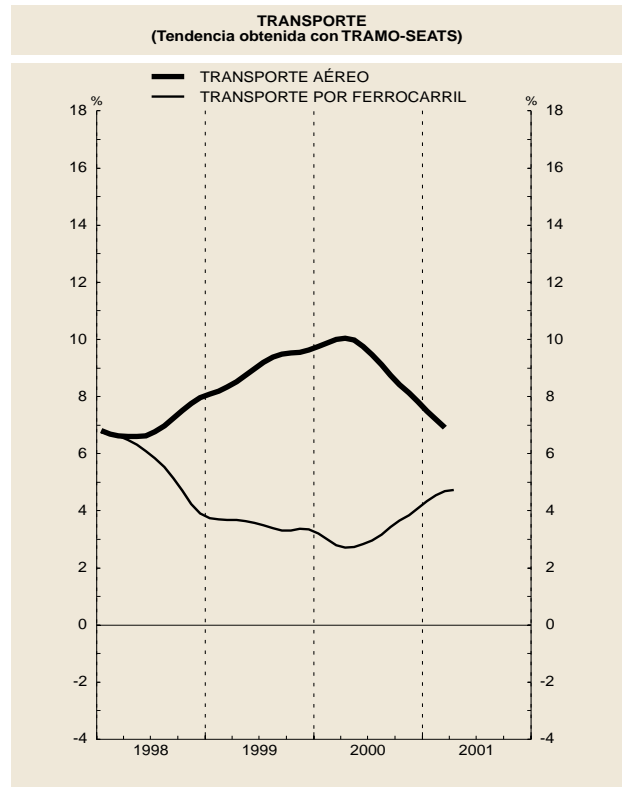
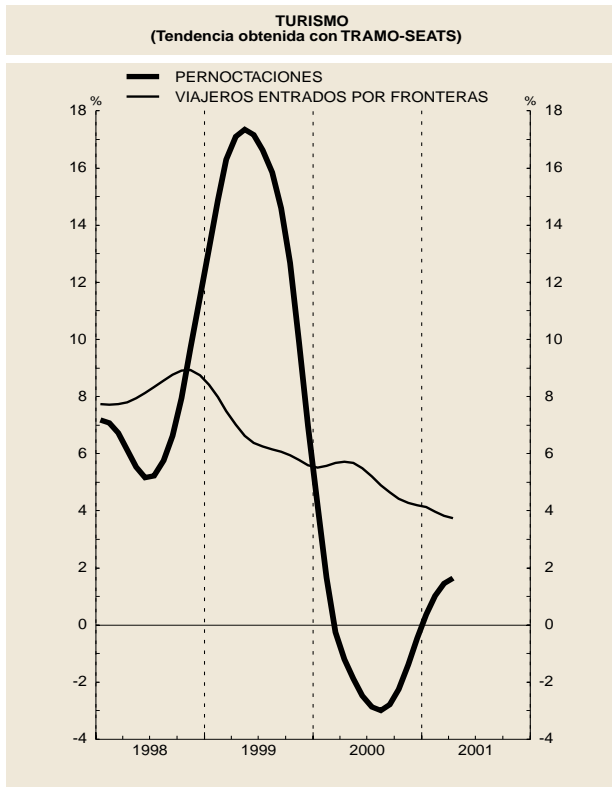
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	10,3	10,8	6,9	6,1	8,6	9,7	6,6	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6
99	13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	3,8	1,5
00	1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	3,1	3,8	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	2,2	1,2
00 E-A	4,8	6,6	0,5	-0,9	7,5	12,3	0,5	10,8	13,4	8,7	9,0	14,1	4,2	1,4	-4,0
01 E-A	2,8	0,7	0,9	-1,0	3,2	4,0	2,0	...	...	...	...	...	...	7,3	...
00 Ene	1,2	-0,8	-5,6	-10,6	0,8	4,5	-3,7	3,3	7,5	-0,2	2,7	14,2	7,0	4,4	5,0
00 Feb	5,8	4,7	0,0	-3,6	5,1	6,3	3,6	8,2	11,8	5,1	13,8	16,5	7,5	6,7	0,2
00 Mar	2,4	9,4	2,3	5,3	4,1	5,7	1,5	11,3	14,8	8,5	8,5	8,7	-0,2	-6,4	-13,2
00 Abr	8,2	9,2	3,1	2,0	16,1	26,1	0,7	17,9	18,1	17,8	11,2	17,3	3,1	2,7	-5,9
00 May	-2,3	-2,7	-4,4	-6,4	-8,3	-11,2	-1,8	7,7	21,4	0,1	1,8	7,5	5,7	1,3	10,7
00 Jun	-0,5	-1,7	-0,9	-3,1	6,8	7,7	4,8	12,1	19,6	7,8	1,6	3,2	14,8	2,8	0,4
00 Jul	-0,6	2,3	-1,2	-1,9	-0,5	-3,9	7,6	11,3	14,8	9,3	2,6	6,3	10,2	1,5	-4,0
00 Ago	0,1	-1,3	-2,1	-5,7	-0,2	-4,3	7,1	8,8	13,5	6,3	12,5	7,7	5,3	-1,4	5,5
00 Sep	-0,3	0,3	-2,1	-3,7	9,7	10,5	7,7	10,2	10,7	9,9	2,1	5,4	7,5	6,0	-4,3
00 Oct	-1,4	-1,3	-4,7	-7,0	3,9	3,5	5,1	6,2	9,4	4,3	2,2	1,9	9,6	6,0	19,7
00 Nov	3,4	-2,1	-0,0	-4,8	3,8	5,7	1,1	4,7	2,6	6,5	2,2	0,5	4,7	0,8	4,9
00 Dic	4,5	9,2	1,3	1,4	4,2	3,2	5,3	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	3,9	-2,4
01 Ene	6,5	5,0	3,2	1,4	6,7	9,9	2,4	11,0	10,8	11,1	3,1	3,4	3,4	9,2	...
01 Feb	3,5	2,8	1,8	2,0	2,8	1,7	4,3	6,9	2,5	10,9	-4,6	3,2	1,8	5,3	...
01 Mar	2,2	-0,9	-0,3	-1,9	2,1	3,9	-1,0	4,4	-2,5	10,3	-0,9	-6,4	2,9	9,4	...
01 Abr	1,0	-1,1	0,2	-3,4	2,4	2,5	2,3	...	...	...	...	...	...	5,4	...



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

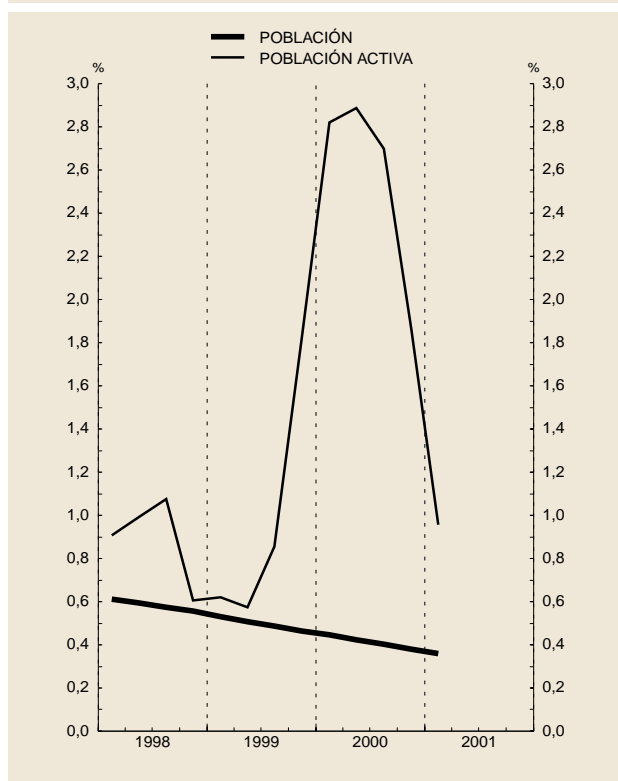
4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

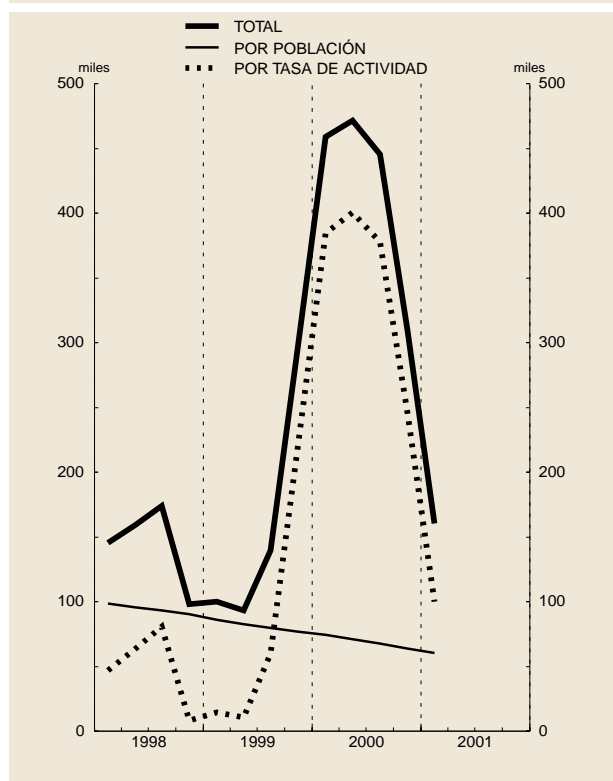
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas		Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9			
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9	
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0	
00	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6	
00 I-I	M	32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8	
01 I-I	M	32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0	
98 III		32 556	186	0,6	50,25	16 361	174	93	81	1,1	
98 IV		32 601	180	0,6	50,02	16 305	98	90	8	0,6	
99 I		32 640	172	0,5	49,83	16 264	100	86	14	0,6	
99 II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6	
99 III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9	
99 IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8	
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8	
00 II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9	
00 III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7	
00 IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9	
01 I		32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

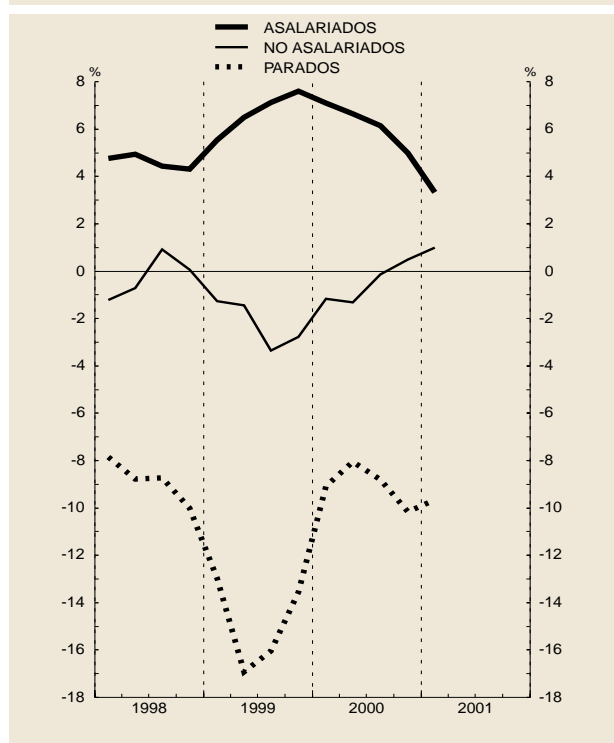
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: UEM		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,86
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,6	9,92
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,0	8,87
00 I-I	M	14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	...	9,30
01 I-I	M	14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	...	8,43
98 III		13 325	464	3,6	10 249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	...	10,77
IV		13 342	427	3,3	10 312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	...	10,53
99 I		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,27
II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,03
III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,7	9,83
IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,53
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,8	9,30
II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,0	8,90
III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,0	8,77
IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,1	8,50
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	...	8,43

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

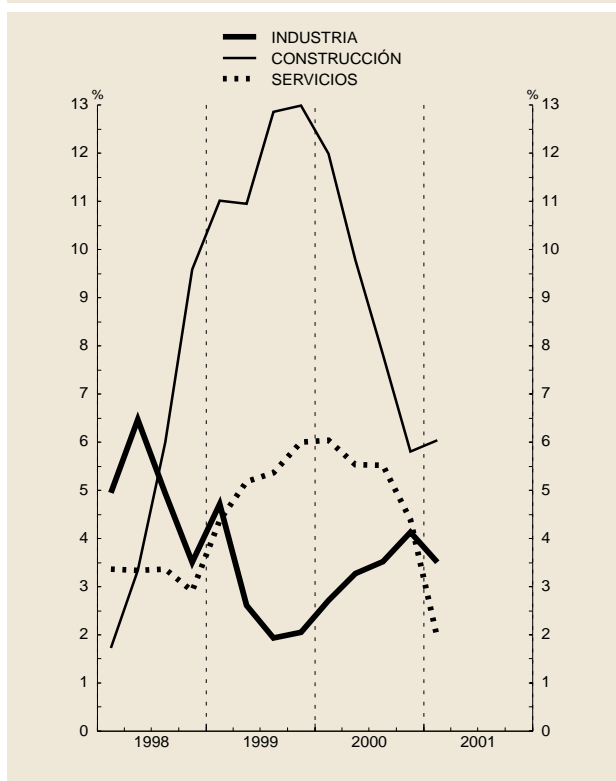
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

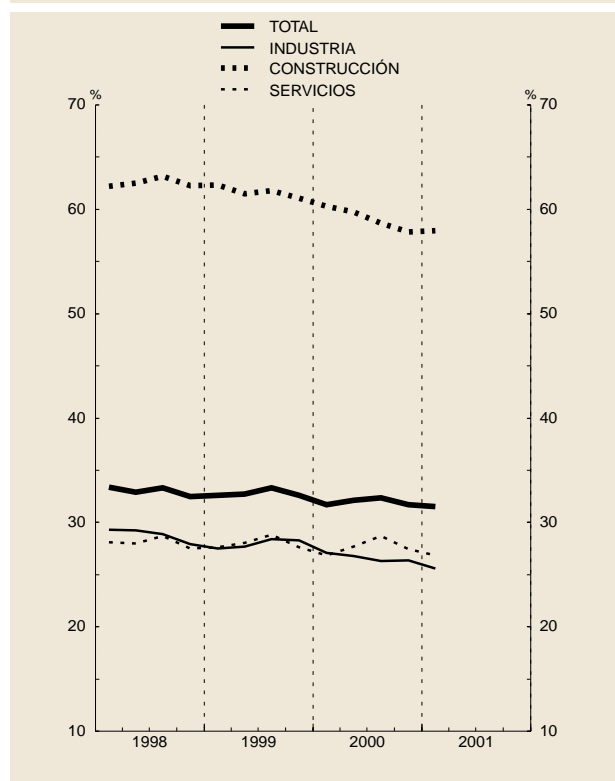
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
00	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	5,3	5,6	5,9
00	I-I	5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
01	I-I	2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6
98	III	3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
	IV	3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99	I	3,9	5,5	32,6	-8,6	-9,1	63,3	4,7	5,0	27,5	11,0	13,5	62,3	4,4	5,6	27,6	5,1	5,9	5,4
	II	4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
	III	4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
	IV	5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00	I	5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
	II	4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
	III	4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
	IV	4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0
01	I	2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

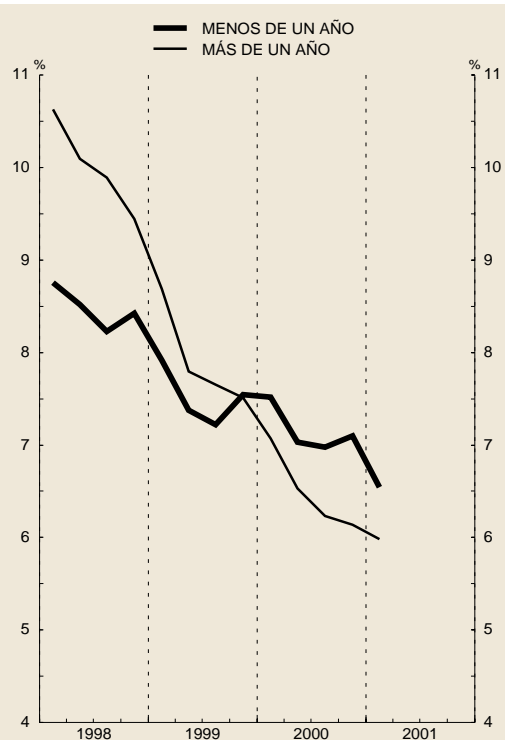
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	1 T 4	Tasa de paro (%)	1 T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
00	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55
00 I-I	M	603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67
01 I-I	M	273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83
98 III		330	5,1	105	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	9,89	-11,0	26,04	58,23	62,75
98 IV		357	5,4	70	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,44	-14,7	25,40	57,96	62,51
99 I		457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22
99 II		473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87
99 III		504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69
99 IV		528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,99	60,93
00 I		603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67
00 II		550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03
00 III		563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14
00 IV		478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36
01 I		273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

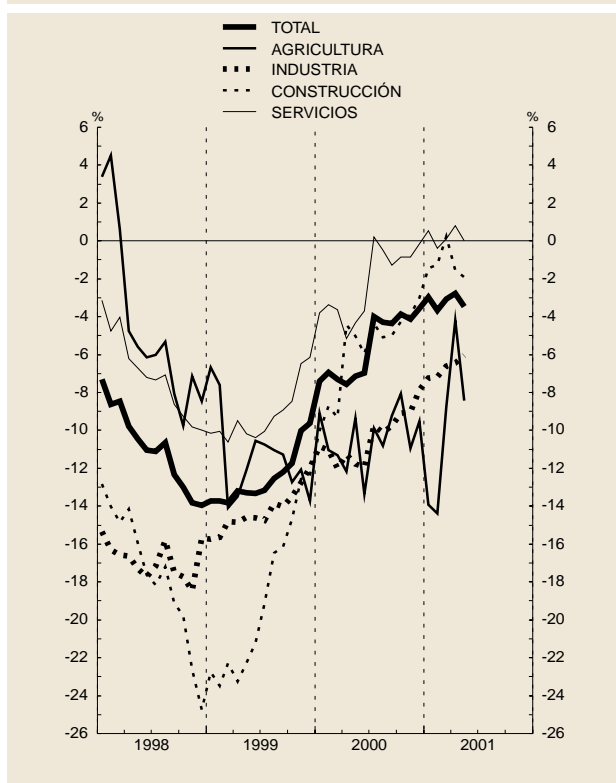
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

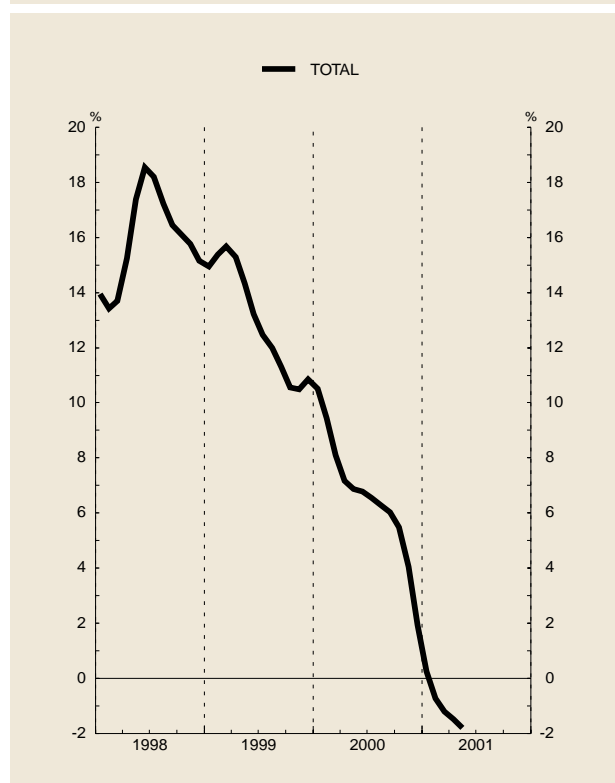
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado									Contratados					Colocaciones			
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12		
						Total	Agricultura	No agrícola										Miles de personas	1 T 12
				Total	Industria	Construcción	Servicios												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
98	M	1 890	-229	-10,8	-11,5	-10,7	-4,4	-10,9	-16,8	-17,4	-7,0	972	15,6	8,34	20,15	91,66	947	15,9	
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9	
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2	
00	E-M	M	1 614	-127	-7,3	-12,0	-6,3	-10,6	-6,1	-11,4	-7,6	-4,0	1 125	5,5	9,19	17,14	90,81	1 108	7,7
01	E-M	MP	1 562	-52	-3,2	-10,6	-1,7	-10,0	-1,4	-6,7	-1,2	1 131	0,5	9,64	16,73	90,36	1 102	-0,5	
00	Abr		1 579	-129	-7,6	-11,8	-6,6	-12,2	-6,4	-11,3	-4,4	958	-8,2	9,82	17,95	90,18	946	-6,0	
	May		1 531	-118	-7,2	-11,5	-6,2	-9,4	-6,1	-11,8	-5,0	1 223	8,3	8,77	17,28	91,23	1 207	13,1	
	Jun		1 500	-112	-7,0	-10,9	-6,1	-13,4	-5,8	-11,9	-5,9	1 199	6,2	8,09	17,70	91,91	1 180	8,7	
	Jul		1 489	-62	-4,0	-9,2	-2,9	-9,9	-2,6	-9,7	-4,3	1 172	0,7	7,54	18,72	92,46	1 158	2,4	
	Ago		1 488	-67	-4,3	-7,8	-3,6	-10,8	-3,3	-10,1	-5,1	1 013	8,9	7,31	17,39	92,69	1 001	9,7	
	Sep		1 501	-69	-4,4	-7,0	-3,8	-9,2	-3,6	-9,8	-5,0	1 215	1,3	8,81	18,64	91,19	1 200	2,3	
	Oct		1 530	-62	-3,9	-7,1	-3,2	-8,1	-3,0	-9,1	-4,3	1 360	10,4	9,06	21,26	90,97	1 340	11,2	
	Nov		1 557	-67	-4,1	-8,6	-3,2	-10,9	-2,9	-9,0	-3,9	1 266	8,3	9,03	19,62	90,97	1 243	9,2	
	Dic		1 556	-57	-3,6	-9,3	-2,4	-9,5	-2,2	-7,9	-3,0	977	-9,5	8,92	18,41	91,08	963	-7,8	
01	Ene		1 621	-50	-3,0	-9,4	-1,7	-13,9	-1,3	-7,3	-1,4	1 198	6,2	8,95	16,18	91,05	1 182	6,2	
	Feb		1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2	
	Mar		1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7	
	Abr	P	1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5	
	May	P	1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3	

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

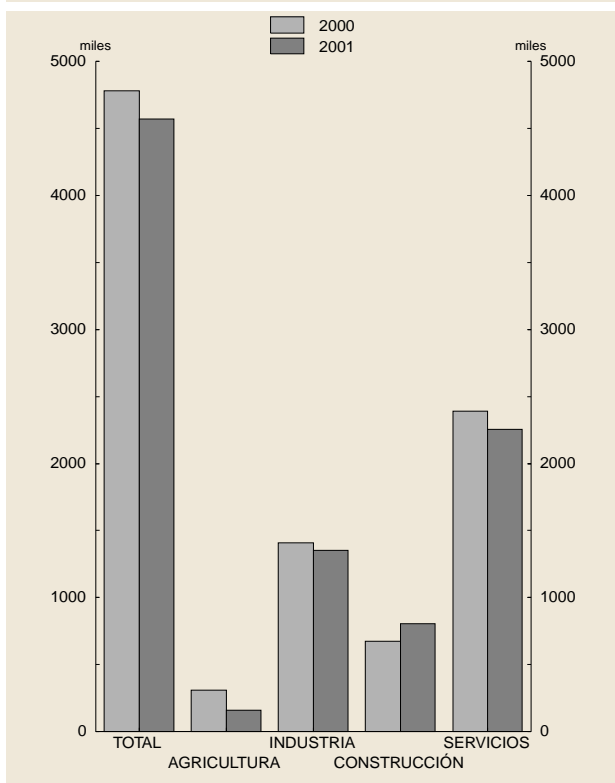
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

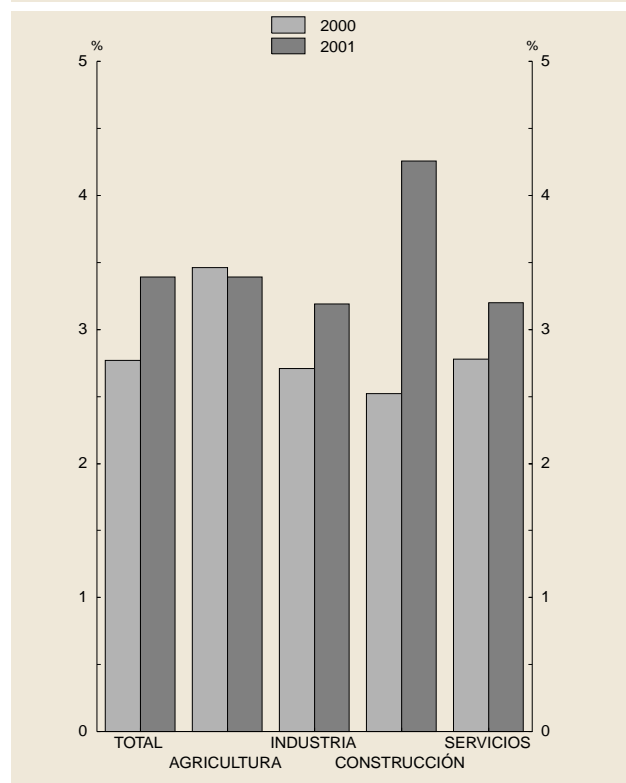
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por re-visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re-visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	8 751	2,56	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	8 623	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
99 Dic	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00 Ene	7 887	3,73	1 606	2	1 609	-328	3	269	138	1 198	2,82	2,07	2,82	2,57	2,58	2,40	2,92
<i>Feb</i>	7 937	3,73	2 220	74	2 294	-629	85	507	186	1 516	2,71	4,75	2,77	3,59	2,52	2,43	2,85
<i>Mar</i>	8 001	3,72	4 255	91	4 347	760	305	1 327	497	2 218	2,74	4,48	2,77	3,46	2,68	2,48	2,80
<i>Abr</i>	8 300	3,72	4 425	239	4 664	531	309	1 360	650	2 345	2,75	3,21	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
<i>May</i>	8 472	3,71	4 445	336	4 781	518	310	1 406	673	2 393	2,74	3,12	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
<i>Jun</i>	8 519	3,70	4 445	518	4 963	123	360	1 449	709	2 445	2,74	3,04	2,77	3,39	2,72	2,51	2,79
<i>Jul</i>	8 540	3,71	4 614	1 095	5 709	358	361	1 912	768	2 668	2,79	3,09	2,85	3,39	2,80	2,60	2,88
<i>Ago</i>	8 541	3,71	4 779	1 688	6 468	-57	395	2 364	806	2 903	2,90	3,14	2,96	3,37	2,84	3,42	2,88
<i>Sep</i>	8 608	3,71	4 788	2 397	7 185	381	405	2 436	838	3 506	2,90	3,04	2,94	3,39	2,85	3,39	2,85
<i>Oct</i>	8 616	3,71	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87
<i>Nov</i>	8 616	3,71	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
<i>Dic</i>	8 623	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01 Ene	4 342	3,38	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
<i>Feb</i>	4 353	3,38	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
<i>Mar</i>	4 419	3,38	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24
<i>Abr</i>	4 539	3,38	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
<i>May</i>	4 566	3,39	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-mayo



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).
(a) Datos acumulados.

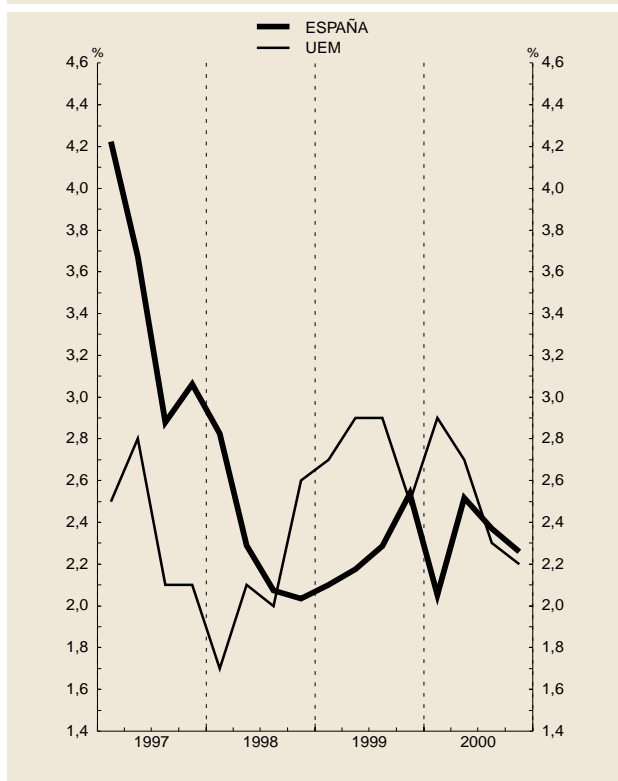
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

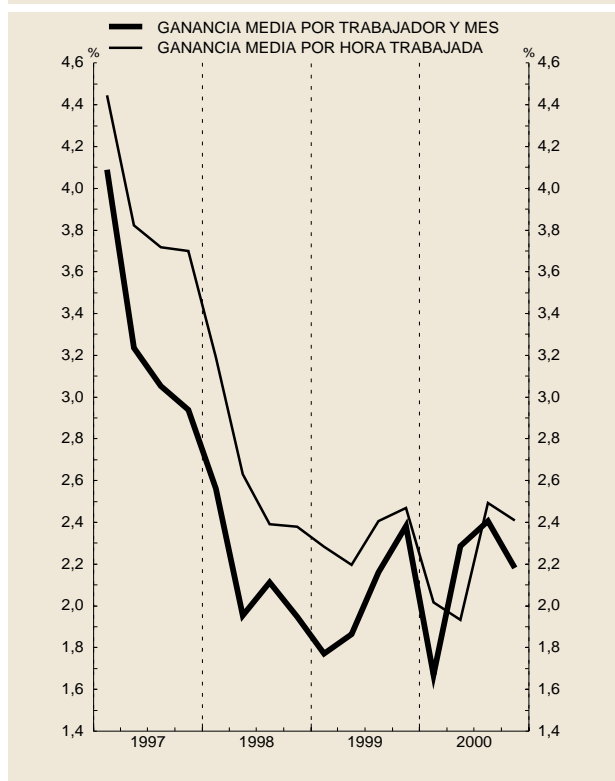
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes						Ganancia media por hora trabajada						Número de horas		Pro memoria: Ganancias por trabajador en manufacturas de la UEM		
		Pagos ordinarios		Pagos totales				Pagos ordinarios		Pagos totales				Número de horas	1 T 4			
		Euros	1 T 4	Total	Industria	Construcción	Servicios	Euros	1 T 4	Total	Industria	Construcción	Servicios					
1	2													3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
97	M	1 148	3,3	1 293	3,4	4,6	4,3	2,8	8,01	3,9	9,02	4,1	4,5	4,4	4,0	143	-0,6	2,4
98	M	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	2,8	143	-0,5	2,1
99	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	2,7
99	I-IV	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	2,7
00	I-IV	1 222	2,1	1 384	2,3	2,5	3,8	3,0	8,60	2,2	9,74	2,4	2,8	4,4	2,7	142	-0,1	2,5
98	II	1 167	2,0	1 266	2,3	2,9	4,1	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	3,1	4,2	3,0	142	-0,7	2,1
	III	1 180	2,1	1 331	2,1	3,6	3,2	1,3	8,24	2,4	9,30	2,4	3,7	3,3	1,7	143	-0,3	2,0
	IV	1 180	1,9	1 447	2,0	2,8	3,6	1,6	8,28	2,4	10,15	2,4	3,1	3,4	2,3	143	-0,4	2,6
99	I	1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	2,6	142	-0,5	2,7
	II	1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	1,8	142	-0,3	2,9
	III	1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	2,3	143	-0,2	2,9
	IV	1 208	2,4	1 483	2,5	2,4	3,8	2,4	8,48	2,5	10,42	2,6	2,6	4,0	2,3	142	-0,1	2,5
00	I	1 206	1,7	1 300	2,1	2,5	3,6	2,6	8,52	2,0	9,18	2,4	3,0	4,4	2,8	142	-0,4	2,9
	II	1 216	2,3	1 326	2,5	2,3	3,9	3,4	8,55	1,9	9,33	2,2	2,6	4,2	2,5	142	0,3	2,7
	III	1 234	2,4	1 394	2,4	2,9	3,4	3,0	8,65	2,5	9,77	2,5	3,3	4,0	2,7	143	-0,1	2,3
	IV	1 234	2,2	1 517	2,3	2,3	4,4	2,9	8,68	2,4	10,67	2,5	2,5	4,8	2,9	142	-0,2	2,2

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y BCE.

Notas: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.

4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios Manufacturas	
		España	UEM	España (b)	UEM	España	UEM	Producto		Empleo		España (c)	UEM
								España	UEM	España (b)	UEM		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	P	2,2	0,1	2,8	1,4	0,5	1,3	4,3	2,9	3,8	1,6	2,4	...
99	P	2,3	1,3	2,8	2,2	0,4	0,9	4,0	2,5	3,6	1,6	2,7	...
00	P	3,2	1,0	4,0	2,3	0,8	1,2	4,1	3,4	3,3	2,0	2,0	...
98 /	P	1,4	-1,5	2,7	1,0	1,2	2,6	4,7	3,8	3,5	...	1,3	...
II	P	2,2	-	2,9	1,1	0,7	1,1	4,4	2,9	3,7	...	1,9	...
III	P	2,6	0,3	2,8	1,2	0,2	0,9	4,1	2,7	4,0	...	2,7	...
IV	P	2,6	0,9	2,6	1,3	-0,0	0,4	4,0	2,1	4,0	...	3,6	...
99 /	P	2,4	1,7	2,4	1,7	0,0	0,1	3,9	1,9	3,9	...	4,0	...
II	P	2,1	1,7	2,4	2,3	0,3	0,7	3,9	2,2	3,7	1,6	3,4	...
III	P	2,3	1,2	2,8	2,1	0,5	0,9	4,0	2,6	3,5	1,7	2,3	...
IV	P	2,6	0,4	3,4	2,0	0,8	1,7	4,2	3,4	3,4	1,7	1,3	...
00 /	P	3,0	0,6	3,8	2,6	0,8	2,0	4,3	3,5	3,4	1,8	0,7	...
II	P	3,3	0,6	4,1	2,1	0,8	1,5	4,3	3,7	3,4	2,0	1,1	...
III	P	3,3	1,3	4,1	2,4	0,8	1,0	4,1	3,3	3,3	2,0	2,2	...
IV	P	3,4	1,6	4,0	2,1	0,6	0,5	3,7	2,9	3,0	2,1	3,7	...
01 /	P	3,2	...	3,9	...	0,7	...	3,4	2,5	2,7	...	5,2	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

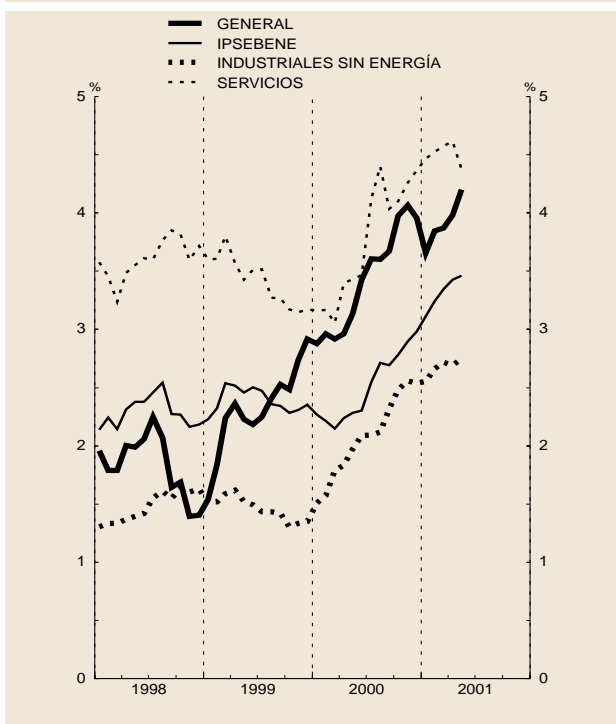
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

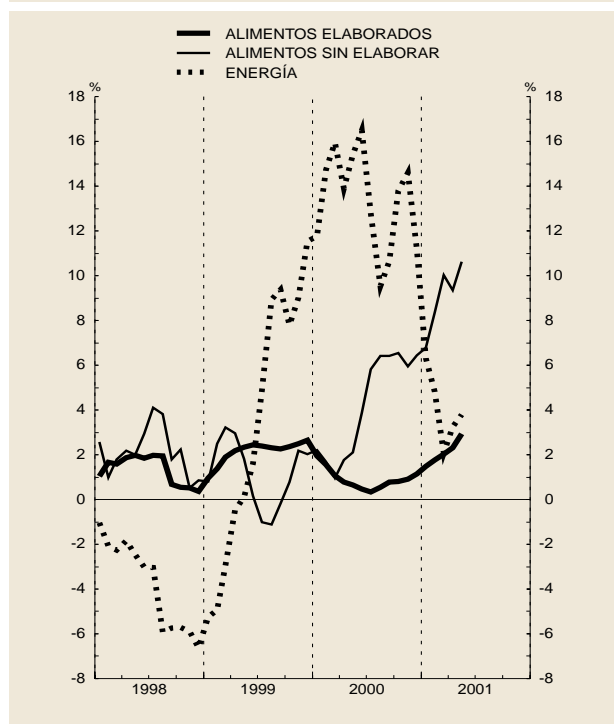
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T_{12}^1)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
		Serie original	m ₁ (a)	T_{12}^1 (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^1
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	M	123,8	—	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6
99	M	126,7	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1
00	M	131,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,3	3,8	2,5	115,1	2,9
00	E-M	129,4	0,3	3,0	0,9	1,7	1,2	1,7	14,3	3,2	2,2	123,6	-1,1
01	E-M	134,5	0,3	3,9	0,8	9,0	2,1	2,7	4,0	4,5	3,3	...	...
00	Feb	128,9	0,1	3,0	0,5	1,7	1,5	1,6	14,7	3,2	2,2	126,0	-2,6
	Mar	129,4	0,4	2,9	0,9	1,0	1,1	1,8	15,9	3,1	2,1	132,5	-0,2
	Abr	129,9	0,4	3,0	1,3	1,8	0,8	1,8	13,9	3,4	2,2	124,2	-2,3
	May	130,2	0,2	3,1	1,5	2,1	0,6	2,0	15,4	3,4	2,3	110,9	-1,7
	Jun	130,6	0,3	3,4	1,8	3,9	0,5	2,1	16,5	3,5	2,3	110,4	2,2
	Jul	131,3	0,6	3,6	2,4	5,8	0,3	2,1	12,8	4,1	2,5	106,9	6,4
	Ago	131,9	0,4	3,6	2,8	6,4	0,5	2,1	9,5	4,4	2,7	94,4	3,3
	Sep	132,2	0,3	3,7	3,1	6,4	0,8	2,3	10,6	4,0	2,7	99,8	2,3
	Oct	132,6	0,3	4,0	3,3	6,5	0,8	2,5	13,8	4,1	2,8	114,3	4,9
	Nov	132,9	0,2	4,1	3,6	6,0	0,9	2,6	14,6	4,3	2,9	124,1	9,7
	Dic	133,4	0,3	4,0	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	3,0	129,2	8,4
01	Ene	133,4	0,0	3,7	0,0	6,8	1,5	2,6	6,3	4,5	3,1	121,4	-2,6
	Feb	133,9	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,7	4,8	4,5	3,2	123,1	-2,3
	Mar	134,4	0,4	3,9	0,8	10,0	2,0	2,7	2,1	4,6	3,3	126,8	-4,3
	Abr	135,1	0,5	4,0	1,3	9,4	2,3	2,7	3,3	4,6	3,4	...	...
	May	135,6	0,4	4,2	1,7	10,6	2,9	2,7	3,8	4,4	3,5	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(b) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

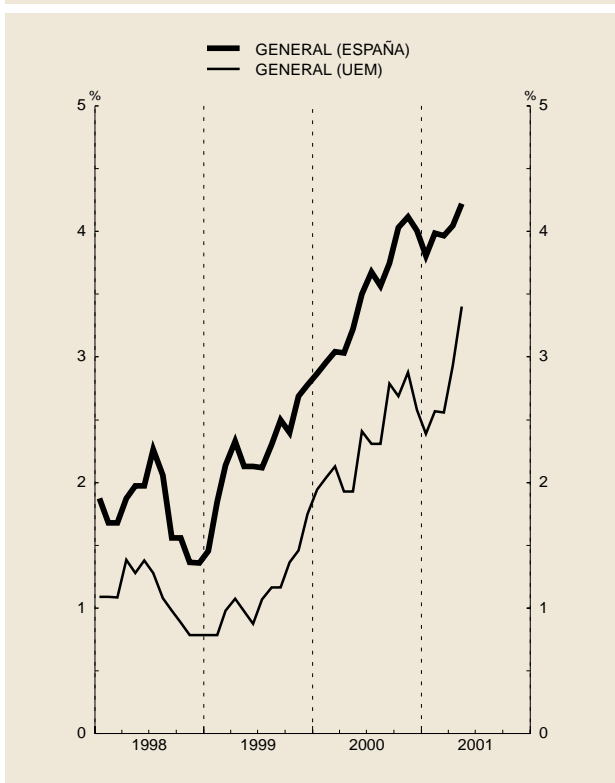
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

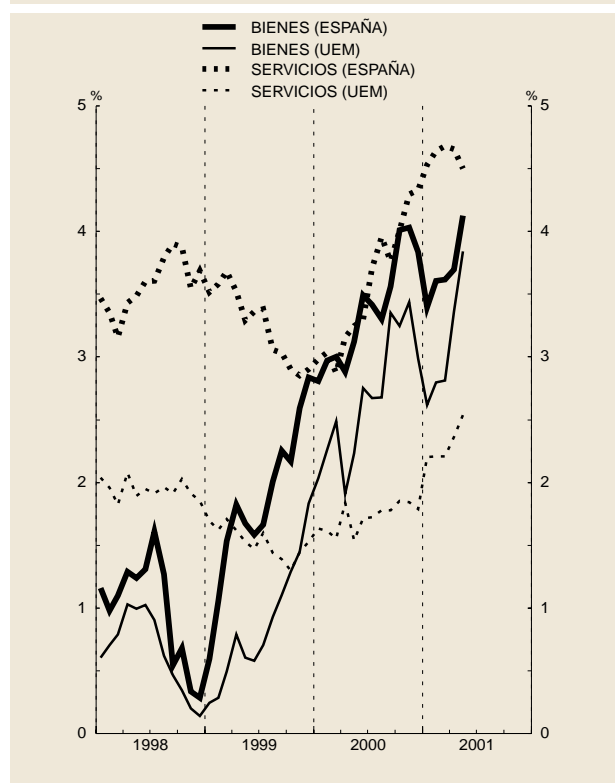
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes												Servicios			
		España	UEM	España	UEM	Alimentos						Industriales						España	UEM
						Total		Elaborados		No elaborados		España	UEM	No energéticos		Energía			
						España	UEM	España	UEM	España	UEM			España	UEM	España	UEM		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
98	M	1,8	1,1	1,0	0,7	1,7	1,6	1,1	1,4	2,2	1,9	0,4	0,1	1,4	0,9	-3,8	-2,6	3,6	1,9
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,6	3,2	2,4	3,3	1,5
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7
00 E-M	M	3,0	2,0	3,0	2,2	1,6	0,6	1,3	1,0	1,8	-0,1	4,0	3,1	1,8	0,6	14,4	12,6	3,1	1,6
01 E-M	M	4,0	2,8	3,7	3,1	5,1	3,9	1,8	2,2	8,1	6,5	2,8	2,7	2,4	1,3	4,5	7,6	4,6	2,3
00 Feb		3,0	2,0	3,0	2,3	1,8	0,6	1,8	1,0	1,7	-0,1	3,9	3,2	1,6	0,5	14,8	13,6	3,0	1,6
Mar		3,0	2,1	3,0	2,5	1,2	0,4	1,2	1,0	1,3	-0,5	4,4	3,6	1,9	0,6	16,0	15,3	2,9	1,6
Abr		3,0	1,9	2,9	1,9	1,4	0,6	0,8	0,9	1,9	0,1	4,0	2,6	1,9	0,6	13,9	10,2	3,2	1,8
May		3,2	1,9	3,1	2,2	1,5	0,8	0,6	1,0	2,2	0,5	4,4	3,0	2,0	0,6	15,5	12,0	3,2	1,5
Jun		3,5	2,4	3,5	2,8	2,0	1,2	0,3	1,0	3,6	1,5	4,6	3,6	2,0	0,7	16,6	14,5	3,3	1,7
Jul		3,7	2,3	3,4	2,7	2,7	1,6	0,1	1,0	5,0	2,6	4,0	3,2	1,9	0,5	12,9	13,4	3,7	1,7
Ago		3,6	2,3	3,3	2,7	3,1	2,0	0,4	1,1	5,5	3,3	3,4	3,0	2,0	0,6	9,7	11,9	4,0	1,8
Sep		3,7	2,8	3,6	3,4	3,2	2,1	0,6	1,3	5,5	3,3	3,8	4,0	2,2	0,8	10,7	15,5	3,8	1,8
Oct		4,0	2,7	4,0	3,2	3,3	2,0	0,6	1,2	5,7	3,2	4,5	3,9	2,4	1,0	13,8	14,6	4,0	1,9
Nov		4,1	2,9	4,0	3,4	3,1	2,2	0,7	1,4	5,2	3,5	4,7	4,1	2,4	1,0	14,7	15,2	4,3	1,8
Dic		4,0	2,6	3,8	3,0	3,6	2,4	1,1	1,4	5,7	3,9	4,0	3,3	2,4	1,1	11,2	11,3	4,3	1,8
01 Ene		3,8	2,4	3,4	2,6	3,9	2,7	1,4	1,6	6,1	4,5	3,1	2,6	2,4	1,1	6,8	7,8	4,5	2,2
Feb		4,0	2,6	3,6	2,8	4,7	3,1	1,6	2,0	7,4	4,7	2,9	2,7	2,4	1,1	5,3	8,2	4,6	2,2
Mar		4,0	2,6	3,6	2,8	5,5	3,9	1,8	2,2	8,8	6,7	2,4	2,3	2,5	1,3	2,6	5,6	4,7	2,2
Abr		4,0	2,9	3,7	3,4	5,3	4,4	1,9	2,5	8,5	7,3	2,6	2,9	2,4	1,5	3,8	7,8	4,7	2,4
May		4,2	3,4	4,1	3,8	6,2	5,3	2,5	2,8	9,6	9,2	2,8	3,1	2,5	1,6	4,0	8,6	4,5	2,5

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) A partir de enero de 2000 se amplía la cobertura de bienes y servicios, geográfica y poblacional.

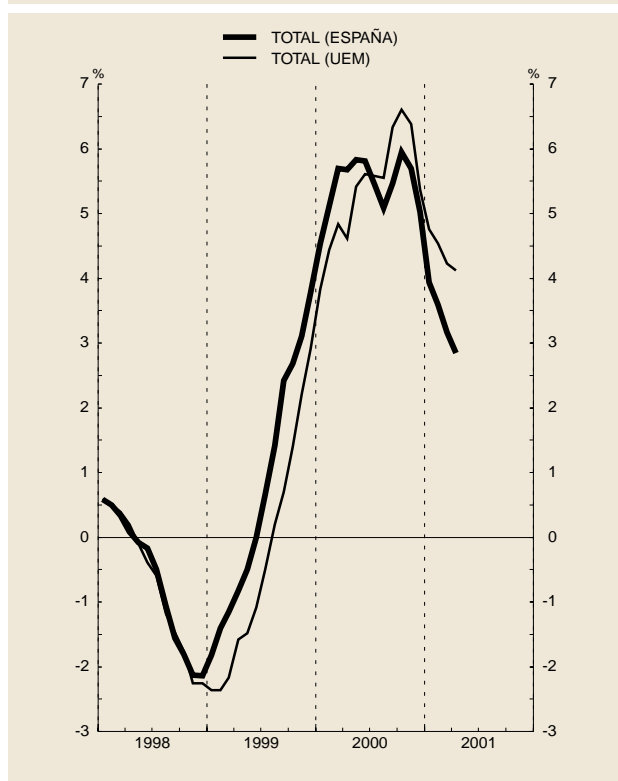
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

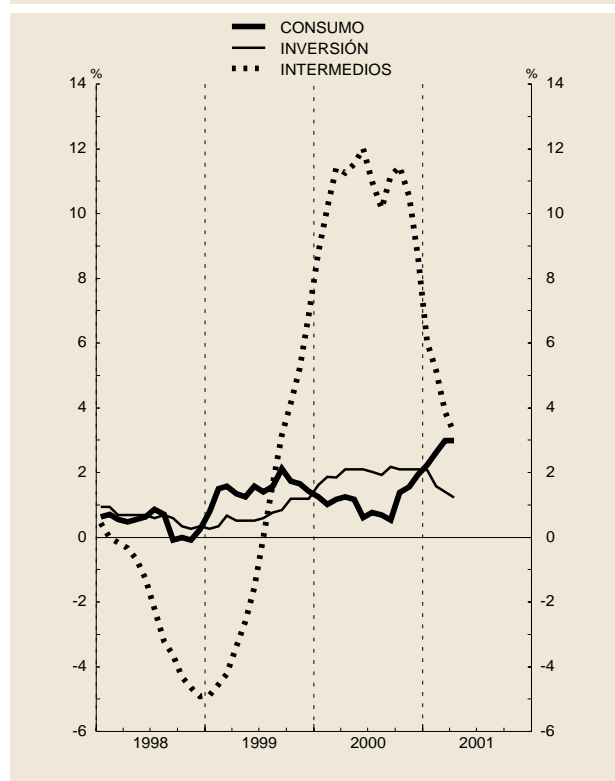
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)		Pro memoria: UEM				
		Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	
98	MP	120,2	—	-0,7	—	0,4	—	0,6	—	-2,1	-0,7	0,6	0,6	-2,6	
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,4	
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	5,4	1,6	0,7	11,6	
00	E-A	MP	125,6	—	5,3	—	1,2	—	1,9	—	10,4	4,4	1,0	0,6	10,5
01	E-A	MP	129,8	—	3,4	—	2,7	—	1,6	—	4,6	4,4	3,1	0,9	6,4
00	Ene	P	124,3	0,7	4,5	0,3	1,3	0,5	1,6	1,2	8,8	3,8	0,8	0,5	9,4
	Feb	P	125,3	0,8	5,1	0,5	1,0	0,5	1,9	1,1	10,2	4,4	0,9	0,5	10,7
	Mar	P	126,2	0,7	5,7	0,2	1,2	0,4	1,8	1,3	11,4	4,8	1,1	0,6	11,5
	Abr	P	126,5	0,2	5,7	-	1,2	0,1	2,1	0,5	11,3	4,6	1,2	0,7	10,5
	May	P	127,0	0,4	5,8	-0,1	1,2	0,1	2,1	0,9	11,5	5,4	1,5	0,7	11,8
	Jun	P	127,4	0,3	5,8	-0,2	0,6	-	2,1	1,0	12,0	5,6	1,4	0,7	12,5
	Jul	P	127,7	0,2	5,5	0,2	0,8	-	2,0	0,3	11,0	5,6	1,6	0,8	11,9
	Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	0,1	1,9	0,5	10,2	5,6	1,7	0,7	11,5
	Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	0,2	2,2	2,0	11,2	6,3	1,8	0,8	13,3
	Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	0,2	2,1	0,8	11,5	6,6	2,0	0,8	13,9
	Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,4	2,2	0,8	12,8
	Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,4	2,4	0,9	9,6
01	Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,2	6,0	4,8	2,8	0,9	7,8
	Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	4,5	2,9	1,0	6,9
	Mar	P	130,2	0,3	3,2	0,6	3,0	0,2	1,4	0,1	3,9	4,2	3,3	0,9	5,5
	Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	4,1	3,4	1,0	5,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; UEM: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

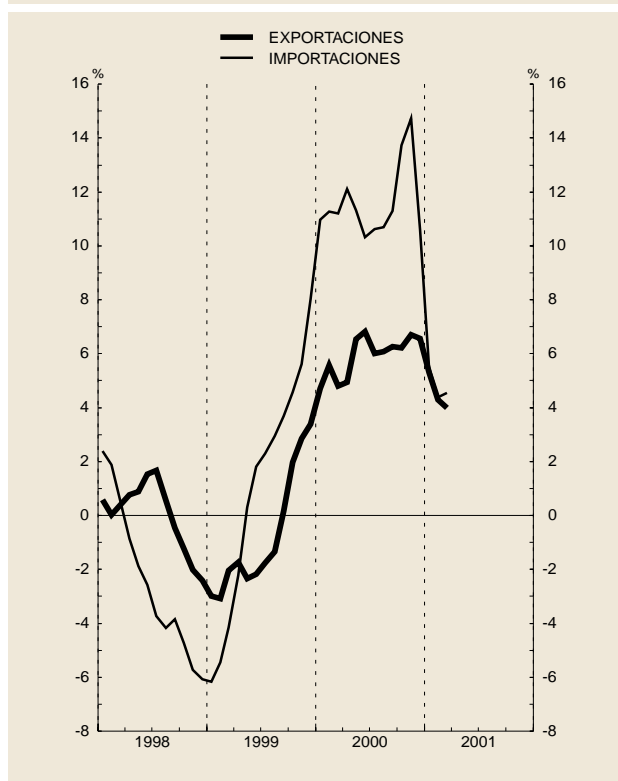
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

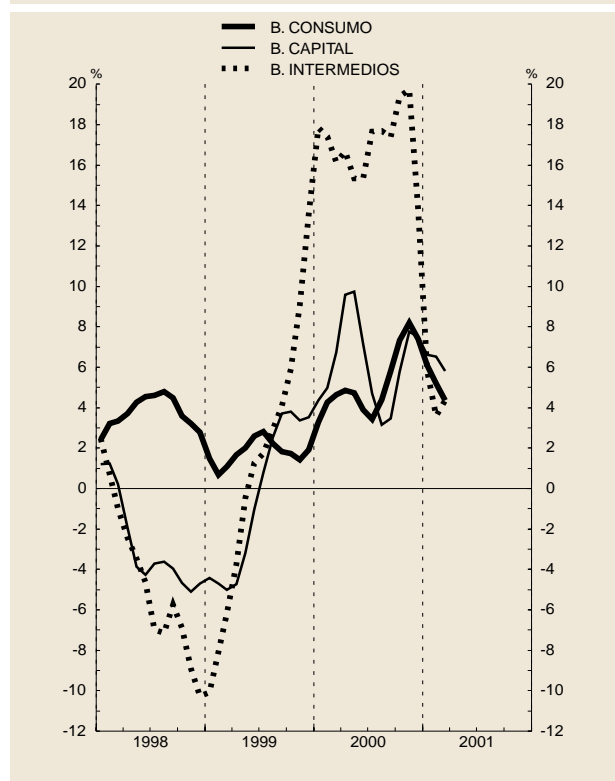
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
98	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	0,0	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
00 E-M	5,5	2,3	3,1	9,2	98,1	6,3	11,6	5,1	4,2	17,6	156,6	3,3
01 E-M	4,0	7,5	-8,9	5,4	22,8	5,9	4,1	2,5	6,7	4,0	4,3	3,8
99 Oct	1,5	3,3	-8,0	4,4	55,7	2,1	4,9	4,1	4,9	5,3	72,5	0,5
Nov	4,6	8,2	3,7	1,2	49,0	-1,0	5,4	-0,6	3,2	9,6	103,3	1,9
Dic	1,5	2,0	-5,8	4,4	91,3	1,8	5,9	-0,7	-0,7	11,7	145,3	-0,4
00 Ene	5,0	2,6	-5,8	11,9	91,8	8,9	14,7	5,8	8,9	21,4	155,2	6,7
Feb	8,0	3,4	20,0	7,2	99,7	3,9	10,4	4,1	1,8	16,8	148,9	3,1
Mar	3,6	0,9	-3,8	8,4	102,9	6,1	9,5	5,5	1,7	14,4	165,3	0,1
Abr	2,9	4,1	-10,7	7,7	92,2	5,6	14,6	4,3	17,3	18,8	113,8	8,8
May	8,5	7,5	6,9	12,3	91,6	10,0	21,4	6,9	17,6	30,2	74,9	20,9
Jun	8,2	7,1	4,0	8,7	66,8	6,8	8,9	4,6	2,2	13,5	97,6	3,3
Jul	3,6	2,8	-3,4	5,8	67,4	4,3	11,6	-1,6	6,9	19,8	77,1	10,2
Ago	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4
Sep	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,3	1,6	-2,1	2,8	2,7	7,3	2,5
Feb	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,5	8,2	4,8	6,7	9,0	2,7	9,1	1,6
Mar	3,5	7,4	-8,1	4,2	10,3	5,4	6,0	3,3	8,6	6,4	-3,0	7,2

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98		-1 973	16 944	4 017	2 561	928	7 307	2 131	18 917	2 959	3 183	8 627	696	3 452	-1 137	17 519	18 656
99	P	-1 105	18 435	4 754	2 731	978	7 802	2 170	19 540	2 884	2 823	9 592	813	3 428	-1 057	18 364	19 421
00	A	-626	19 835	5 203	2 857	857	8 740	2 178	20 461	2 630	2 794	10 905	682	3 450	-404	19 749	20 153
00 E-A	A	1 039	7 403	2 522	932	242	3 107	601	6 364	804	918	3 799	86	758	42	7 454	7 412
01 E-A	A	1 024	7 735	2 653	946	351	3 330	455	6 711	785	933	4 026	127	840	-3	7 709	7 712
00 May	A	-564	922	131	215	21	426	129	1 486	181	227	852	40	185	-538	986	1 524
Jun	A	-604	1 261	209	245	36	575	196	1 865	336	224	1 000	6	299	-493	1 121	1 614
Jul	A	154	1 846	771	257	24	669	124	1 692	191	235	990	24	253	90	1 852	1 762
Ago	A	-235	1 144	-173	238	48	950	81	1 379	197	237	724	28	193	-399	1 168	1 566
Sep	A	-242	1 343	470	285	22	427	139	1 586	197	231	908	24	226	-53	1 267	1 320
Oct	A	1 226	2 859	871	222	25	1 593	149	1 633	191	241	912	53	236	1 305	2 860	1 555
Nov	A	-257	1 406	233	234	312	536	91	1 663	193	235	931	23	281	167	1 565	1 398
Dic	A	-1 143	1 649	169	228	126	458	668	2 792	340	246	788	399	1 019	-526	1 477	2 003
01 Ene	A	-204	1 549	26	238	45	1 125	115	1 753	187	247	1 188	-	131	-1 007	1 645	2 652
Feb	A	1 169	2 654	1 569	230	243	515	97	1 485	190	216	851	44	184	800	2 735	1 936
Mar	A	-858	954	260	219	28	311	138	1 812	207	238	1 058	50	260	-720	779	1 499
Abr	A	917	2 577	798	259	35	1 379	106	1 660	201	232	929	32	265	924	2 551	1 626

6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98		-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 832	105 291	112 123
99	P	-6 641	110 796	28 574	16 413	5 877	46 891	13 041	117 437	17 331	16 967	57 651	4 887	20 600	-6 354	110 370	116 724
00	A	-3 763	119 208	31 269	17 171	5 149	52 531	13 088	122 971	15 807	16 791	65 538	4 100	20 735	-2 431	118 693	121 124
00 E-A	A	6 246	44 494	15 158	5 600	1 455	18 670	3 611	38 248	4 833	5 515	22 830	516	4 555	254	44 801	44 547
01 E-A	A	6 153	46 486	15 943	5 686	2 109	20 013	2 735	40 333	4 717	5 609	24 197	760	5 049	-18	46 334	46 352
00 May	A	-3 390	5 540	786	1 290	127	2 561	776	8 929	1 087	1 365	5 123	240	1 114	-3 231	5 926	9 158
Jun	A	-3 631	7 581	1 256	1 474	217	3 454	1 179	11 212	2 019	1 345	6 012	38	1 797	-2 965	6 735	9 699
Jul	A	925	11 096	4 633	1 547	147	4 023	747	10 172	1 147	1 413	5 952	142	1 518	542	11 131	10 589
Ago	A	-1 412	6 877	-1 040	1 431	288	5 712	486	8 289	1 185	1 427	4 350	167	1 160	-2 396	7 018	9 413
Sep	A	-1 456	8 073	2 825	1 715	131	2 567	836	9 529	1 183	1 386	5 459	143	1 358	-319	7 612	7 931
Oct	A	7 369	17 186	5 233	1 336	148	9 575	893	9 816	1 150	1 448	5 482	319	1 418	7 845	17 190	9 345
Nov	A	-1 542	8 451	1 401	1 409	1 876	3 219	547	9 994	1 159	1 412	5 595	137	1 690	1 001	9 405	8 404
Dic	A	-6 872	9 910	1 018	1 369	760	2 750	4 013	16 782	2 043	1 480	4 736	2 397	6 126	-3 162	8 876	12 038
01 Ene	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	-6 051	9 886	15 937
Feb	A	7 023	15 950	9 431	1 385	1 460	3 093	581	8 927	1 141	1 298	5 115	267	1 106	4 806	16 438	11 633
Mar	A	-5 155	5 737	1 560	1 315	168	1 867	827	10 892	1 246	1 428	6 356	300	1 562	-4 328	4 680	9 009
Abr	A	5 510	15 490	4 797	1 557	210	8 290	636	9 980	1 209	1 396	5 586	194	1 595	5 555	15 329	9 774

6.2p. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)			
		Del cual		Del cual							Por instrumentos					Por sectores de contrapartida		
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
98		-1 973	386	74	2 359	1 102	-1 802	4 352	-39	-410	258	1 723	-1 297	3 020	636	2 101		
99	P	-1 105	894	761	1 999	-96	-1 103	3 258	-83	-74	1	-1 666	-1 067	-599	3 665	1 998		
00	A	-626	1 167	947	1 793	130	-1 445	2 913	-83	69	338	-3 686	-1 718	-1 969	5 479	1 454		
00 E-A	A	1 039	-154	-297	-1 193	-38	-327	-1 233	-	97	270	-2 081	-1 038	-1 043	888	-1 463		
01 E-A	A	1 024	-219	-3 367	-1 243	-29	-70	-1 213	-	-7	48	-1 170	833	-2 003	-73	-1 291		
00 May	A	-564	-344	-360	220	6	-92	532	-	14	-234	383	89	294	-163	454		
Jun	A	-604	184	133	788	-2	35	550	-	1	202	-67	-36	-31	855	586		
Jul	A	154	443	396	289	237	-193	554	-	-13	-59	-510	-354	-156	799	348		
Ago	A	-235	-514	-563	-280	-51	-461	331	-	1	-150	-604	-269	-335	324	-129		
Sep	A	-242	129	69	371	-21	-207	548	-	-19	49	-379	15	-394	750	322		
Oct	A	1 226	1 646	1 547	419	3	-58	495	-	-0	-17	-557	-90	-467	976	437		
Nov	A	-257	344	383	601	-2	-131	682	-	-8	58	265	25	240	335	542		
Dic	A	-1 143	-567	-362	577	-4	-11	455	-83	-3	219	-138	-60	-78	714	358		
01 Ene	A	-204	-1 959	-2 123	-1 755	-10	247	-1 757	-	-0	-244	-1 909	-34	-1 875	154	-1 511		
Feb	A	1 169	-49	-629	-1 218	-8	83	-375	-	-11	-915	-959	-2	-957	-259	-302		
Mar	A	-858	756	-616	1 614	-18	-310	957	-	3	965	822	227	595	792	649		
Abr	A	917	1 033	0	116	7	-90	-38	-	2	242	876	642	234	-760	-126		

6.2e. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Miliones de euros

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)			
		Del cual		Del cual							Por instrumentos					Por sectores de contrapartida		
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo				
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
98		-11 860	2 319	444	14 179	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 551	10 357	-7 793	18 149	3 822	12 628		
99	P	-6 641	5 372	4 574	12 013	-577	-6 629	19 581	-499	-447	7	-10 012	-6 411	-3 601	22 026	12 006		
00	A	-3 763	7 012	5 690	10 775	779	-8 683	17 506	-499	418	2 033	-22 156	-10 323	-11 833	32 930	8 741		
00 E-A	A	6 246	-925	-1 783	-7 170	-227	-1 963	-7 412	-	581	1 624	-12 508	-6 241	-6 267	5 338	-8 794		
01 E-A	A	6 153	-1 315	-20 236	-7 468	-177	-423	-7 292	-	-41	289	-7 030	5 008	-12 038	-438	-7 756		
00 May	A	-3 390	-2 066	-2 164	1 323	38	-552	3 196	-	85	-1 405	2 303	535	1 768	-980	2 729		
Jun	A	-3 631	1 107	800	4 737	-15	213	3 306	-	6	1 213	-402	-214	-188	5 139	3 525		
Jul	A	925	2 662	2 378	1 737	1 423	-1 158	3 329	-	-80	-354	-3 063	-2 126	-937	4 800	2 091		
Ago	A	-1 412	-3 092	-3 383	-1 680	-304	-2 773	1 988	-	9	-903	-3 630	-1 619	-2 011	1 950	-777		
Sep	A	-1 456	774	416	2 230	-125	-1 245	3 294	-	-113	294	-2 278	90	-2 368	4 508	1 936		
Oct	A	7 369	9 890	9 296	2 521	21	-349	2 973	-	-0	-103	-3 345	-539	-2 806	5 866	2 624		
Nov	A	-1 542	2 068	2 302	3 610	-10	-789	4 097	-	-50	352	1 594	152	1 442	2 016	3 258		
Dic	A	-6 872	-3 406	-2 173	3 466	-22	-68	2 736	-499	-20	1 318	-828	-362	-466	4 294	2 149		
01 Ene	A	-1 224	11 771	-12 758	-10 547	-59	1 482	-10 561	-	-3	-1 465	-11 472	-202	-11 270	925	-9 082		
Feb	A	7 023	-296	-3 778	-7 319	-51	501	-2 255	-	-64	-5 501	-5 763	-13	-5 750	-1 556	-1 818		
Mar	A	-5 155	4 545	-3 700	9 700	-109	-1 865	5 750	-	16	5 800	4 941	1 366	3 575	4 759	3 901		
Abr	A	5 510	6 208	1	698	42	-541	-226	-	10	1 455	5 264	3 858	1 406	-4 566	-757		

6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		43 922	3 402	13 491	25 342	1 799	3 290	35 022	88	34 934	8 988	2 528	1 362
97		45 617	3 871	11 935	30 041	1 760	1 881	35 196	74	35 122	10 495	1 635	1 206
98		47 243	4 964	9 973	34 103	1 721	1 446	35 807	51	35 756	11 487	1 709	1 067
99	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
00	A	51 372	3 953	7 422	40 972	1 555	1 423	31 360	116	31 244	20 128	3 417	903
00 Ene	A	49 792	3 829	8 644	38 163	1 638	1 347	34 088	25	34 063	15 728	1 914	885
Feb	A	50 057	3 799	8 490	38 593	1 638	1 335	34 401	25	34 376	15 680	2 735	940
Mar	A	49 800	3 891	8 565	38 303	1 638	1 294	33 193	25	33 168	16 633	1 490	938
Abr	A	49 375	3 939	8 559	37 711	1 638	1 468	32 757	25	32 732	16 644	2 173	938
May	A	49 683	3 889	8 468	38 109	1 638	1 469	33 524	25	33 499	16 185	1 813	931
Jun	A	50 144	3 854	8 509	38 530	1 638	1 468	33 173	25	33 148	16 996	1 947	930
Jul	A	50 658	4 098	8 317	39 275	1 638	1 428	32 587	25	32 562	18 096	2 342	914
Ago	A	50 581	4 180	7 852	39 627	1 638	1 464	32 179	25	32 154	18 427	1 779	915
Sep	A	50 769	4 175	7 654	40 031	1 638	1 447	31 834	25	31 809	18 960	1 849	881
Oct	A	51 189	4 251	7 591	40 509	1 638	1 452	31 113	25	31 088	20 101	3 395	876
Nov	A	51 451	4 148	7 451	40 924	1 638	1 438	31 551	25	31 526	19 925	3 778	984
Dic	A	51 372	3 953	7 422	40 972	1 555	1 423	31 360	116	31 244	20 128	3 417	903
01 Ene	A	50 599	3 940	7 663	39 959	1 555	1 422	30 448	116	30 332	20 267	1 294	916
Feb	A	50 433	3 923	7 739	39 728	1 555	1 411	30 556	116	30 440	19 993	666	946
Mar	A	51 004	3 927	7 427	40 618	1 555	1 404	30 328	116	30 213	20 792	50	1 043
Abr	A	50 794	3 933	7 330	40 503	1 555	1 406	...	116	...	...	50	1 046

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)	
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185
97		274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251
98		283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412
99	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
00	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
00 Ene	A	299 254	23 012	51 951	229 365	9 843	8 095	204 875	150	204 724	94 530	11 506	5 321
Feb	A	300 846	22 835	51 028	231 949	9 843	8 026	206 757	150	206 607	94 239	16 436	5 650
Mar	A	299 307	23 388	51 477	230 208	9 843	7 780	199 944	150	199 343	99 964	8 958	5 637
Abr	A	296 753	23 674	51 438	226 646	9 843	8 826	196 872	150	196 722	100 031	13 063	5 639
May	A	298 603	23 371	50 892	229 041	9 843	8 828	201 481	150	201 331	97 272	10 899	5 596
Jun	A	301 373	23 166	51 138	231 569	9 843	8 824	199 376	150	199 226	102 147	11 699	5 590
Jul	A	304 461	24 627	49 987	236 049	9 843	8 583	195 851	150	195 701	108 760	14 077	5 495
Ago	A	303 996	25 125	47 191	238 164	9 843	8 799	193 400	150	193 250	110 746	10 695	5 500
Sep	A	305 130	25 093	46 001	240 591	9 843	8 695	191 328	150	191 178	113 952	11 111	5 292
Oct	A	307 653	25 551	45 624	243 462	9 843	8 725	186 992	150	186 842	120 812	20 407	5 263
Nov	A	309 228	24 930	44 784	245 960	9 843	8 642	189 627	150	189 477	119 752	22 709	5 914
Dic	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
01 Ene	A	304 104	23 681	46 054	240 161	9 344	8 545	182 994	695	182 299	121 804	7 778	5 508
Feb	A	303 107	23 577	46 513	238 772	9 344	8 479	183 644	695	182 949	120 158	4 000	5 685
Mar	A	306 542	23 602	44 640	244 120	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 961	300	6 271
Abr	A	305 279	23 639	44 055	243 430	9 344	8 450	...	695	...	...	300	6 289

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

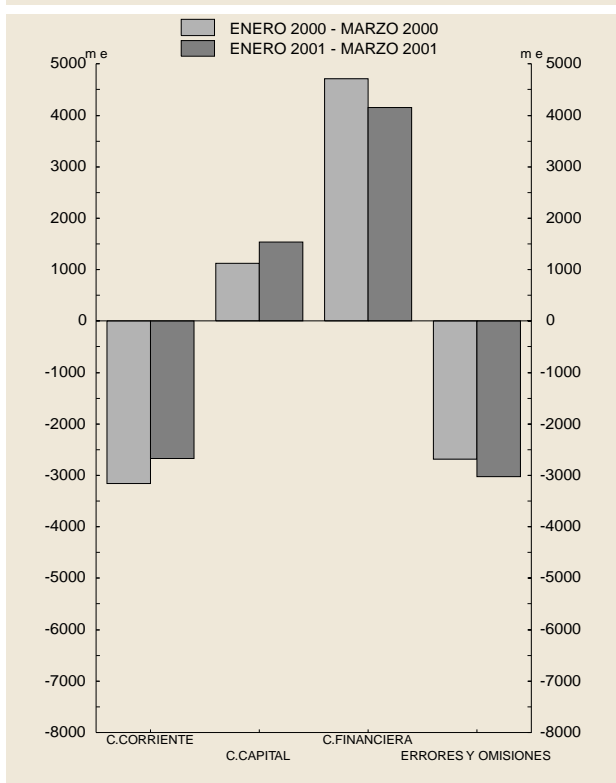
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

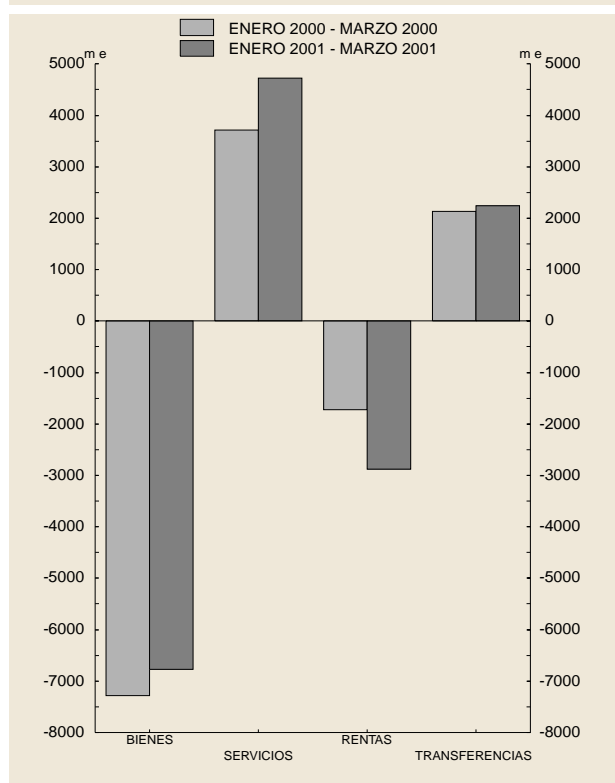
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe-rencias corrientes (saldo)	(a)					(b)		
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos									Pagos
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes											
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)				
98	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 844	3 006	5 680	3 081	-105	-2 977			
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682			
00	-18 959	-35 643	124 963	160 605	24 216	58 227	33 711	34 011	5 968	-9 055	16 212	25 267	1 523	5 217	-13 741	21 509	-7 768			
00 E-M	-3 155	-7 277	29 143	36 421	3 717	11 431	6 094	7 714	1 162	-1 724	3 772	5 496	2 130	1 125	-2 030	4 718	-2 688			
01 E-M	A -2 671	-6 768	33 670	40 438	4 729	13 358	7 086	8 629	1 458	-2 877	5 476	8 352	2 245	1 542	-1 129	4 153	-3 024			
99 Dic	-3 895	-3 071	9 434	12 505	1 044	3 917	1 915	2 872	439	-1 498	1 053	2 551	-370	1 560	-2 335	2 515	-179			
00 Ene	-1 686	-2 204	8 402	10 606	1 079	3 446	1 816	2 367	353	-602	1 266	1 868	41	627	-1 059	2 393	-1 334			
Feb	625	-2 260	9 646	11 905	1 082	3 608	1 885	2 526	376	46	1 339	1 294	1 757	30	655	10	-666			
Mar	-2 094	-2 814	11 096	13 909	1 556	4 377	2 393	2 821	434	-1 167	1 166	2 333	331	467	-1 627	2 315	-688			
Abr	-1 770	-2 911	9 498	12 409	1 752	4 212	2 350	2 460	425	-485	1 060	1 545	-125	1 132	-638	789	-151			
May	-1 396	-3 423	10 952	14 375	2 399	5 242	3 154	2 843	469	-455	1 563	2 019	83	468	-928	1 564	-635			
Jun	-1 066	-2 610	11 574	14 184	2 390	5 176	3 045	2 786	515	-955	1 266	2 221	109	300	-766	2 233	-1 467			
Jul	-1 823	-3 081	10 341	13 422	2 944	6 008	3 843	3 065	606	-1 591	1 356	2 946	-96	340	-1 483	1 957	-474			
Ago	-1 225	-3 362	7 785	11 147	3 053	5 930	3 962	2 877	627	-834	1 216	2 050	-82	384	-842	969	-127			
Sep	-1 908	-3 445	10 263	13 708	2 315	5 348	3 192	3 032	588	-925	1 339	2 265	147	339	-1 568	2 245	-677			
Oct	-2 059	-3 299	12 069	15 368	2 077	5 382	3 131	3 305	561	-723	1 482	2 205	-115	188	-1 871	2 289	-418			
Nov	-1 045	-2 829	12 370	15 199	2 272	5 224	3 003	2 952	520	-260	1 533	1 792	-228	373	-672	2 241	-1 569			
Dic	-3 512	-3 406	10 967	14 373	1 298	4 275	1 936	2 977	495	-1 103	1 625	2 728	-301	569	-2 944	2 504	439			
01 Ene	P -1 342	-2 228	10 167	12 395	1 576	4 443	2 290	2 867	468	-1 129	1 993	3 122	439	415	-926	2 114	-1 187			
Feb	P 232	-2 096	11 263	13 359	1 251	4 026	2 151	2 775	468	-791	1 398	2 190	1 868	934	1 166	-245	-921			
Mar	A -1 561	-2 444	12 239	14 683	1 902	4 889	2 645	2 987	522	-956	2 085	3 041	-62	193	-1 368	2 285	-917			

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

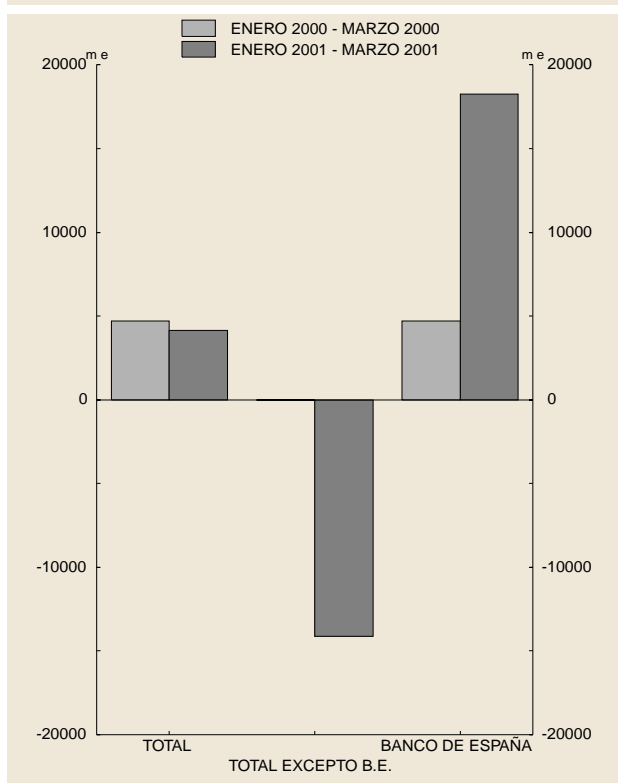
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

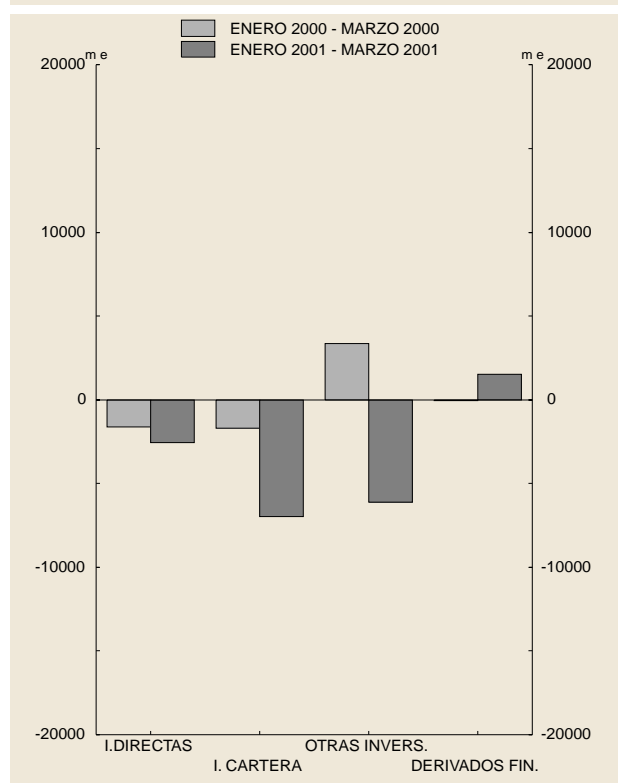
Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria		
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otras inversiones netas (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior	Del exterior en España	
																		1	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	17	18
98	-105	-11 971	-6 410	17 002	10 592	-23 671	39 071	15 400	20 559	20 501	41 060	-2 450	11 867	12 248	-	-381	20 887	41 065
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00	21 509	27 652	-18 561	58 303	39 742	-2 919	65 132	62 212	46 961	9 493	56 453	2 172	-6 143	3 302	-9 250	-195	18 737	56 253
00 E-M	4 718	6	-1 620	4 188	2 569	-1 684	13 057	11 374	3 359	6 088	9 447	-50	4 712	-233	4 252	694	1 843	10 147
01 E-M	A 4 153	-14 117	-2 549	6 347	3 798	-6 975	13 541	6 566	-6 104	25 787	19 683	1 512	18 270	-1 277	17 923	1 623	7 821	21 263
99 Dic	2 515	1 988	-1 335	7 472	6 137	1 949	2 752	4 702	1 245	-6 471	-5 226	128	527	412	118	-3	-6 586	-5 226
00 Ene	2 393	2 440	892	260	1 153	-3 614	2 884	-730	5 372	2 935	8 307	-209	-48	-1 018	137	834	2 767	9 110
Feb	10	1 401	-229	1 829	1 600	288	5 307	5 595	1 438	-6 055	-4 617	-95	-1 391	487	-1 693	-186	-4 361	-4 802
Mar	2 315	-3 836	-2 283	2 099	-184	1 643	4 866	6 509	-3 451	9 208	5 757	254	6 151	298	5 807	46	3 436	5 839
Abr	789	5 191	-183	2 695	2 512	-3 330	2 687	-643	8 151	-4 886	3 265	552	-4 402	409	-4 287	-524	-636	2 704
May	1 564	1 501	-562	9 025	8 463	-5 009	5 798	789	6 417	3 484	9 901	654	63	385	27	-350	3 475	9 570
Jun	2 233	-4 618	-921	1 940	1 019	214	5 353	5 567	-4 154	1 720	-2 434	243	6 852	-143	6 944	51	-5 212	-2 372
Jul	1 957	15 106	-10 554	13 846	3 292	14 060	2 374	16 434	11 642	-10 443	1 199	-42	-13 149	-1 757	-11 754	362	1 305	1 555
Ago	969	-5 722	-690	2 405	1 715	2 408	1 642	4 051	-8 551	5 820	-2 730	1 110	6 691	1 495	5 640	-443	182	-3 172
Sep	2 245	9 106	-5 286	6 132	847	2 244	6 707	8 952	11 521	7 311	18 832	627	-6 861	314	-7 403	228	14 697	19 043
Oct	2 289	9 963	-1 469	5 084	3 615	3 835	5 048	8 883	7 622	-2 065	5 557	-25	-7 673	1 692	-9 199	-167	7 151	5 407
Nov	2 241	181	-5 845	8 205	2 360	-2 063	3 709	1 646	7 825	-1 376	6 449	264	2 060	1 034	1 005	20	-2 374	6 477
Dic	2 504	-3 060	8 568	4 782	13 350	-13 595	18 756	5 161	3 128	3 840	6 968	-1 161	5 564	104	5 525	-65	-1 693	6 894
01 Ene	P 2 114	-7 693	-635	2 281	1 646	-1 775	1 438	-336	-5 724	20 519	14 795	440	9 806	-798	9 791	813	10 700	15 580
Feb	P -245	-4 857	-1 311	2 840	1 529	-6 493	7 033	540	2 662	-4 886	-2 224	285	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 505	-1 133
Mar	A 2 285	-1 568	-604	1 226	623	1 293	5 070	6 362	-3 043	10 155	7 112	786	3 853	619	3 534	-300	6 626	6 817

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE (VNP-VNA)



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993). La presentación convencional se ha adaptado para hacer explícitas las operaciones en las que el BE figura como contrapartida, especialmente las variaciones de su cuenta con el Eurosistema.

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

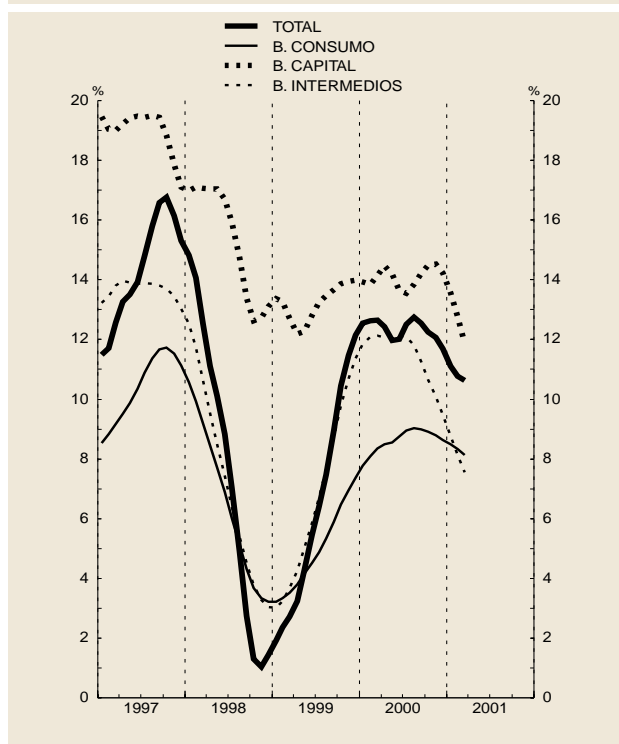
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual UEM	Estados Unidos de América					Resto OCDE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	78 212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	123 100	19,4	12,2	9,6	14,9	13,3	6,7	14,1	18,5	19,0	16,1	32,9	17,3	23,9	16,0	30,3	29,9
00 Feb	9 540	22,5	13,5	13,7	-5,3	21,8	10,7	22,2	22,7	25,8	20,7	46,7	20,0	34,6	9,7	41,9	22,7
Mar	10 946	15,0	10,9	11,9	6,6	11,6	8,2	11,7	14,5	17,4	13,0	22,7	13,0	4,3	17,0	15,5	20,9
Abr	9 369	15,3	12,1	11,0	39,7	4,5	2,3	4,6	14,5	18,3	10,1	32,9	11,9	10,2	30,7	18,8	17,2
May	10 789	21,3	11,7	-0,2	36,9	13,7	15,8	13,6	14,1	11,5	10,5	29,8	13,9	31,0	99,6	26,1	52,1
Jun	11 399	19,1	10,1	13,2	-10,7	16,7	19,0	16,6	17,6	13,2	15,8	54,1	16,6	45,2	9,5	33,1	29,7
Jul	10 148	15,6	11,6	11,0	4,1	15,2	20,7	14,9	16,3	16,9	16,8	16,1	16,1	19,8	-4,9	32,2	17,9
Ago	7 704	28,8	20,3	17,9	12,6	24,9	-4,0	26,7	30,3	30,2	29,6	33,2	30,1	2,2	16,6	40,2	32,2
Sep	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	9,9	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4
Oct	11 957	18,3	12,3	12,0	20,5	9,1	2,7	9,3	18,9	21,7	17,1	24,4	17,4	16,9	-12,2	48,9	31,2
Nov	12 206	23,6	15,6	12,9	29,5	12,6	-1,2	13,2	24,2	22,1	18,5	52,7	22,8	47,4	-8,0	30,3	31,6
Dic	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,3	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6
01 Ene	9 896	19,8	15,0	15,3	27,9	8,5	-9,4	10,7	16,5	15,0	15,1	9,8	17,6	45,9	28,3	15,9	41,2
Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,1	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4
Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	4,9	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

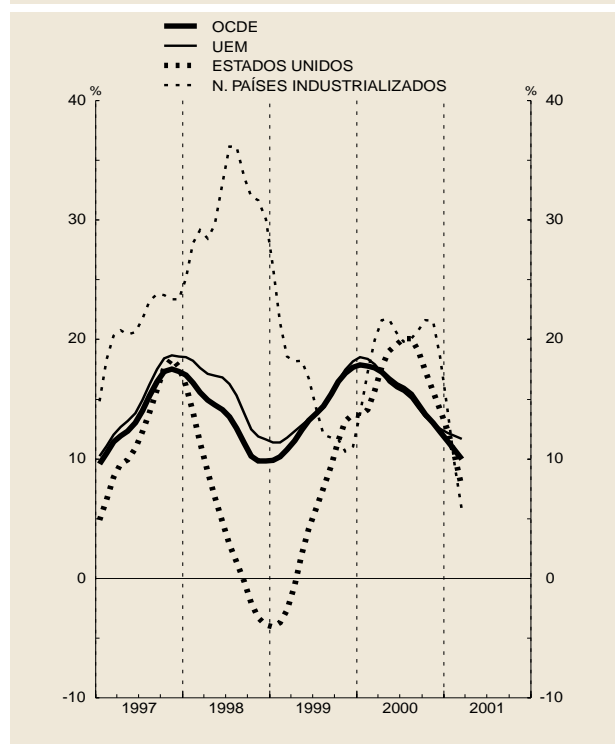
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América					Resto OCDE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	94 179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	166 138	22,8	8,2	6,0	6,7	9,7	19,3	9,4	16,0	16,1	15,7	19,6	15,8	109,4	15,3	21,5	39,3
00 Feb	12 298	29,5	17,2	11,1	23,6	17,9	1,1	20,4	22,7	29,1	23,4	5,1	22,4	105,0	13,1	35,0	53,1
Mar	14 416	21,4	10,8	5,4	6,3	14,7	-10,0	18,3	15,8	13,0	16,4	-5,6	19,0	153,2	-2,6	19,8	23,2
Abr	12 850	21,3	5,9	5,0	15,1	3,1	-10,0	4,9	18,7	22,5	18,3	41,9	15,4	66,7	-10,3	17,2	30,2
May	14 887	25,6	3,5	2,8	-3,4	6,4	43,5	3,0	16,0	15,7	12,2	35,2	13,9	130,2	55,5	35,7	53,9
Jun	14 680	22,3	12,3	3,6	9,3	17,1	37,7	15,1	14,5	18,0	15,9	20,8	12,9	150,9	4,7	19,1	40,4
Jul	13 889	21,7	9,0	23,4	1,2	5,7	28,5	3,3	15,5	6,1	15,6	14,2	18,9	108,9	-2,5	10,7	41,5
Ago	11 505	31,0	18,4	9,1	30,8	19,2	23,5	18,6	25,6	22,4	23,3	58,9	23,6	95,1	12,3	23,1	36,4
Sep	14 183	14,9	4,7	-0,8	20,3	2,5	-5,1	3,4	10,9	8,3	10,3	18,4	11,1	70,2	1,1	18,3	19,0
Oct	15 885	21,1	6,3	5,6	1,9	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7
Nov	15 708	23,7	4,9	6,4	-9,1	9,5	39,6	6,6	16,0	13,0	16,0	-0,7	19,1	95,5	8,4	46,3	44,4
Dic	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,1	4,4	18,8	2,9	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2
01 Ene	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0
Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,1	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2
Mar	15 210	5,5	-0,4	1,6	1,1	-1,7	15,5	-3,6	4,3	-0,7	5,1	19,0	4,7	1,3	15,8	-7,0	18,5

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

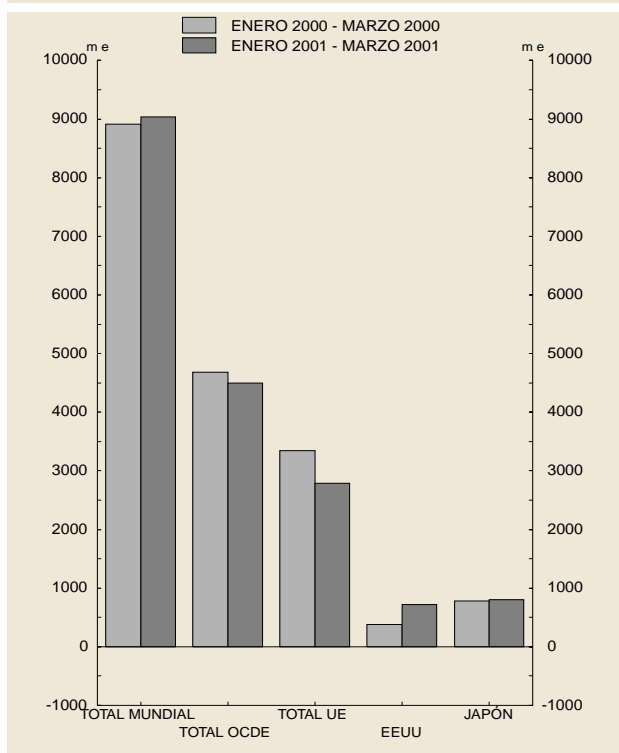
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

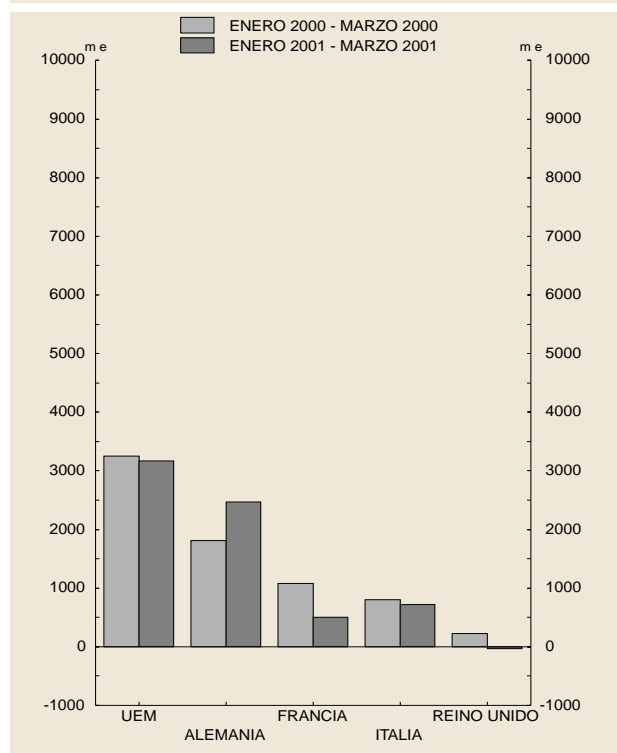
Millones de euros

	O C D E												13	14	15	16	
	Total mundial	2	Unión Europea							9	10	11					12
			3	Unión Económica y Monetaria					8								
				4	Del cual												
					5	6	7										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
97	-16 049	-11 020	-5 973	3 060	-3 680	-2 151	-1 377	-718	-8 315	-2 763	-1 997	-287	-4 753	1 367	-258	-1 384	
98	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291	
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243	
00	-43 039	-24 611	-17 957	-17 354	-9 470	-4 479	-3 801	-1 431	828	-2 748	-3 596	-310	-10 680	920	-2 180	-6 489	
00 E-M	-8 909	-4 686	-3 343	-3 253	-1 806	-1 076	-798	-227	137	-380	-776	-186	-2 414	250	-516	-1 543	
01 E-M	-9 034	-4 496	-2 785	-3 164	-2 464	-500	-714	36	343	-719	-802	-191	-2 484	287	-560	-1 781	
00 Mar	-3 469	-2 136	-1 585	-1 448	-731	-441	-364	-176	40	-195	-331	-26	-890	161	-173	-430	
<i>Abr</i>	-3 481	-2 228	-1 819	-1 685	-893	-485	-254	-169	34	-276	-283	150	-695	95	-174	-480	
<i>May</i>	-4 098	-2 654	-1 633	-1 481	-679	-544	-301	-178	26	-567	-325	-129	-757	131	-223	-596	
<i>Jun</i>	-3 281	-1 680	-1 243	-1 320	-618	-264	-338	46	31	-84	-361	8	-938	-8	-171	-484	
<i>Jul</i>	-3 740	-2 244	-1 731	-1 711	-1 145	-261	-355	-76	55	-172	-321	-20	-803	74	-180	-587	
<i>Ago</i>	-3 801	-2 083	-1 465	-1 424	-717	-298	-187	-110	69	-245	-262	-111	-867	65	-156	-759	
<i>Sep</i>	-4 028	-2 377	-1 792	-1 809	-1 100	-371	-375	-80	98	-252	-295	-38	-936	-29	-178	-508	
<i>Oct</i>	-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585	
<i>Nov</i>	-3 502	-1 767	-1 260	-1 262	-823	-286	-289	-200	201	-238	-294	25	-1 126	113	-202	-521	
<i>Dic</i>	-4 270	-2 718	-2 082	-1 939	-829	-648	-568	-237	94	-316	-294	-25	-1 040	104	-192	-424	
01 Ene	-2 954	-1 254	-767	-1 010	-845	-126	-210	125	118	-163	-280	-45	-894	61	-194	-674	
<i>Feb</i>	-2 870	-1 507	-970	-1 053	-742	-279	-273	-46	129	-217	-229	-91	-700	120	-209	-574	
<i>Mar</i>	-3 210	-1 735	-1 048	-1 101	-877	-95	-231	-44	97	-339	-294	-54	-889	105	-157	-533	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

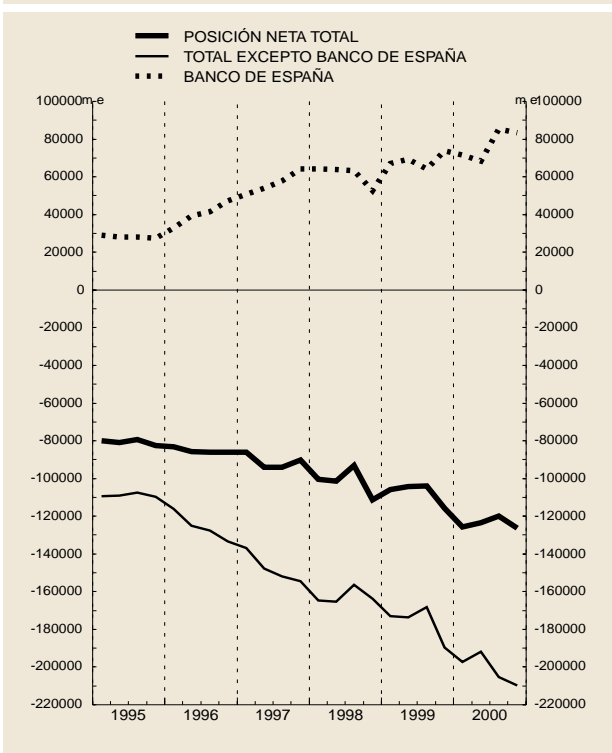
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

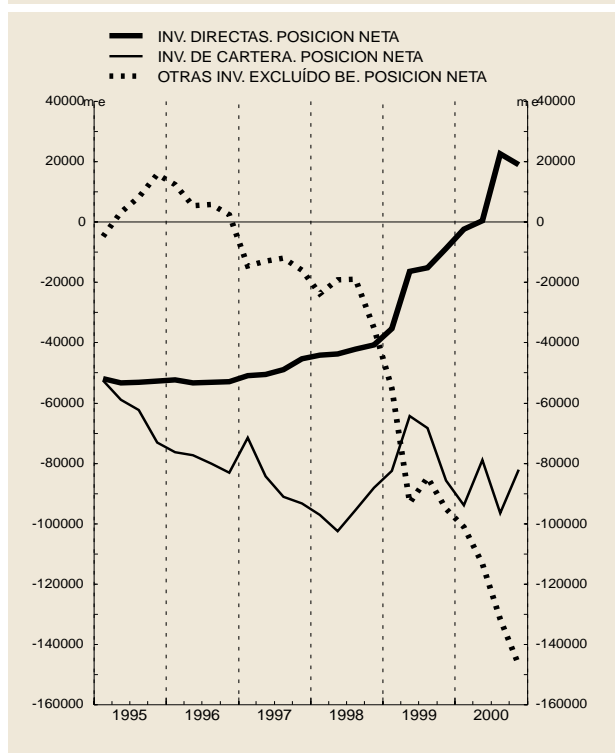
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
																1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
92	P	-63 785	-97 435	-44 060	15 187	59 247	-30 623	6 689	37 313	-22 752	58 580	81 331	33 651	33 566	-	85
93	P	-80 199	-117 127	-47 894	20 543	68 437	-76 065	12 654	88 720	6 832	113 227	106 396	36 929	36 843	-	85
94	P	-80 432	-115 205	-53 232	23 807	77 038	-52 865	13 688	66 553	-9 108	104 339	113 447	34 773	34 708	-	65
95	P	-82 500	-109 866	-52 668	26 455	79 124	-73 019	13 309	86 328	15 822	130 085	114 263	27 366	27 263	-	102
96	P	-86 095	-133 498	-52 885	31 469	84 354	-83 045	16 649	99 693	2 432	133 470	131 038	47 403	47 658	-	-256
97 IV	P	-90 286	-154 598	-45 287	44 401	89 687	-93 310	31 774	125 085	-16 001	143 327	159 328	64 311	64 174	-	137
98 I	P	-100 419	-164 763	-44 074	48 405	92 479	-97 053	41 556	138 610	-23 636	161 313	184 949	64 344	64 225	-	119
II	P	-101 472	-165 319	-43 679	50 772	94 451	-102 487	45 865	148 352	-19 152	167 179	186 331	63 847	63 791	-	56
III	P	-93 213	-156 516	-42 163	54 455	96 618	-95 471	51 503	146 974	-18 882	175 225	194 106	63 303	62 854	-	450
IV	P	-111 305	-163 847	-40 710	59 144	99 854	-88 067	69 624	157 691	-35 070	160 511	195 581	52 542	52 095	-	447
99 I	P	-105 895	-172 941	-35 343	65 818	101 161	-82 447	87 597	170 044	-55 151	165 471	220 622	67 046	45 874	20 779	394
II	P	-104 365	-173 764	-16 376	88 096	104 472	-64 335	109 015	173 350	-93 053	146 701	239 754	69 399	38 153	30 838	408
III	P	-103 986	-168 122	-15 091	92 965	108 057	-68 322	113 033	181 355	-84 709	148 887	233 596	64 137	35 903	28 090	143
IV	P	-115 780	-189 523	-8 669	106 297	114 966	-85 737	119 268	205 005	-95 117	149 986	245 103	73 743	37 288	36 028	427
00 I	P	-125 763	-197 292	-2 386	113 678	116 063	-93 810	133 246	227 056	-101 096	158 499	259 594	71 530	39 763	31 776	-10
II	P	-123 368	-191 877	432	128 161	127 729	-78 974	145 776	224 750	-113 335	156 921	270 256	68 509	39 354	29 092	63
III	P	-119 977	-205 345	22 635	156 805	134 170	-96 379	158 358	254 737	-131 601	164 497	296 098	85 368	42 750	42 610	7
IV	P	-126 220	-209 736	19 110	172 167	153 057	-82 040	181 887	263 927	-146 805	161 266	308 071	83 516	38 234	45 278	4

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



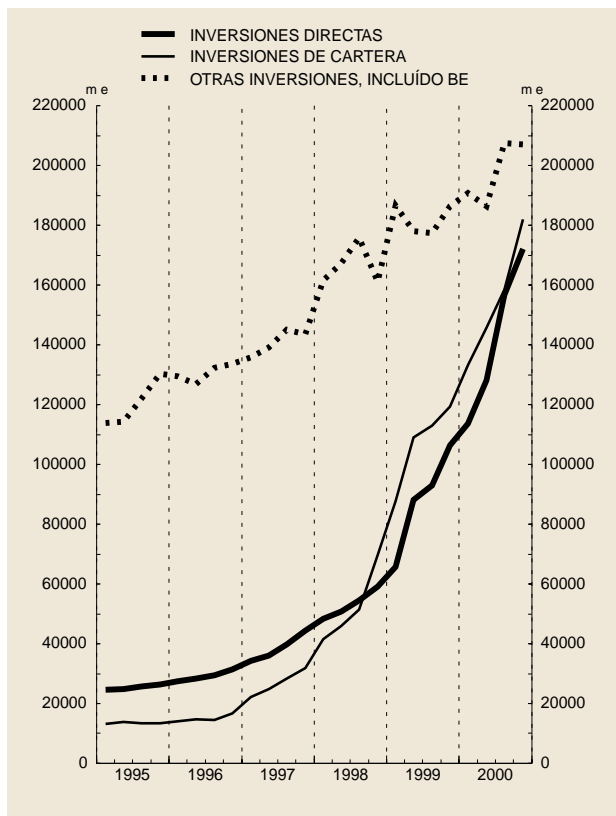
Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Euro-sistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo Detalle de inversiones

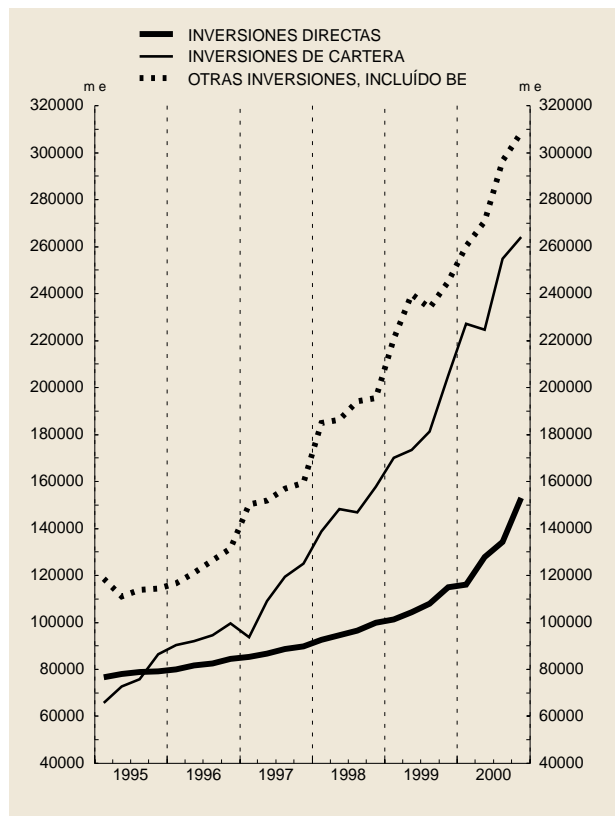
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		1	2	3	4	5	6	7	8		
92	P	14 009	1 178	50 314	8 933	1 358	5 331	12 798	24 515	58 696	81 363
93	P	18 780	1 763	56 483	11 954	1 954	10 700	19 501	69 218	113 357	106 439
94	P	22 247	1 560	64 858	12 181	2 735	10 953	19 115	47 438	104 467	113 510
95	P	24 519	1 936	66 386	12 737	2 748	10 562	23 677	62 651	130 265	114 341
96	P	29 098	2 370	70 934	13 420	3 501	13 148	30 760	68 933	133 652	131 475
97 IV	P	41 202	3 199	76 799	12 889	8 421	23 353	42 611	82 474	143 510	159 374
98 I	P	44 521	3 884	78 223	14 256	10 753	30 803	59 830	78 780	161 497	185 013
II	P	46 572	4 200	79 518	14 933	13 854	32 011	62 836	85 516	167 285	186 382
III	P	50 014	4 440	80 868	15 750	14 553	36 951	50 598	96 377	175 721	194 153
IV	P	53 368	5 777	82 688	17 166	17 122	52 502	64 941	92 750	161 010	195 633
99 I	P	60 498	5 320	84 069	17 092	20 442	67 154	67 465	102 579	186 691	220 669
II	P	82 666	5 430	86 709	17 763	25 028	83 987	69 777	103 572	177 988	239 795
III	P	86 024	6 941	88 989	19 068	29 420	83 613	67 551	113 804	177 295	233 770
IV	P	99 042	7 255	96 070	18 895	34 849	84 419	86 414	118 591	186 476	245 137
00 I	P	105 939	7 738	96 066	19 997	47 511	85 735	95 759	131 297	190 741	260 070
II	P	120 141	8 021	106 506	21 223	54 148	91 628	90 472	134 279	186 474	270 654
III	P	143 109	13 696	109 615	24 555	59 352	99 005	104 886	149 851	207 548	296 531
IV	P	158 210	13 958	128 428	24 630	73 897	107 989	102 862	161 065	207 001	308 524

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

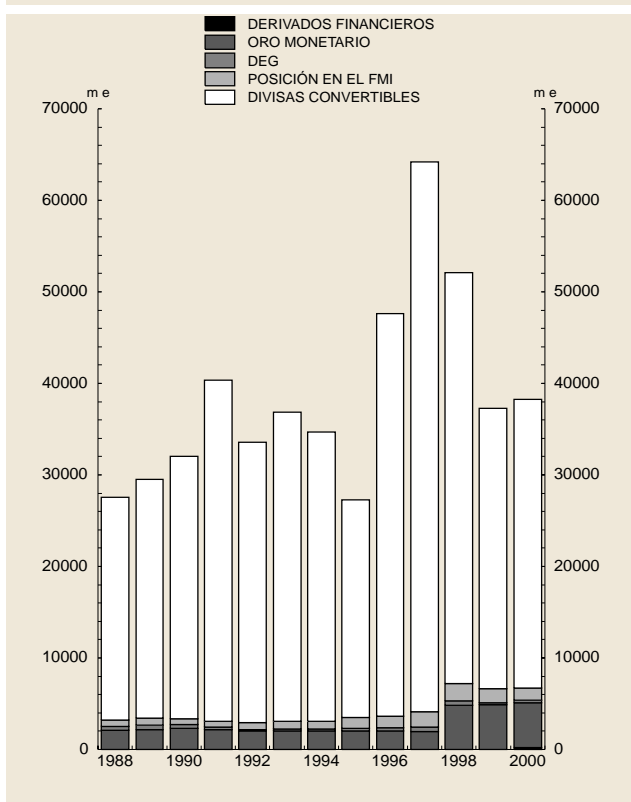
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

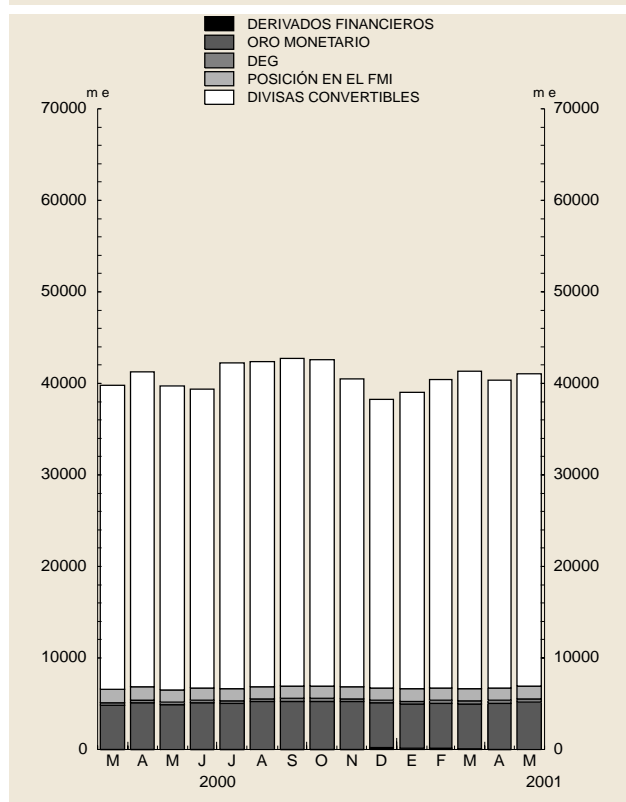
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
96	47 658	44 017	1 257	355	2 029	...	15,6
97	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99 Dic	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00 Ene	39 637	32 971	1 535	262	4 869	-0	16,8
<i>Feb</i>	39 637	32 777	1 486	273	5 108	-7	16,8
<i>Mar</i>	39 763	33 203	1 422	280	4 861	-2	16,8
<i>Abr</i>	41 253	34 389	1 491	288	5 087	-1	16,8
<i>May</i>	39 710	33 178	1 347	293	4 908	-16	16,8
<i>Jun</i>	39 354	32 645	1 327	288	5 092	2	16,8
<i>Jul</i>	42 243	35 573	1 349	293	5 029	-1	16,8
<i>Ago</i>	42 393	35 516	1 344	314	5 229	-11	16,8
<i>Sep</i>	42 750	35 811	1 356	317	5 263	4	16,8
<i>Oct</i>	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
<i>Nov</i>	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
<i>Dic</i>	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01 Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
<i>Feb</i>	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
<i>Mar</i>	41 380	34 673	1 336	369	4 936	35	16,8
<i>Abr</i>	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
<i>May</i>	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999 no se consideran activos de reserva los denominados en euros ni los denominados en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la UEM. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999 todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000 los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13	14	15	
99 Dic	220 978	152 743	68 042	-	102	1 264	1 172	104 535	361 554	-3 690	351 788	98 459	2 094	106 473	7 876
00 Ene	204 599	133 490	74 282	-3 433	131	321	192	86 462	355 921	-17 980	366 878	115 400	2 330	107 931	7 876
<i>Feb</i>	197 336	127 482	69 996	-	53	121	315	81 237	346 830	-9 248	368 476	112 131	2 531	105 693	7 876
<i>Mar</i>	204 217	139 491	64 780	-	86	165	306	81 271	347 333	-9 309	369 315	112 563	2 629	112 510	7 806
<i>Abr</i>	196 507	137 496	60 000	-	55	381	1 424	77 114	351 691	-15 944	380 145	121 512	2 607	110 521	6 265
<i>May</i>	201 476	142 572	59 998	-	19	351	1 464	79 634	352 966	-17 091	378 624	122 383	2 481	113 096	6 265
<i>Jun</i>	204 045	144 629	59 905	319	50	312	1 170	80 917	354 516	-18 030	377 911	122 343	2 668	114 194	6 265
<i>Jul</i>	219 147	159 998	59 193	-	36	178	257	95 957	357 923	-8 299	382 268	128 602	3 132	113 793	6 265
<i>Ago</i>	219 301	164 697	54 697	-	31	206	330	96 967	357 866	-8 729	381 909	129 740	3 369	112 700	6 265
<i>Sep</i>	224 314	174 667	49 523	-	86	259	221	101 026	354 492	-3 929	380 427	130 890	3 700	113 403	6 184
<i>Oct</i>	222 895	177 500	44 999	-	38	469	110	97 550	354 053	-12 414	402 844	158 756	5 425	115 345	4 574
<i>Nov</i>	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
<i>Dic</i>	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784
01 Ene	247 374	201 537	46 087	-1	17	319	586	117 652	363 951	-13 398	380 535	147 633	6 587	119 351	3 784
<i>Feb</i>	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455	107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784
<i>Mar</i>	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423	109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784
<i>Abr</i>	229 862	165 306	59 111	3 476	-133	2 327	225	99 619	355 019	-23 209	385 360	153 170	3 349	123 110	3 784
<i>May</i>	216 975	145 390	59 100	12 695	17	502	728	86 393	351 862	-31 136	384 447	150 115	3 510	123 288	3 784

8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13=14+15	14	15	16	17	
99 Dic	18 163	14 666	3 480	-	3	21	8 36 583	55 385	8 729	39 395	11 864	-30 466	-26 167	-4 299	8 744	3 302	
00 Ene	17 798	14 958	3 303	-435	-28	-	1 33 221	54 943	6 788	41 396	12 886	-27 122	-22 477	-4 645	8 396	3 302	
<i>Feb</i>	13 150	10 306	2 845	-	-1	-	- 32 705	53 335	9 394	41 344	11 320	-31 410	-23 750	-7 660	8 553	3 302	
<i>Mar</i>	14 648	11 608	3 037	-	7	0	4 34 352	53 585	9 809	40 689	11 647	-31 830	-21 966	-9 864	8 894	3 232	
<i>Abr</i>	12 483	8 777	3 702	-	6	-	2 31 786	54 617	5 910	42 229	13 488	-29 972	-20 976	-8 996	8 978	1 691	
<i>May</i>	15 440	10 703	4 874	-	1	-	138 35 286	54 362	9 464	42 254	13 715	-30 058	-24 712	-5 346	8 521	1 691	
<i>Jun</i>	17 687	12 145	5 508	24	4	5	- 35 919	54 671	9 484	42 197	13 960	-29 158	-24 355	-4 803	9 235	1 691	
<i>Jul</i>	17 202	12 255	4 952	-	-	-	5 33 558	56 029	6 144	43 217	14 602	-27 586	-23 955	-3 631	9 538	1 691	
<i>Ago</i>	14 310	10 804	3 510	-	1	-	5 37 330	55 879	9 892	43 188	14 748	-33 929	-24 482	-9 447	9 218	1 691	
<i>Sep</i>	12 370	10 285	2 087	-	1	-	3 35 716	55 407	8 285	42 797	14 821	-34 195	-30 173	-4 021	9 238	1 610	
<i>Oct</i>	11 619	9 443	2 178	-	1	0	4 39 571	55 218	10 789	44 887	18 451	-37 256	-33 855	-3 401	9 304	-	
<i>Nov</i>	13 248	11 175	2 066	-	6	-	0 50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-	
<i>Dic</i>	14 053	12 563	1 475	-	12	4	1 47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-	
01 Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-	36 44 794	54 883	16 726	41 316	14 502	-40 924	-40 950	26 10 128	-		
<i>Feb</i>	11 608	8 996	2 206	-	2	407	2 34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43 10 015	-		
<i>Mar</i>	12 807	10 558	2 240	-	9	-	0 26 402	53 199	1 569	41 199	12 832	-23 596	-23 642	46 10 002	-		
<i>Abr</i>	14 119	10 690	2 847	378	0	210	6 28 642	53 804	2 323	42 564	15 079	-24 623	-24 688	66 10 099	-		
<i>May</i>	15 932	11 995	2 468	1 379	-2	91	- 29 834	52 783	3 402	41 724	15 372	-24 365	-24 456	91 10 463	-		

Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

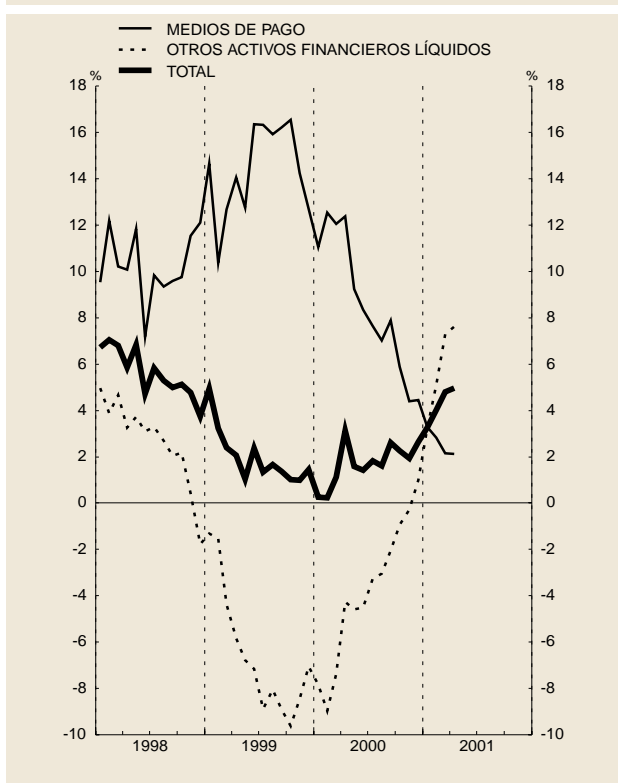
8.2. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

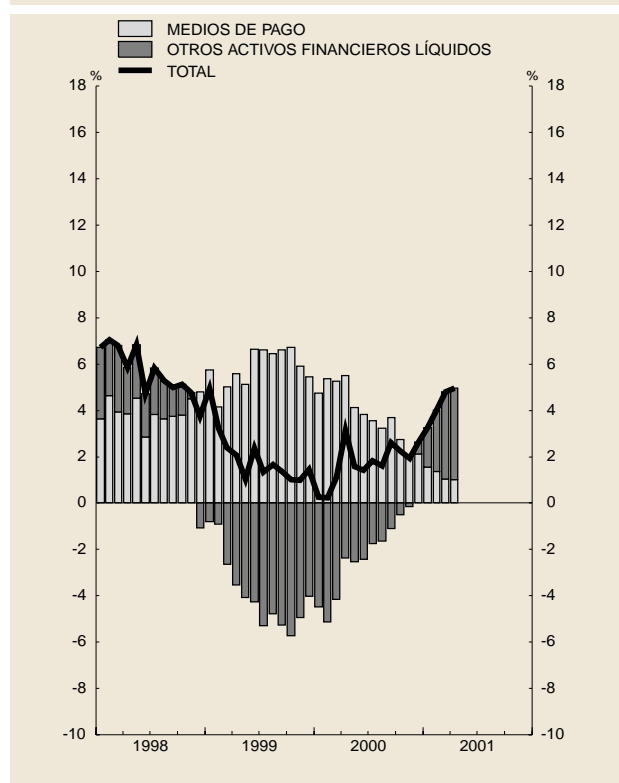
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos							Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	Saldos	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del total	T 1/12			Saldos	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del total	T 1/12				Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de entidades de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM renta fija)	Saldos	1 T 12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	539 527	3,7	231 738	12,1	4,8	0,7	19,5	12,4	307 790	-1,8	-1,1	-7,1	-25,0	-11,5	10,3	581 732	8,1
99	547 257	1,4	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	286 072	-7,1	-4,0	11,9	-16,5	37,8	-22,5	621 117	6,8
00	561 739	2,6	272 836	4,5	2,1	-0,4	9,2	2,4	288 903	1,0	0,5	25,4	26,1	-21,6	-29,8	637 700	2,7
00 Ene	537 825	0,3	255 089	11,1	4,7	6,9	11,8	12,6	282 736	-7,8	-4,5	13,0	-9,0	26,4	-26,0	609 834	4,7
Feb	534 971	0,2	256 855	12,5	5,4	6,8	16,4	11,9	278 116	-9,0	-5,1	17,1	-6,6	16,7	-30,9	614 721	5,9
Mar	538 780	1,1	260 674	12,1	5,3	6,0	14,9	12,6	278 106	-7,4	-4,2	19,9	5,3	7,0	-31,9	620 793	6,1
Abr	541 137	3,1	261 660	12,4	5,5	7,0	17,1	10,8	279 477	-4,3	-2,4	23,0	10,8	2,8	-29,8	621 567	6,2
May	536 514	1,6	258 173	9,2	4,1	5,4	11,0	9,5	278 341	-4,6	-2,5	24,1	9,3	-1,5	-31,2	613 734	4,1
Jun	545 335	1,4	268 448	8,3	3,8	6,2	10,0	7,8	276 888	-4,5	-2,4	24,7	12,2	-5,5	-32,7	623 886	3,8
Jul	547 187	1,8	269 120	7,6	3,6	4,4	9,7	7,3	278 067	-3,2	-1,7	25,2	20,0	-4,8	-32,7	625 453	4,2
Ago	543 360	1,6	264 417	7,0	3,2	4,4	8,7	6,8	278 943	-3,0	-1,6	26,5	20,9	-4,0	-33,9	624 529	4,4
Sep	549 996	2,6	270 908	7,9	3,7	4,2	12,0	5,8	279 088	-2,0	-1,1	27,2	27,6	-3,3	-34,6	630 751	5,1
Oct	544 039	2,3	264 239	5,9	2,8	2,7	9,3	4,2	279 800	-0,9	-0,5	26,3	25,0	-10,5	-32,4	624 887	4,7
Nov	548 108	1,9	263 948	4,4	2,1	2,2	8,3	1,8	284 160	-0,3	-0,1	25,0	20,9	-16,4	-29,9	622 890	2,6
Dic	561 739	2,6	272 836	4,5	2,1	-0,4	9,2	2,4	288 903	1,0	0,5	25,4	26,1	-21,6	-29,8	637 700	2,7
01 Ene	P 555 336	3,3	263 470	3,3	1,6	-0,3	6,5	2,0	291 866	3,2	1,7	25,1	24,5	-15,0	-26,0	631 610	3,6
Feb	P 556 430	4,0	264 117	2,8	1,4	-0,6	5,8	1,6	292 314	5,1	2,7	25,3	19,4	-10,0	-23,0	629 623	2,4
Mar	P 564 639	4,8	266 274	2,1	1,0	-1,6	4,8	1,5	298 365	7,3	3,8	24,4	21,6	-0,9	-19,3	635 500	2,4
Abr	P 567 940	5,0	267 188	2,1	1,0	-2,8	5,0	1,7	300 751	7,6	3,9	23,2	16,2	1,8	-16,8	640 475	3,0

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

8.3. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

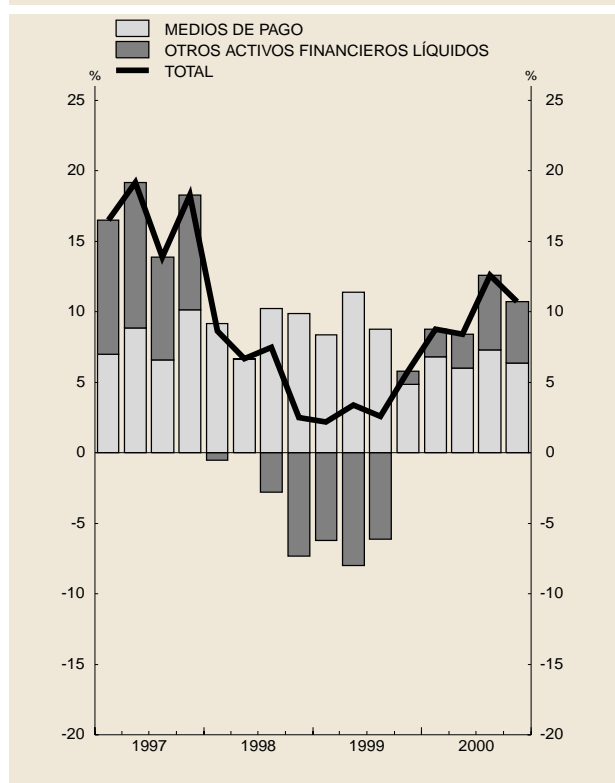
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago					Otros activos financieros líquidos					Pro memoria		
	SalDOS	1 T 4	SalDOS	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4		SalDOS	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de ent. crédito y particip. en fondos	SalDOS	1 T 4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			14	15
97	79 882	18,3	37 736	22,1	10,1	23,6	-4,9	42 146	15,1	8,2	0,8	17,0	20,3	81 361	19,6
98	81 883	2,5	45 611	20,9	9,9	21,5	5,2	36 272	-13,9	-7,4	6,7	-33,7	12,3	85 344	4,9
99	86 630	5,8	49 565	8,7	4,8	8,8	5,2	37 065	2,2	1,0	30,8	-8,1	-0,5	93 277	9,3
97 IV	79 882	18,3	37 736	22,1	10,1	23,6	-4,9	42 146	15,1	8,2	0,8	17,0	20,3	81 361	19,6
98 I	77 585	8,6	38 567	20,5	9,2	21,7	-2,9	39 017	-1,0	-0,5	-10,9	-9,2	21,2	79 909	10,7
98 II	81 530	6,7	41 158	14,0	6,6	14,1	11,4	40 372	0,1	0,1	0,6	-10,0	19,3	84 163	8,6
98 III	79 754	7,5	41 944	22,2	10,2	21,6	35,2	37 810	-5,2	-2,8	1,9	-19,5	17,7	81 948	8,3
98 IV	81 883	2,5	45 611	20,9	9,9	21,5	5,2	36 272	-13,9	-7,4	6,7	-33,7	12,3	85 344	4,9
99 I	79 266	2,2	45 063	16,8	8,4	17,4	4,2	34 202	-12,3	-6,2	19,9	-36,7	7,8	83 668	4,7
99 II	84 279	3,4	50 433	22,5	11,4	23,8	-3,5	33 846	-16,2	-8,0	13,3	-36,5	-0,8	89 742	6,6
99 III	81 825	2,6	48 917	16,6	8,7	18,0	-12,2	32 908	-13,0	-6,1	30,4	-32,1	-7,4	87 479	6,7
99 IV	86 630	5,8	49 565	8,7	4,8	8,8	5,2	37 065	2,2	1,0	30,8	-8,1	-0,5	93 277	9,3
00 I	86 212	8,8	50 447	11,9	6,8	12,2	6,3	35 764	4,6	2,0	37,8	7,8	-15,5	94 413	12,8
00 II	91 378	8,4	55 502	10,1	6,0	10,2	6,3	35 876	6,0	2,4	55,0	7,5	-22,7	99 233	10,6
00 III	92 134	12,6	54 901	12,2	7,3	12,4	7,6	37 234	13,1	5,3	58,7	19,5	-20,0	100 210	14,6
00 IV	95 900	10,7	55 071	11,1	6,4	11,0	13,1	40 828	10,2	4,3	45,5	21,5	-24,4	103 496	11,0

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

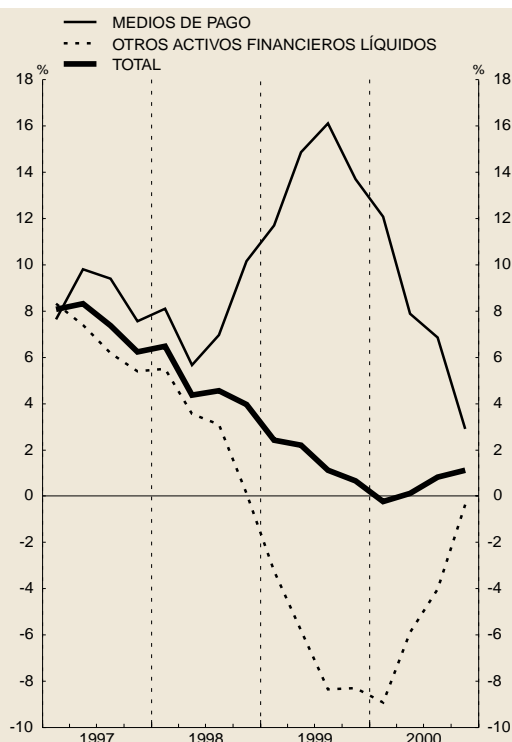
8.4. Activos financieros líquidos (a) de los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

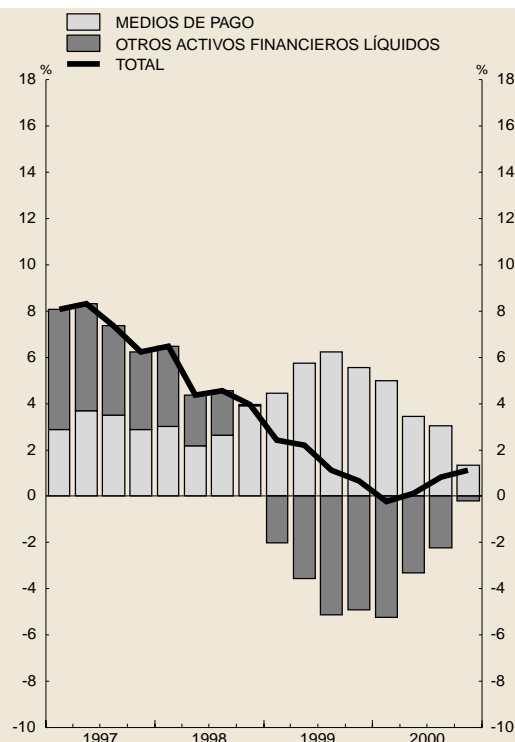
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos							Pro memoria	
	Saldos	1 T 4	Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4			Saldos	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	T 1/4				Activos financieros líquidos ampliados (d)	
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depósitos (c)	Cesiones temporales	Valores de entidades de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM renta fija)	Saldos	1 T 4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	440 179	6,2	168 977	7,6	2,9	5,3	8,1	8,7	271 203	5,4	3,4	-12,5	-8,5	3,9	34,5	456 948	8,9
98	457 644	4,0	186 127	10,1	3,9	0,9	16,8	12,6	271 517	0,1	0,1	-7,8	-11,7	-14,8	10,0	496 387	8,6
99	460 627	0,7	211 620	13,7	5,6	8,3	19,0	13,9	249 007	-8,3	-4,9	10,7	-26,1	18,9	-23,2	527 839	6,3
97 IV	440 179	6,2	168 977	7,6	2,9	5,3	8,1	8,7	271 203	5,4	3,4	-12,5	-8,5	3,9	34,5	456 948	8,9
98 I	442 852	6,5	167 883	8,1	3,0	2,9	10,8	10,0	274 969	5,5	3,5	-11,8	-7,3	9,5	28,8	469 272	10,5
98 II	443 721	4,4	171 823	5,7	2,2	2,1	5,4	8,0	271 898	3,6	2,2	-11,7	-14,6	-0,3	23,7	473 659	8,3
98 III	449 093	4,6	174 110	7,0	2,6	0,9	10,5	8,9	274 983	3,1	1,9	-10,4	-11,2	-11,1	20,0	474 035	6,3
98 IV	457 644	4,0	186 127	10,1	3,9	0,9	16,8	12,6	271 517	0,1	0,1	-7,8	-11,7	-14,8	10,0	496 387	8,6
99 I	453 590	2,4	187 549	11,7	4,4	2,9	19,1	13,2	266 040	-3,2	-2,0	-4,4	-27,9	-9,6	0,7	501 610	6,9
99 II	453 451	2,2	197 368	14,9	5,8	4,5	20,6	18,0	256 083	-5,8	-3,6	0,5	-29,2	7,0	-9,3	511 530	8,0
99 III	454 170	1,1	202 164	16,1	6,2	6,2	23,8	17,9	252 006	-8,4	-5,1	4,0	-31,1	8,4	-16,6	512 774	8,2
99 IV	460 627	0,7	211 620	13,7	5,6	8,3	19,0	13,9	249 007	-8,3	-4,9	10,7	-26,1	18,9	-23,2	527 839	6,3
00 I	452 568	-0,2	210 227	12,1	5,0	6,0	17,1	12,7	242 341	-8,9	-5,2	18,7	2,3	-3,4	-32,6	526 380	4,9
00 II	453 958	0,1	212 946	7,9	3,4	6,2	9,7	7,8	241 012	-5,9	-3,3	22,7	18,5	-9,2	-33,2	524 653	2,6
00 III	457 861	0,8	216 007	6,8	3,0	4,2	11,4	5,8	241 854	-4,0	-2,2	25,1	38,1	-17,8	-34,9	530 541	3,5
00 IV	465 839	1,1	217 764	2,9	1,3	-0,4	7,3	2,2	248 075	-0,4	-0,2	24,0	32,7	-25,3	-30,0	534 204	1,2

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL
Tasas de variación interanual



ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

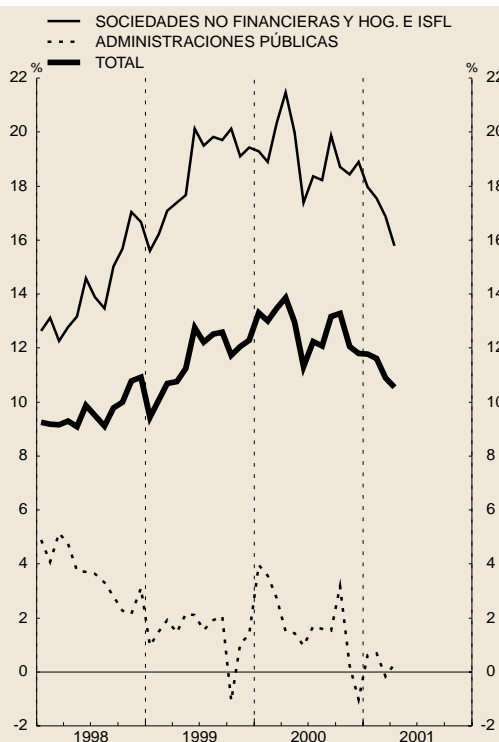
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

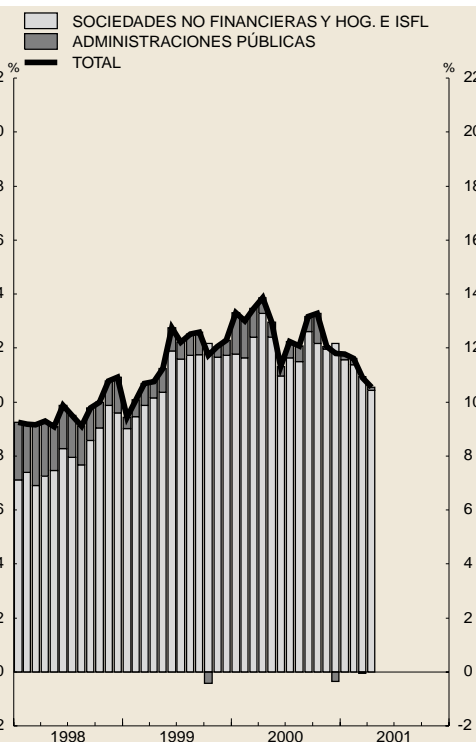
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12						Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL					
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	778 120	14 375	10,9	3,1	16,7	16,1	56,1	-0,1	23,3	1,3	9,6	7,9	0,5	-0,0	1,2
99	876 409	17 820	12,3	1,4	19,4	16,4	60,4	19,3	36,8	0,5	11,7	8,4	0,7	0,4	2,2
00	982 347	17 997	11,8	-1,0	18,9	18,0	38,1	-11,2	29,9	-0,4	12,2	9,5	0,7	-0,3	2,3
00 Ene	886 226	10 030	13,3	4,0	19,3	17,0	61,4	10,2	33,5	1,5	11,8	8,7	0,7	-0,2	2,1
Feb	886 144	-23	13,0	3,6	18,9	16,4	81,9	-1,9	34,6	1,4	11,6	8,4	1,0	0,0	2,2
Mar	903 424	16 236	13,5	2,7	20,3	18,5	66,6	1,6	31,9	1,1	12,4	9,4	0,9	0,0	2,0
Abr	909 015	5 097	13,9	1,5	21,5	20,1	52,9	1,8	32,2	0,6	13,3	10,4	0,8	0,0	2,1
May	914 447	5 997	13,0	1,4	20,0	18,1	53,4	3,9	32,3	0,5	12,4	9,4	0,8	0,1	2,2
Jun	930 177	15 753	11,3	1,0	17,4	16,2	68,4	8,1	18,7	0,4	11,0	8,4	1,0	0,2	1,4
Jul	942 805	13 197	12,2	1,7	18,4	17,4	57,2	-8,2	25,4	0,6	11,6	9,0	0,9	-0,2	1,9
Ago	941 349	-2 302	12,1	1,6	18,2	17,2	48,3	-8,5	27,1	0,6	11,5	8,9	0,8	-0,2	2,0
Sep	962 114	19 184	13,2	1,5	19,9	18,4	32,2	-8,7	36,6	0,6	12,6	9,6	0,6	-0,2	2,7
Oct	960 642	-1 640	13,3	3,2	18,7	16,9	31,0	-9,1	37,2	1,1	12,2	9,0	0,5	-0,2	2,8
Nov	964 218	3 906	12,0	0,2	18,4	18,1	25,2	-12,8	29,0	0,1	12,0	9,5	0,5	-0,3	2,3
Dic	982 347	17 997	11,8	-1,0	18,9	18,0	38,1	-11,2	29,9	-0,4	12,2	9,5	0,7	-0,3	2,3
01 Ene	P 992 942	11 035	11,8	0,6	18,0	15,8	37,9	-2,2	34,2	0,2	11,6	8,3	0,6	-0,0	2,7
Feb	P 991 635	-1 502	11,6	0,7	17,5	15,7	21,3	4,7	32,2	0,2	11,4	8,3	0,4	0,1	2,6
Mar	P 1 005 010	11 634	10,9	-0,2	16,9	14,7	19,3	1,2	34,8	-0,1	10,9	7,8	0,4	0,0	2,8
Abr	P 1 007 551	2 603	10,5	0,3	15,8	13,0	32,8	-1,7	35,1	0,1	10,4	7,0	0,6	-0,0	2,8

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

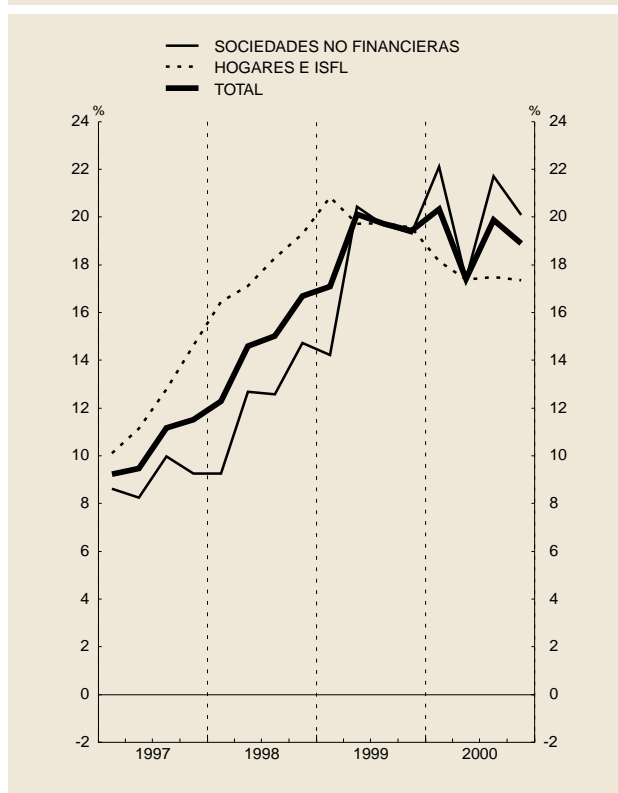
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

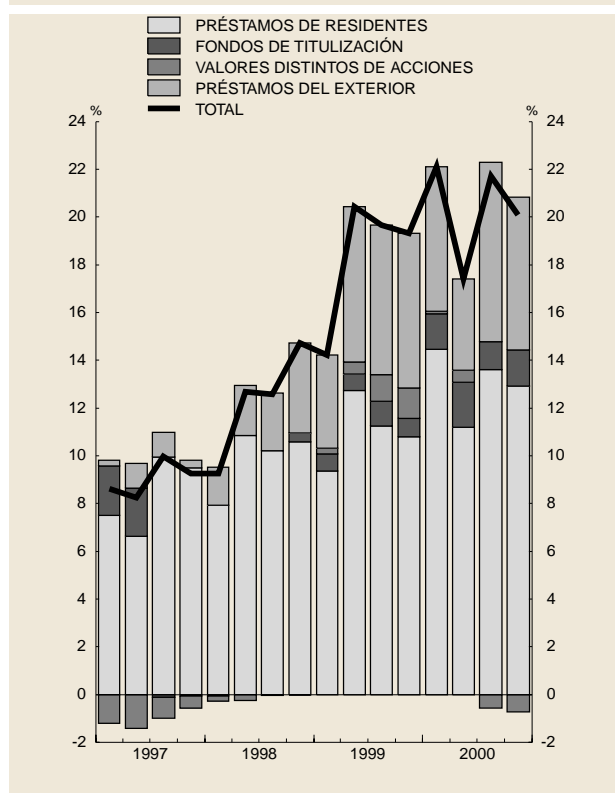
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras												Hogares e ISFL				
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermediada por fondos tituliz. y otras transferencias		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	231 229	19 530	9,2	171 746	13,1	9,5	4 964	-2,2	17 435	-5,9	-0,5	37 084	1,9	0,3	173 724	22 316	14,6
98	264 092	34 018	14,7	194 662	14,2	10,6	5 832	17,5	17 419	-0,1	-0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	33 509	19,3
99	318 596	51 014	19,3	222 321	14,7	10,8	7 867	34,9	20 778	19,3	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
97 IV	231 229	6 431	9,2	171 746	13,1	9,5	4 964	-2,2	17 435	-5,9	-0,5	37 084	1,9	0,3	173 724	7 046	14,6
98 I	234 648	3 744	9,3	171 993	10,9	7,9	4 889	-2,9	17 709	-2,4	-0,2	40 056	9,7	1,6	180 238	6 738	16,4
98 II	245 737	11 082	12,7	181 564	14,9	10,9	4 997	-0,7	16 945	-2,9	-0,2	42 231	12,3	2,1	191 611	11 577	17,1
98 III	251 597	7 028	12,6	186 200	13,9	10,2	4 932	-0,8	17 279	-0,3	-0,0	43 185	14,5	2,4	196 227	5 202	18,3
98 IV	264 092	12 164	14,7	194 662	14,2	10,6	5 832	17,5	17 419	-0,1	-0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3
99 I	267 724	3 112	14,2	192 523	12,8	9,4	6 521	33,4	18 314	3,4	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
99 II	297 332	27 927	20,4	211 460	17,2	12,7	6 677	33,6	18 236	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
99 III	303 000	6 294	19,7	213 560	15,2	11,2	7 575	53,6	20 093	16,3	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
99 IV	318 596	13 680	19,3	222 321	14,7	10,8	7 867	34,9	20 778	19,3	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 I	330 706	11 247	22,1	230 415	20,1	14,5	10 540	61,6	18 598	1,6	0,1	71 153	32,1	6,0	255 138	9 776	18,2
00 II	351 338	20 540	17,4	243 878	15,7	11,2	12 280	83,9	19 709	8,1	0,5	75 471	18,7	3,8	267 121	12 168	17,4
00 III	373 632	20 294	21,7	254 012	19,3	13,6	11 082	46,3	18 354	-8,7	-0,6	90 185	36,8	7,5	274 464	7 484	17,5
00 IV	385 657	11 925	20,1	262 809	18,5	12,9	12 749	62,1	18 460	-11,2	-0,7	91 639	30,0	6,4	287 501	13 167	17,4

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

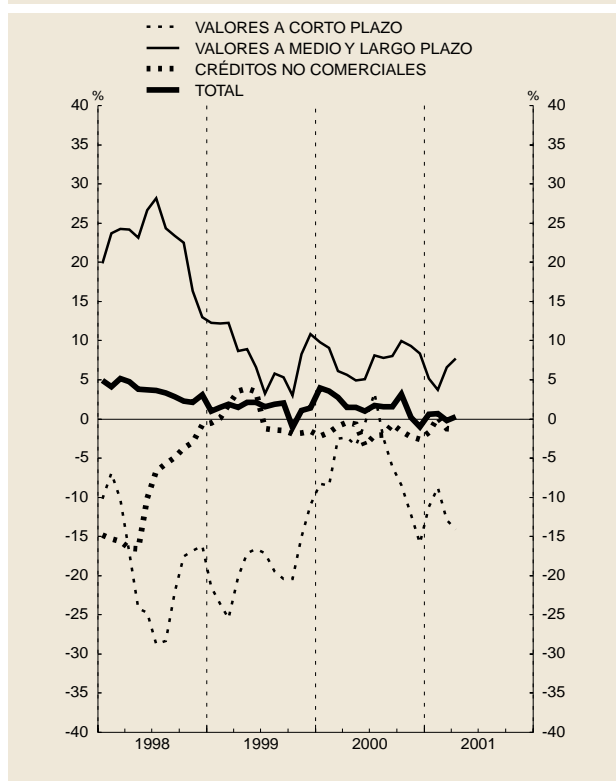
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

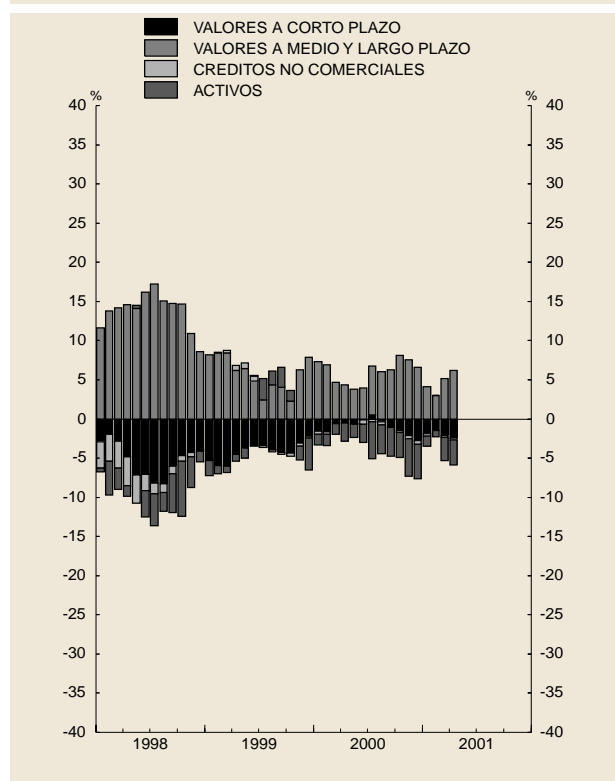
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos					T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Pasivos		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos		Total	Pasivos		Activos	Pasivos		Activos		
						A corto plazo	Medio y largo plazo		Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)		A corto plazo	Medio y largo plazo		Créditos no comerciales y resto (a)	A corto plazo		Medio y largo plazo	
																			Valores
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
98	P	308 119	9 303	3,1	13 389	-11 786	25 608	-433	1 433	2 653	4,1	-16,2	13,0	-0,8	15,6	-3,9	8,6	-0,1	-1,4
99	P	312 360	4 241	1,4	16 644	-6 700	24 212	-868	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,6	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	A	309 189	-3 171	-1,0	10 567	-8 605	20 562	-1 390	8 319	5 419	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
99 Nov	P	300 665	5 103	1,0	5 042	1 191	4 050	-199	-2 443	2 382	2,5	-15,1	8,3	-1,8	12,4	-3,1	6,3	-0,3	-1,8
99 Dic	P	312 360	11 695	1,4	5 457	2 089	2 793	574	-4 298	-1 940	4,9	-11,0	10,9	-1,6	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00 Ene	A	315 802	3 443	4,0	-27	-1 272	1 552	-306	-2 790	-679	4,8	-8,3	9,8	-2,2	11,8	-1,6	7,3	-0,4	-1,4
00 Feb	A	311 540	-4 262	3,6	1 804	-925	2 595	134	5 015	1 051	4,4	-8,5	9,1	-1,7	10,6	-1,6	6,9	-0,3	-1,4
00 Mar	A	317 579	6 039	2,7	-780	409	-1 620	431	-6 751	-67	3,7	-2,5	6,1	-0,9	12,0	-0,4	4,7	-0,2	-1,3
00 Abr	A	307 696	-9 883	1,5	-2 997	23	-3 551	531	5 514	1 373	3,4	-2,3	5,7	-0,4	18,8	-0,4	4,4	-0,1	-2,4
00 May	A	310 648	2 953	1,4	1 828	-576	2 466	-62	-891	-234	2,7	-3,4	4,9	-0,7	12,9	-0,6	3,8	-0,1	-1,6
00 Jun	A	311 717	1 069	1,0	1 838	254	2 627	-1 043	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,4	18,5	-0,1	4,0	-0,6	-2,3
00 Jul	A	313 021	1 304	1,7	3 871	-1 200	5 043	28	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,1	44,1	0,5	6,2	-0,4	-4,7
00 Ago	A	314 377	1 356	1,6	-1 301	-2 836	2 166	-631	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-2,0	34,2	-0,4	6,0	-0,4	-3,7
00 Sep	A	314 018	-359	1,5	1 578	-1 149	2 721	5	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-0,7	31,8	-1,0	6,3	-0,1	-3,6
00 Oct	A	304 919	-9 098	3,2	2 485	-321	3 097	-291	10 590	993	5,5	-8,4	10,0	-1,6	19,3	-1,5	8,1	-0,3	-3,2
00 Nov	A	301 359	-3 560	0,2	1 381	-885	2 823	-556	3 025	1 916	4,3	-12,2	9,3	-2,2	29,6	-2,1	7,6	-0,4	-4,8
00 Dic	A	309 189	7 830	-1,0	887	-127	643	371	-6 569	-374	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
01 Ene	A	317 754	8 565	0,6	-4 578	1 392	-6 119	149	-12 435	-709	1,7	-11,2	5,2	-1,8	10,4	-1,9	4,1	-0,3	-1,3
01 Feb	A	313 676	-4 078	0,7	558	440	-1 043	1 161	-3 376	8 013	1,3	-8,8	3,7	0,2	5,8	-1,5	3,0	0,0	-0,8
01 Mar	A	317 063	3 387	-0,2	3 348	-1 811	5 489	-329	-2 473	2 435	2,5	-12,9	6,6	-1,2	24,5	-2,1	5,2	-0,2	-3,0
01 Abr	A	308 634	-8 428	0,3	-987	-577	-880	470	1 485	5 957	3,1	-14,1	7,7	-1,3	22,0	-2,4	6,2	-0,2	-3,2

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

- (a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.
(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

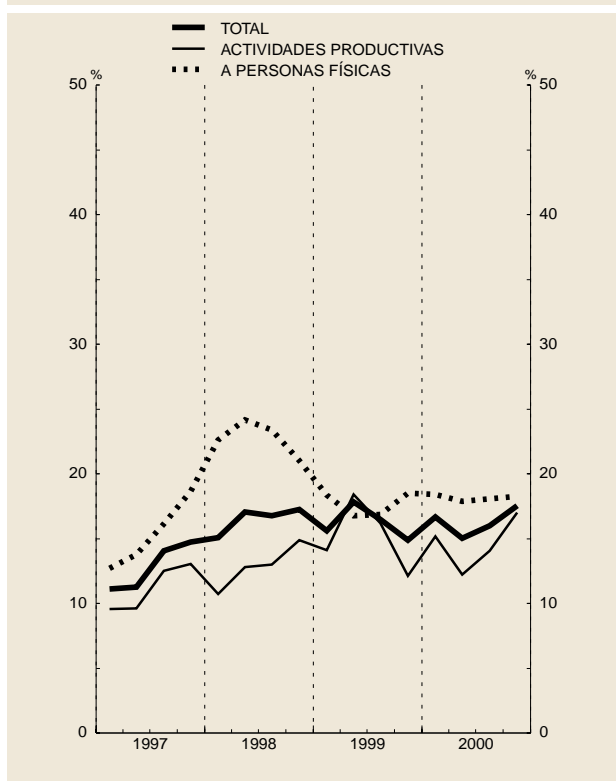
8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

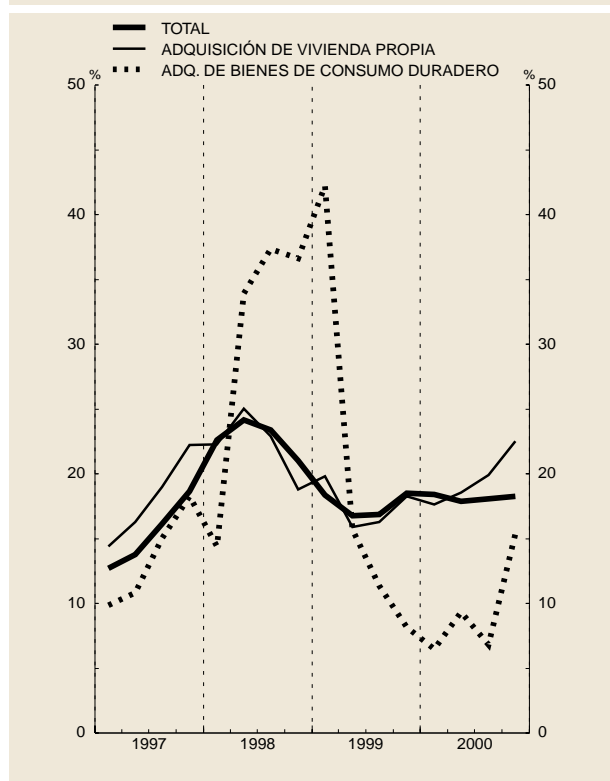
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas					Financiaciones a personas físicas						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar bancos, cajas y EOC (a)	Sin clasificar cooperativas	
	Total (b)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria excepto, construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero				Otras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
97	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
98	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
99	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
97 IV	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
98 I	343 846	180 444	6 843	50 906	24 270	98 425	137 436	94 297	4 474	1 307	11 613	25 745	1 242	8 704	16 020
98 II	360 612	187 794	7 197	55 422	25 871	99 303	146 540	101 965	4 851	1 412	14 353	23 959	1 493	7 843	16 943
98 III	372 192	194 116	7 407	55 549	26 431	104 729	151 563	105 632	4 927	1 576	15 417	24 011	1 506	7 251	17 756
98 IV	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
99 I	397 581	205 929	7 819	56 496	27 122	114 491	162 698	112 981	5 109	1 962	16 518	26 128	1 667	8 221	19 086
99 II	424 911	222 323	8 328	65 785	29 592	118 618	171 129	118 150	5 335	2 835	16 609	28 200	1 880	9 479	20 100
99 III	433 569	225 503	8 415	64 096	30 411	122 581	177 118	122 842	5 507	2 966	17 164	28 639	1 954	8 060	20 934
99 IV	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
00 I	463 929	237 208	8 700	65 469	33 640	129 399	192 618	132 891	6 012	3 122	17 590	33 004	2 386	9 000	22 718
00 II	488 802	249 516	9 083	65 235	35 704	139 495	201 753	140 062	6 021	3 253	18 161	34 257	2 416	11 085	24 032
00 III	502 957	257 195	9 364	67 056	37 371	143 405	209 144	147 315	6 228	3 560	18 334	33 707	2 457	9 275	24 885
00 IV	526 633	268 886	9 453	69 670	38 524	151 238	219 844	156 963	6 471	3 799	20 048	32 563	2 279	9 595	26 031

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

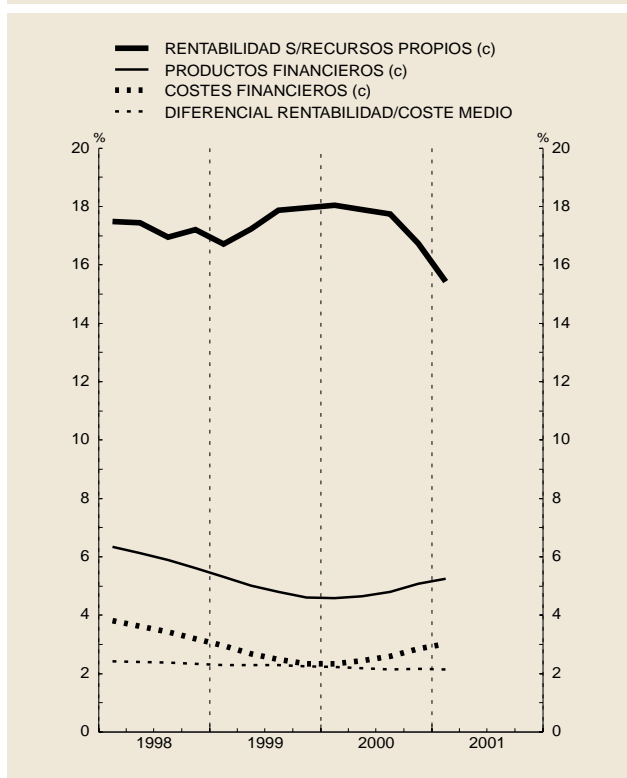
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

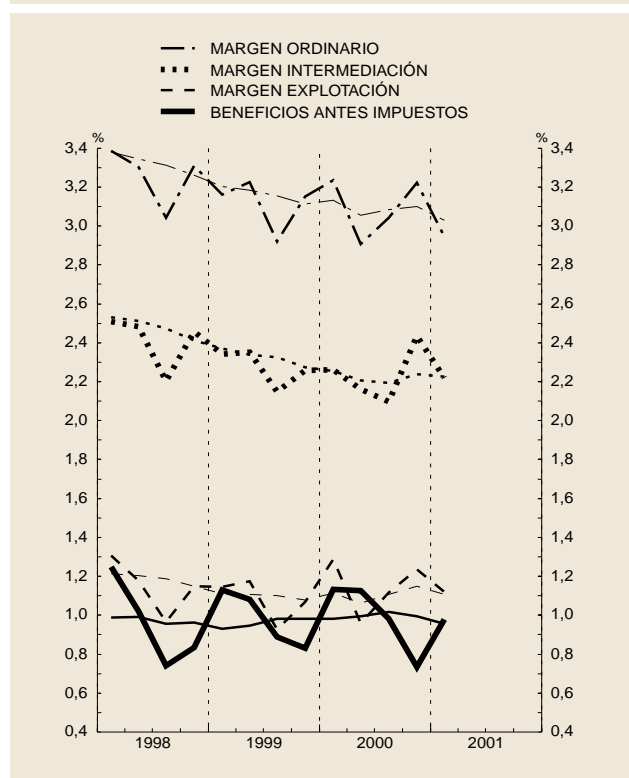
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14
							Del cual	de personal							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:			Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)	
98	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,4	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3	
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2	
98 I	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4	
II	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4	
III	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4	
IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	
99 I	4,8	2,5	2,3	0,8	3,2	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3	
II	4,6	2,3	2,4	0,9	3,2	2,1	1,3	1,2	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3	
III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3	
IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3	
00 I	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,2	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2	
II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2	
III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1	
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2	
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

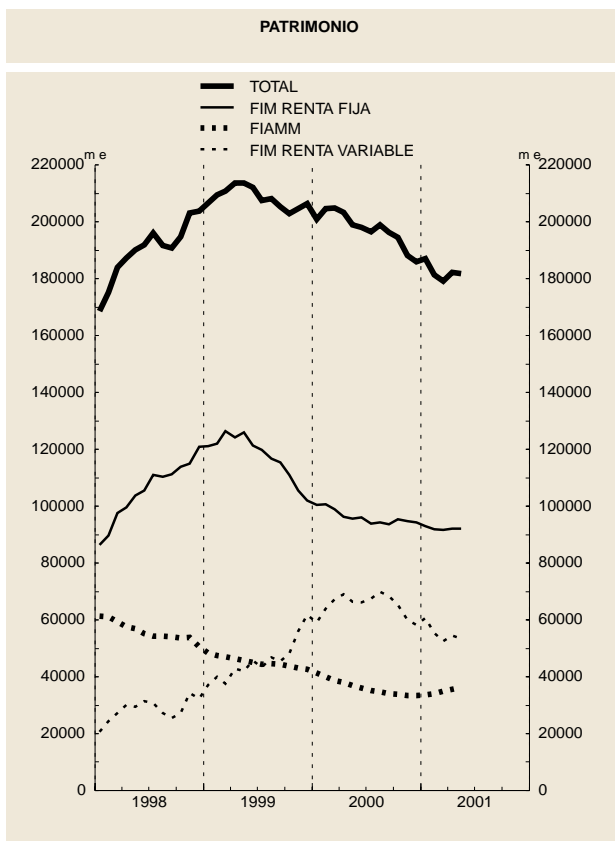
(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	203 774	41 324	28 165	8,5	50 643	-10 454	-12 268	3,1	120 791	36 522	26 086	8,1	32 340	15 256	14 347	20,5
99	206 292	2 518	-8 496	5,8	42 596	-8 047	-8 645	1,8	102 042	-18 748	-19 642	2,0	61 653	29 313	19 791	19,6
00	186 025	-20 267	-14 317	-1,7	33 325	-9 271	-10 156	3,0	94 361	-7 681	-14 670	1,8	58 339	-3 314	10 509	-9,4
00 Feb	204 633	3 706	-2 030	7,5	39 982	-1 333	-1 288	1,5	100 659	152	-2 979	2,5	63 992	4 887	2 237	24,2
Mar	204 750	117	477	7,9	38 695	-1 287	-1 482	1,5	98 837	-1 822	-2 226	2,8	67 218	3 226	4 185	24,0
Abr	203 390	-1 361	-245	6,4	37 999	-696	-759	1,5	96 371	-2 466	-1 094	1,6	69 020	1 802	1 608	19,7
May	198 870	-4 520	-1 244	5,7	36 946	-1 053	-1 072	1,5	95 596	-774	-1 758	1,6	66 328	-2 692	1 585	16,5
Jun	198 074	-796	-948	5,5	35 997	-949	-975	1,7	95 972	376	-547	2,1	66 104	-224	574	14,5
Jul	196 568	-1 506	-1 939	7,6	35 154	-843	-1 013	1,9	93 860	-2 112	-1 369	3,3	67 554	1 450	444	19,0
Ago	198 995	2 427	-735	8,8	34 822	-332	-400	2,1	94 191	331	-690	3,5	69 982	2 428	355	21,9
Sep	196 159	-2 836	-676	8,9	34 027	-796	-690	2,3	93 722	-469	-828	4,0	68 410	-1 572	842	20,4
Oct	194 509	-1 650	-1 370	7,6	33 741	-286	-530	2,5	95 443	1 720	-1 038	3,9	65 325	-3 085	197	15,9
Nov	188 117	-6 392	-1 039	1,4	33 316	-425	-531	2,8	94 698	-745	-517	2,3	60 103	-5 222	9	-0,7
Dic	186 025	-2 092	-1 149	-1,7	33 325	9	-67	3,0	94 361	-336	-622	1,8	58 339	-1 764	-459	-9,4
01 Ene	187 105	1 079	-2 064	0,9	33 591	266	107	3,2	92 915	-1 446	-98	3,1	60 599	2 260	-2 073	-3,3
Feb	181 391	-5 713	-541	-4,6	34 037	447	355	3,3	91 878	-1 037	-11	1,2	55 476	-5 123	-885	-17,3
Mar	179 082	-2 309	-930	-5,5	34 946	908	793	3,4	91 639	-239	-707	0,7	52 497	-2 978	-1 016	-19,7
Abr	P 182 218	3 136	...	...	35 595	649	...	...	92 156	517	...	...	54 467	1 970	...	...
May	P 181 742	-477	...	...	36 204	608	...	...	92 161	5	...	...	53 377	-1 090	...	...



Fuentes: CNMV e Inverco.

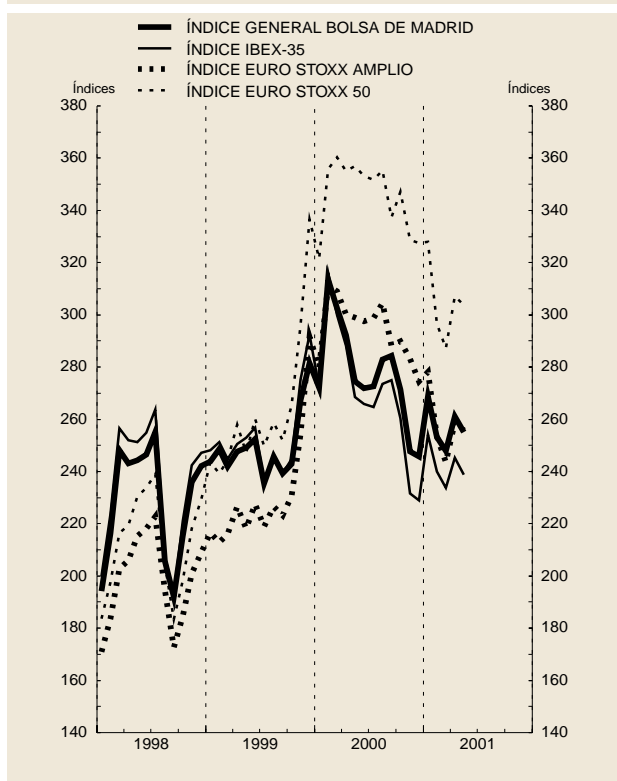
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

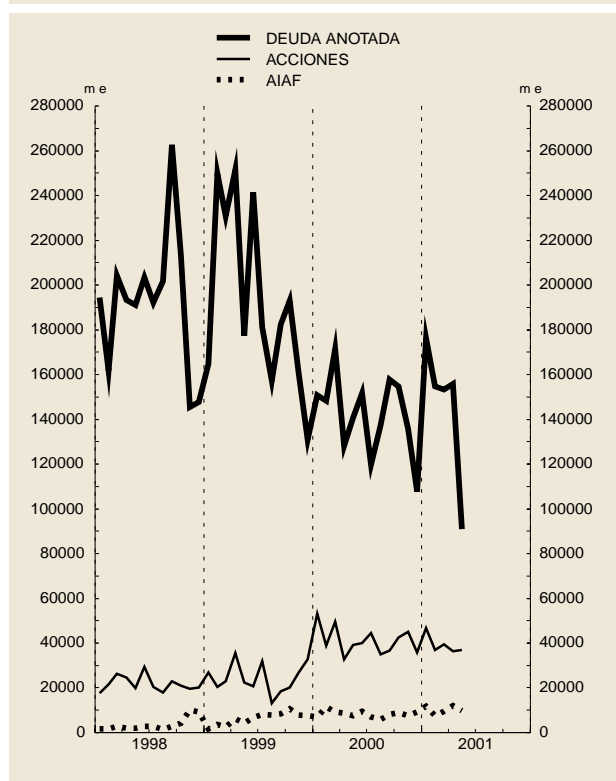
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261 276	53 148	2 311 155	43 120	843	1 676	17 390	8 417
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
00 Feb	1 123,75	12 585,80	444,35	5 182,62	38 971	3 723	148 154	11 370	-	836	147	422
Mar	1 083,99	11 935,00	441,07	5 249,55	49 564	3 698	171 552	9 252	-	1 882	133	401
Abr	1 046,96	11 467,90	428,42	5 171,96	32 614	2 735	128 083	8 668	-	608	66	315
May	983,61	10 688,50	426,62	5 200,89	39 211	3 514	140 767	7 514	-	982	107	378
Jun	974,06	10 581,30	424,57	5 145,35	39 898	4 162	151 545	9 618	-	2 297	114	320
Jul	976,96	10 531,60	426,47	5 122,80	44 591	3 663	119 633	6 901	-	1 180	55	260
Ago	1 013,79	10 884,70	434,68	5 175,12	34 906	2 678	137 366	5 800	-	640	54	270
Sep	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 642	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
Oct	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 493	2 873	154 809	8 865	-	928	47	350
Nov	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	45 111	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
Dic	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
01 Ene	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
Feb	907,44	9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
Mar	888,41	9 308,30	347,78	4 185,00	39 496	4 937	153 212	9 480	-	4 481	64	1 404
Abr	P 935,78	P 9 761,00	369,46	4 473,95	36 348	5 017	155 722	12 115	-	1 058	29	611
May	P 914,21	P 9 500,70	365,21	4 426,24	36 796	5 464	90 920	9 679	-	1 562	16	508

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

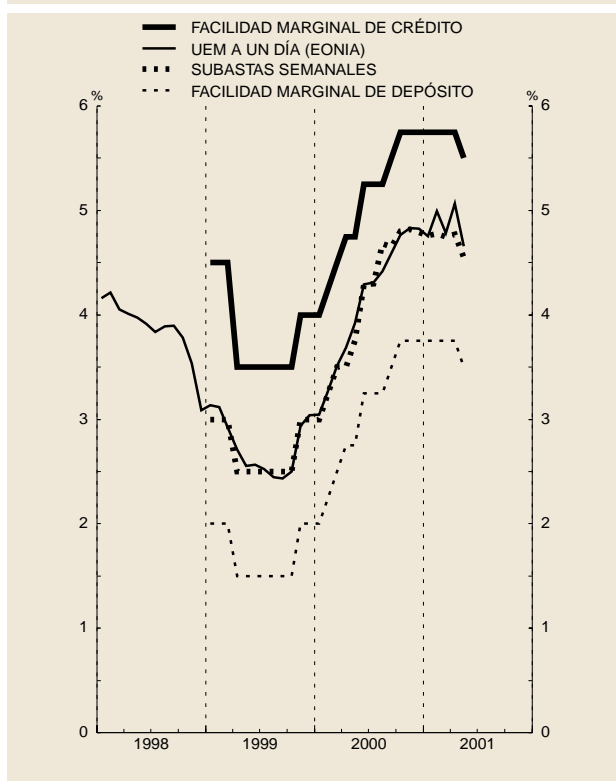
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
99	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
00 Feb	3,25	-	4,25	2,25	3,28	3,36	3,54	4,11	3,25	3,34	3,52	4,09	3,17	3,26	3,42	3,96
Mar	3,50	3,78	4,50	2,50	3,51	3,59	3,75	4,27	3,50	3,57	3,74	4,24	3,43	3,48	3,65	4,10
Abr	3,50	4,00	4,75	2,75	3,69	3,79	3,93	4,36	3,69	3,77	3,92	4,36	3,56	3,68	3,82	-
May	3,75	-	4,75	2,75	3,92	4,16	4,36	4,85	3,92	4,16	4,36	4,85	3,85	4,05	4,25	4,65
Jun	4,29	4,49	5,25	3,25	4,29	4,37	4,50	4,96	4,27	4,34	4,50	4,95	4,20	4,26	4,41	4,78
Jul	4,30	4,59	5,25	3,25	4,31	4,41	4,58	5,11	4,30	4,38	4,57	5,10	4,27	4,32	4,48	4,99
Ago	4,68	4,84	5,25	3,25	4,42	4,57	4,78	5,25	4,41	4,55	4,78	5,27	4,33	4,46	4,67	5,02
Sep	4,65	4,84	5,50	3,50	4,59	4,70	4,85	5,22	4,58	4,68	4,85	5,19	4,53	4,60	4,74	5,12
Oct	4,80	5,06	5,75	3,75	4,76	4,85	5,04	5,22	4,74	4,83	5,03	5,19	4,69	4,75	4,91	-
Nov	4,82	5,03	5,75	3,75	4,83	4,92	5,09	5,19	4,83	4,91	5,08	5,16	4,80	4,84	4,92	5,10
Dic	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,76	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
Feb	4,78	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34
Abr	4,77	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
May	4,55	4,49	5,50	3,50	4,66	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DEL ÁREA UEM



MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							12 ■	
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
1 ■	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12 ■		
98	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,59	4,07	4,83	4,84	
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65	
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61	
00 Feb	3,96	3,97	4,11	4,10	5,04	5,38	5,77	5,85	-	4,92	5,73	5,52	
Mar	4,14	4,10	4,28	4,17	5,02	5,32	5,73	-	6,03	4,86	5,55	5,26	
Abr	4,33	4,22	4,33	4,32	4,81	5,08	5,42	5,56	-	4,80	5,45	5,80	
May	4,71	4,68	4,88	4,84	5,20	5,35	5,71	-	5,85	5,18	5,63	5,43	
Jun	4,76	4,82	4,95	5,06	5,10	5,18	5,43	5,58	-	5,13	5,46	5,58	
Jul	4,99	4,96	5,14	5,05	5,20	5,40	5,54	-	5,82	5,29	5,53	5,67	
Ago	5,12	5,06	5,12	5,25	5,31	5,35	5,47	5,55	-	5,37	5,50	5,92	
Sep	5,07	5,05	5,22	5,19	5,42	5,42	5,58	-	5,68	5,32	5,56	5,95	
Oct	5,09	5,05	5,15	5,30	5,24	5,33	5,58	5,70	-	5,23	5,49	5,63	
Nov	5,04	5,01	5,17	5,25	5,19	5,36	5,53	-	5,91	5,18	5,45	5,68	
Dic	4,72	4,65	4,86	5,04	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31	
01 Ene	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18	
Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31	
Mar	4,27	4,29	4,41	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40	
Abr	4,33	4,34	4,45	4,66	-	4,64	5,11	5,29	-	4,56	5,18	5,24	
May	4,44	4,36	...	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

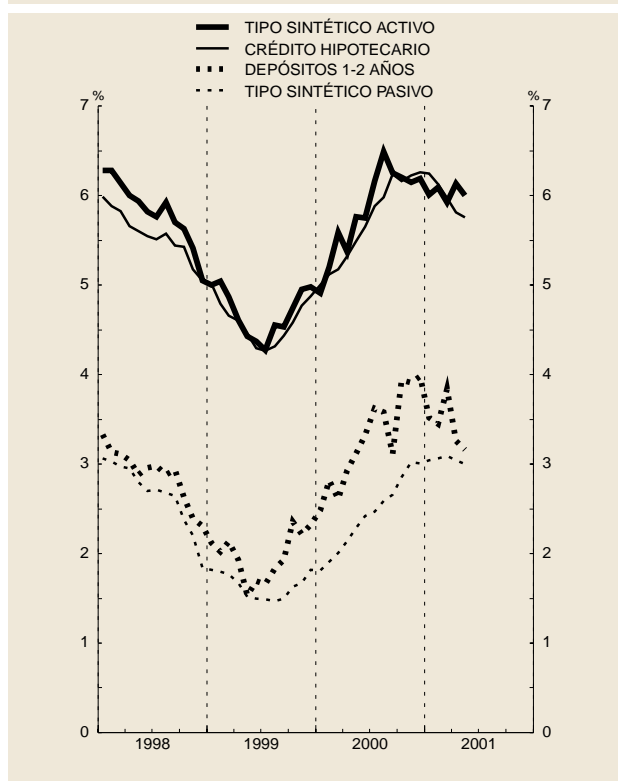
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

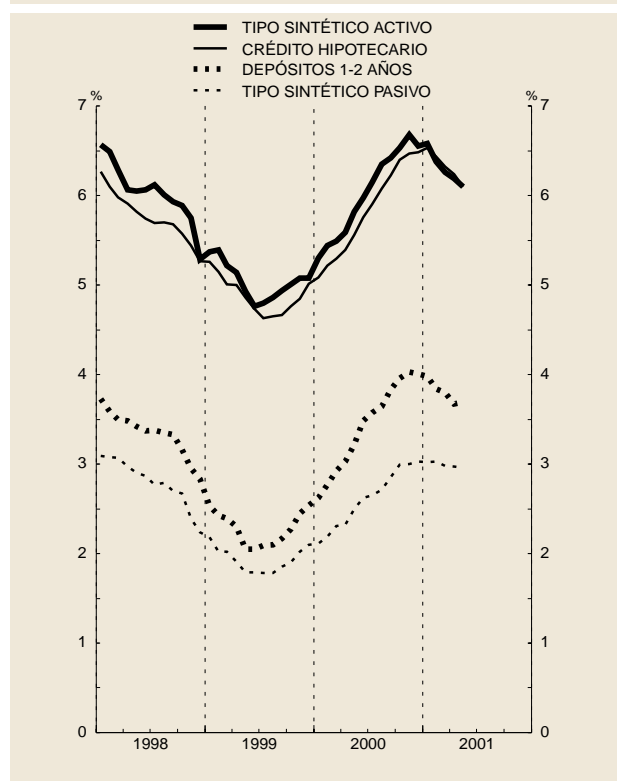
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédito. Tipo sintético	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósitos 1 año a menos de 2	Crédito. Tipo sintético	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósitos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	5,82	6,31	5,99	7,37	5,56	2,66	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
00	Feb	5,20	5,72	4,96	6,77	5,12	1,91	1,76	3,13	2,82	5,44	6,72	7,68	5,22	2,19	1,73	3,17	2,77
	Mar	5,59	5,88	5,29	6,79	5,17	2,01	1,71	3,38	2,61	5,49	6,74	7,69	5,30	2,31	1,81	3,35	2,92
	Abr	5,37	6,05	5,41	7,05	5,32	2,14	1,87	3,53	2,93	5,59	6,69	7,74	5,39	2,32	1,85	3,42	3,03
	May	5,76	6,29	5,43	7,16	5,49	2,29	1,94	3,80	3,12	5,82	6,90	8,03	5,56	2,50	1,96	3,69	3,22
	Jun	5,75	6,57	5,49	7,24	5,65	2,42	1,97	4,17	3,32	5,97	7,21	8,16	5,75	2,62	2,10	4,02	3,48
	Jul	6,16	6,55	5,82	7,18	5,88	2,47	2,03	4,26	3,62	6,15	7,29	8,46	5,90	2,65	2,20	4,15	3,57
	Ago	6,49	6,65	6,15	7,30	5,98	2,59	2,23	4,33	3,58	6,35	7,50	8,52	6,08	2,71	2,22	4,21	3,64
	Sep	6,25	6,77	6,19	7,81	6,24	2,66	2,27	4,55	3,11	6,42	7,50	8,67	6,23	2,85	2,30	4,37	3,83
	Oct	6,20	6,95	6,13	7,74	6,16	2,85	2,40	4,71	3,94	6,53	7,80	8,79	6,40	2,99	2,41	4,55	3,96
	Nov	6,15	7,01	6,70	7,63	6,22	3,02	2,49	4,83	3,91	6,68	7,86	8,79	6,47	3,00	2,46	4,64	4,03
	Dic	6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,01	2,50	4,82	3,98	6,55	7,66	8,60	6,49	3,03	2,46	4,70	4,01
01	Ene	6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,04	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,02	2,49	4,61	3,98
	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,06	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84
	Mar	5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,09	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,98	2,45	4,56	3,80
	Abr	6,13	6,88	6,04	7,51	5,81	3,04	2,59	4,68	3,26	6,19	7,60	8,54	6,24	2,97	2,51	4,49	3,67
	May	6,00	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,10	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

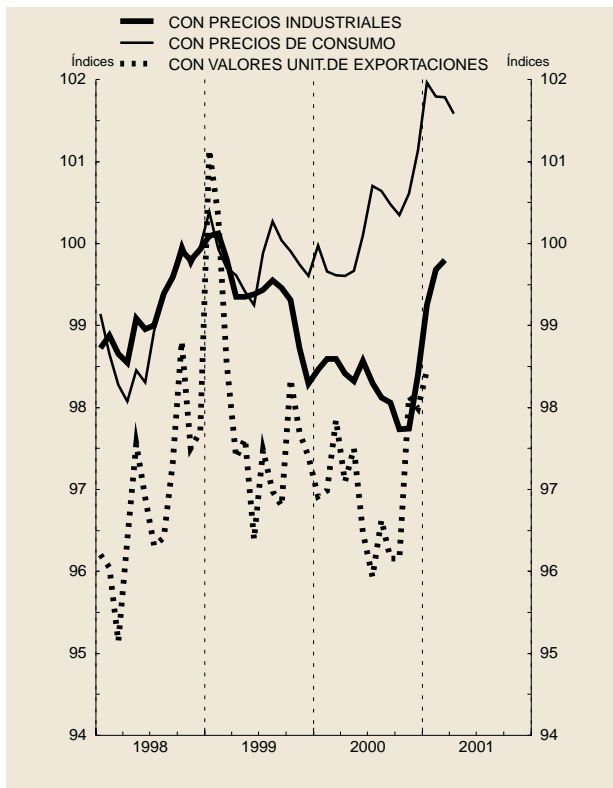
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

■ Serie representada gráficamente.

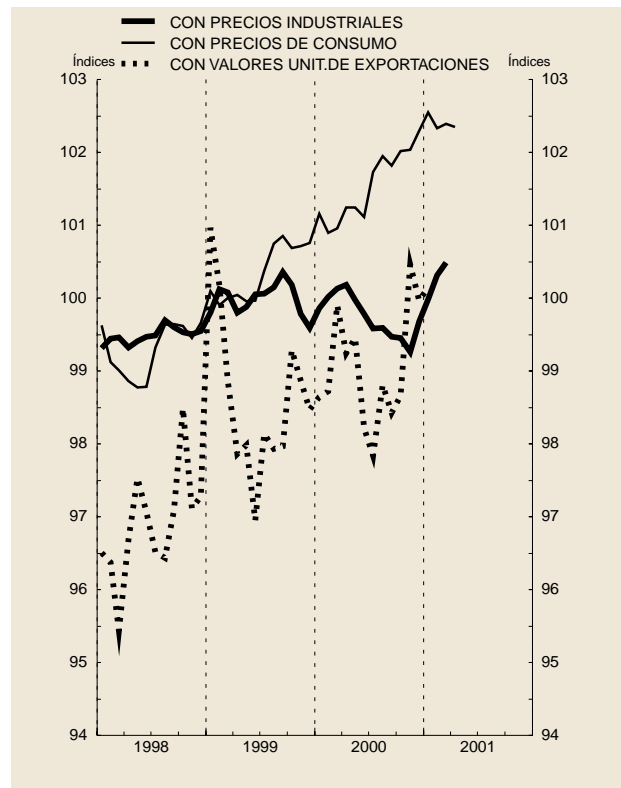
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la UEM (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
98	99,2	99,1	97,9	96,9	99,8	99,4	99,2	98,1	97,0	99,5	99,3	98,1	96,9
99	99,4	99,8	100,0	98,0	99,5	99,9	100,3	100,5	98,5	100,0	100,3	100,4	98,6
00	98,3	100,2	101,8	97,0	98,5	99,7	101,7	103,3	98,4	99,7	101,5	103,5	99,0
99 II	99,4	99,4	99,7	97,1	99,5	99,9	99,9	100,3	97,6	99,9	100,0	100,2	97,6
III	99,5	100,1	99,9	97,1	99,4	100,1	100,7	100,6	97,7	100,2	100,7	100,4	98,0
IV	98,8	99,8	100,1	97,8	99,1	99,7	100,7	101,1	98,7	99,9	100,7	101,1	98,9
00 I	98,5	99,8	100,3	97,3	98,6	99,9	101,1	101,7	98,6	100,0	101,0	101,9	99,1
II	98,4	99,8	101,1	97,0	98,5	100,0	101,3	102,6	98,5	100,0	101,2	102,8	99,0
III	98,2	100,6	102,4	96,2	98,6	99,6	102,1	103,8	97,6	99,6	101,8	104,0	98,4
IV	98,0	100,7	103,5	97,4	98,4	99,5	102,3	105,2	99,0	99,5	102,1	105,4	99,7
01 I	99,6	101,9	...	...	99,1	100,5	102,8	...	...	100,3	102,4	...	...
00 Ago	98,1	100,6	...	96,6	98,5	99,6	102,2	...	98,1	99,6	101,9	...	98,8
Sep	98,1	100,5	...	96,2	98,5	99,6	102,0	...	97,6	99,5	101,8	...	98,4
Oct	97,7	100,3	...	96,2	98,2	99,6	102,2	...	98,0	99,5	102,0	...	98,7
Nov	97,7	100,6	...	98,1	98,4	99,3	102,2	...	99,7	99,3	102,0	...	100,5
Dic	98,4	101,1	...	98,0	98,7	99,7	102,5	...	99,3	99,7	102,3	...	100,0
01 Ene	99,2	102,0	...	98,5	99,1	100,1	102,9	...	99,3	100,0	102,5	...	100,1
Feb	99,7	101,8	...	...	99,1	100,6	102,7	...	...	100,3	102,3	...	...
Mar	99,8	101,8	...	...	99,1	100,7	102,7	...	...	100,5	102,4	...	...
Abr	...	101,6	...	...	98,9	...	102,7	...	...	...	102,4	...	...
May	...	...	...	...	98,8	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (UEM)



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
 (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1995-1997.
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

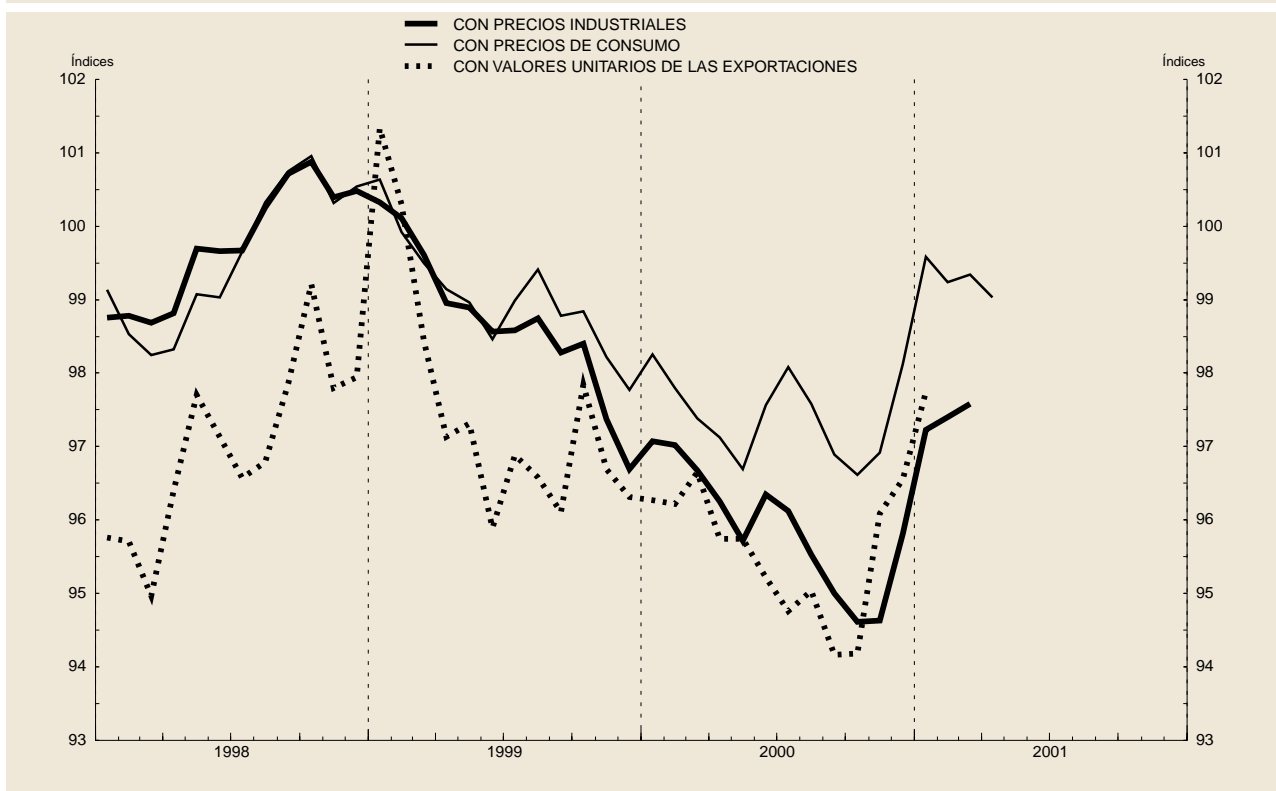
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
98									
99	99,7	99,6	98,3	97,0	100,4	99,4	99,2	97,9	96,6
00	98,7	99,0	99,3	97,6	98,7	100,0	100,3	100,6	98,8
	95,9	97,4	99,3	95,6	95,8	100,1	101,7	103,7	99,8
99									
II	98,8	98,9	99,3	96,8	98,9	99,9	99,9	100,4	97,9
III	98,5	99,1	99,2	96,5	98,4	100,1	100,7	100,8	98,1
IV	97,5	98,3	98,9	97,0	97,6	99,9	100,7	101,4	99,3
00									
I	96,9	97,8	98,7	96,4	96,7	100,2	101,1	102,0	99,7
II	96,1	97,1	98,7	95,6	95,8	100,3	101,3	103,0	99,7
III	95,6	97,5	99,6	94,7	95,5	100,0	102,1	104,2	99,1
IV	95,0	97,2	100,2	95,6	95,0	100,0	102,4	105,5	100,7
01									
I	97,4	99,4	...	...	96,7	100,8	102,8	...	...
00									
Ago	95,5	97,6	...	95,0	95,5	100,1	102,2	...	99,6
Sep	95,0	96,9	...	94,2	94,9	100,1	102,1	...	99,2
Oct	94,6	96,6	...	94,2	94,5	100,1	102,2	...	99,7
Nov	94,6	96,9	...	96,1	94,8	99,9	102,3	...	101,4
Dic	95,8	98,1	...	96,6	95,7	100,1	102,6	...	100,9
01									
Ene	97,2	99,6	...	97,7	96,8	100,4	102,8	...	100,9
Feb	97,4	99,2	...	...	96,6	100,8	102,7	...	...
Mar	97,6	99,3	...	...	96,6	101,0	102,8	...	...
Abr	...	99,0	...	...	96,3	...	102,8	...	...
May	...	...	...	...	95,8	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

- (a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- (b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1995-1997.
- (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1999	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros	Feb	43
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1999	Sep	23	Una evaluación de la situación monetaria y financiera en España a partir de un índice de condiciones monetarias	Feb	57
La evolución del empleo durante el segundo trimestre de 1999	Sep	35	Crecimiento, inflación y desarrollo del sistema financiero en la OCDE	Feb	69
Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995	Sep	41	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Los costes unitarios del trabajo y la toma de decisiones de política monetaria en el contexto de la UEM	Sep	55	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica	Sep	65	Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41
La política monetaria y la economía real	Oct	55	El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47
Optimalidad de las subastas de bonos: el caso español	Oct	69	Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1998	Oct	81	Informe trimestral de la economía española	Abr	21
Regulación financiera: tercer trimestre de 1999	Oct	91	La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67
Evolución reciente de la economía española	Nov	9	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77
Resultado de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999	Nov	23	Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135
La evolución del empleo durante el tercer trimestre de 1999	Nov	39	Evolución reciente de la economía española	May	9
El sistema financiero español ante el «efecto 2000»	Nov	45	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23
Estados Unidos. Desequilibrios de ahorro e inversión y cuentas financieras	Nov	53	Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31
La economía española ante los retos de la globalización y de la integración en el euro	Nov	61	Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM	Dic	23	Evolución reciente de la economía española	Jun	17
Los mercados e intermediarios financieros españoles	Dic	33	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31
2000	Mes	Pág.	Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55
¿Ha aumentado el grado de integración financiera durante los noventa?	Ene	55	La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999	Ene	63	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
La reforma del sistema de provisiones de insolvencia	Ene	79	Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55
Evolución reciente de la economía española	Feb	9			
La evolución del empleo y del paro durante 1999	Feb	25			
Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999	Feb	33			

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25	Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37	La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45	Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51	La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71	Informe trimestral de la economía española	Abr	23
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79	Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85
Evolución reciente de la economía española	Nov	13	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27	Evolución reciente de la economía española	May	9
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21
Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51	La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29	Evolución reciente de la economía española	Jun	15
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29
			La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43
			Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53
			Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés	Jun	61
2001	Mes	Pág.			
Informe trimestral de la economía española	Ene	9			
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59			
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63			
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75			
Evolución reciente de la economía española	Feb	9			
La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPILOACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

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

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

69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).

70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

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

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

38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).

39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

0103 FRANCISCO DE CASTRO, JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO AND PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Evaluating the dynamics of fiscal policy in Spain: patterns of interdependence and consistency of public expenditure and revenues.

0104 CARSTEN KRABBE NIELSEN: Three Exchange Rate Regimes and a Monetary Union: Determinacy, Currency Crises, and Welfare.

0105 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: Why Did the Banks Overbid? An Empirical Model of the Fixed Rate Tenders of the European Central Bank.

0106 FRANCISCO J. RUGE-MURCIA: Inflation targeting under asymmetric preferences.

0107 JOSÉ VIÑALS: Monetary policy issues in a low inflation environment.

0108 AGUSTÍN MARAVALL AND ANA DEL RÍO: Time aggregation and the Hodrick-Prescott filter.

0109 JORDI GALÍ AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: A new Phillips curve for Spain.

EDICIONES VARIAS (1)

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA / 3,01 € (*).

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA / 28,13 € (*).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 6.000 PTA / 36,06 € (*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA / 5,31 € (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999)(**).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 2.000 PTA / 12,02 € (*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 1.500 PTA / 9,02 € (*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA / 9,38 € (*).

(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).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (2001)

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

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

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

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

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

- España: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA / 125,01 €
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA / 171,89 €
Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA / 186,31 €
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA / 288,49 €
Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

Economic bulletin (2):

- España:
Suscripción anual: 7.488 PTA / 45,00 €
Ejemplar suelto: 2.080 PTA / 12,50 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 14.250 PTA / 85,64 €
Ejemplar suelto: 3.000 PTA / 18,03 €

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA / 200,02 €
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA / 200,02 €
Números sueltos: 208 PTA / 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA / 570,96 €

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA / 31,25 €

Registros de entidades:

- España: 2.522 PTA / 15,16 €
- Extranjero: 3.000 PTA / 18,03 €

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA / 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA / 168,28 €

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:
Recopilación: 7.280 PTA / 43,75 €
Actualización anual: 3.120 PTA / 18,75 €
- Extranjero:
Recopilación: 14.000 PTA / 84,14 €
Actualización anual: 6.000 PTA / 36,06 €

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA / 12,02 €

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).
Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised):
— España: consultar a la Central de Balances.

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

- España: 884 PTA / 5,31 €
- Extranjero: 1.800 PTA / 10,82 €

Documentos de trabajo:

- España:
Suscripción anual: 7.280 PTA / 43,75 €
Ejemplar suelto: 312 PTA / 1,88 €
- Extranjero:
Suscripción anual: 10.000 PTA / 60,10 €
Ejemplar suelto: 430 PTA / 2,58 €

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA / 6,25 €
- Extranjero: 2.000 PTA / 12,02 €

Ediciones varias (5).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4% de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16% de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico y/o estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 3386931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4% de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

Información: Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 3385180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es