

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

junio 2002

boletín económico

junio 2002

BANCO DE ESPAÑA

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

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IPC	Índice de Precios de Consumo
BCE	Banco Central Europeo	IPI	Índice de Producción Industrial
BCN	Bancos Centrales Nacionales	IPRI	Índice de Precios Industriales
BE	Banco de España	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
BOE	Boletín Oficial del Estado	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
BPI	Banco de Pagos Internacionales	ISFLSH	Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CBA	Central de Balances. Datos anuales	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CBE	Circular del Banco de España	LGP	Ley General Presupuestaria
CBT	Central de Balances. Datos trimestrales	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CCAA	Comunidades Autónomas	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CCLL	Corporaciones Locales	MCT	Ministerio de Ciencia y Tecnología
CCS	Consortio de Compensación de Seguros	ME	Ministerio de Economía
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CESCE	Compañía Española de Crédito a la Exportación	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	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DEG	Derechos Especiales de Giro	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGSFR	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OM	Orden Ministerial
DGT	Dirección General de Tráfico	OOAA	Organismos Autónomos
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAAP	Otras Administraciones Públicas
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	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
EURIBOR	Tipo de Interés de Oferta de los Depósitos Interbancarios en Euros (Euro Interbank Offered Rate)	RD	Real Decreto
EUROSTAT	Oficina de Estadística de la Comunidad Europea	REE	Red Eléctrica de España
EPA	Encuesta de Población Activa	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RTVE	Radio Televisión Española, S.A.
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FEVE	Ferrocarriles de Vía Estrecha	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMI	Fondo Monetario Internacional	SME	Sistema Monetario Europeo
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	TAE	Tasa Anual Equivalente
FSE	Fondo Social Europeo	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
HUNOSA	Hulleras del Norte, S.A.	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE	Unión Europea
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UEM	Unión Económica y Monetaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INE	Instituto Nacional de Estadística	VNA	Variación Neta de Activos
INEM	Instituto Nacional de Empleo	VNP	Variación Neta de Pasivos
INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias		

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

Países		Monedas	
BE	Bélgica		
DE	Alemania		
GR	Grecia		
ES	España		
FR	Francia		
IE	Irlanda		
IT	Italia		
LU	Luxemburgo		
NL	Países Bajos		
AT	Austria		
PT	Portugal		
FI	Finlandia		
DK	Dinamarca	DKK	Corona danesa
SE	Suecia	SEK	Corona sueca
UK	Reino Unido	GBP	Libra esterlina
JP	Japón	JPY	Yen japonés
US	Estados Unidos de América	USD	Dólar estadounidense

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

Abreviaturas y signos más utilizados

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

Índice

	<i>Páginas</i>
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	9
Evolución reciente de la economía española	17
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	31
Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	43
La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área ..	55
Información del Banco de España	63
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de mayo de 2002	65
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 21 de mayo y el 19 de junio de 2002	69
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 19 de junio de 2002	70
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Situación a 20 de junio de 2002	75
Publicaciones recientes del Banco de España	77
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	63*

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

Es para mí una gran satisfacción venir a Zaragoza para clausurar estas jornadas organizadas por Intermoney, que cuentan ya con una prolongada tradición y que constituyen un foro de discusión de gran interés para todos los participantes en los mercados financieros. Permítanme que aproveche esta oportunidad para exponer algunas ideas sobre la evolución de la política monetaria en la zona del euro y la trayectoria reciente de la economía española, deteniéndome en los nuevos retos a los que deberá hacer frente en el futuro próximo.

La introducción de los billetes y monedas en euros a comienzos de este año ha constituido, quizás, la muestra más visible del establecimiento de una unión monetaria en Europa. La operación de canje de las antiguas monedas nacionales —que ha tenido una complejidad logística considerable y cuyos preparativos y puesta en práctica han absorbido muchos recursos en los últimos años— se culminó con un éxito notable gracias al trabajo y la colaboración prestados por los numerosos agentes involucrados en el proceso, entre los que las entidades financieras han desempeñado un papel esencial. Creo que la ausencia de incidentes relevantes durante el período de transición y la buena acogida de la nueva moneda por parte de los ciudadanos europeos —a pesar de la incomodidad que supone el cambio de la unidad de cuenta habitual— son la mejor recompensa a esos esfuerzos.

Aunque para gran parte de la sociedad la Unión Monetaria solo se ha percibido como una realidad a partir del 1 de enero de este año, cuando hemos podido empezar a utilizar el euro en todas nuestras transacciones diarias, la moneda única cuenta ya, como saben, con una historia de casi tres años y medio, período en el que ha sido utilizada en un número creciente de transacciones financieras en todas las partes del mundo, ha sido elegida como moneda de denominación de un volumen sustancial de emisiones de diversos instrumentos financieros y ha pasado a ocupar una parte significativa de las carteras de los principales inversores internacionales y de las reservas exteriores de buena parte de los bancos centrales.

Desde el 1 de enero de 1999, los países que forman la Unión Económica y Monetaria comparten una política monetaria común, cuya orientación ha venido determinada por el objetivo prioritario, establecido en el Tratado de la Unión Europea, de garantizar la estabilidad de precios. Ello obedece al convencimiento —que emana tanto de la experiencia como de la investigación académica— de que, para maximizar el bienestar, las acciones de la política económica no deben venir determinadas por el in-

tento de alcanzar altos ritmos de crecimiento a corto plazo a cualquier precio, sino que han de centrarse en lograr aumentos del producto sostenidos y perdurables, esto es, deben procurar, sobre todo, el incremento del potencial de crecimiento de la economía.

La política monetaria tiene también una capacidad limitada para modular las fluctuaciones cíclicas, en el corto plazo, mientras que resulta una herramienta eficaz para influir sobre la evolución de los precios en el medio plazo. Desde el punto de vista del bienestar colectivo, resulta adecuado asignar a la política monetaria la misión de lograr y mantener la estabilidad de precios, ya que la inflación distorsiona la asignación de los recursos y, por lo tanto, reduce el producto potencial de la economía.

Para facilitar la consecución de este objetivo, el Tratado de la UE incorpora una serie de principios que inspiraron el marco institucional de la política monetaria del Eurosistema y su estrategia actual. Así, se abogó por que las autoridades monetarias tuvieran un alto grado de independencia de los poderes públicos, de forma que se evitaran interferencias que alteraran el normal desenvolvimiento del proceso de toma de decisiones. Como contrapeso a esta autonomía, se consideró esencial que el Eurosistema fuera transparente y rindiera cuentas ante la sociedad sobre el grado y el modo de cumplimiento de las tareas encomendadas, explicando las razones que motivan sus decisiones y exponiendo regularmente su evaluación de la situación económica. A este respecto, quiero destacar que la transparencia no debe verse solo como la contrapartida que, en un sistema democrático, se exige por la concesión de independencia funcional a una institución pública, sino que también es crucial desde el punto de vista de la eficacia de la política monetaria. Debe subrayarse que, cuanto mejor entiendan los agentes los elementos en los que se basa el Banco Central para tomar sus decisiones, más fácil será que las expectativas de los agentes se asienten sobre unas bases sólidas y que evolucionen de manera coherente con los objetivos de la autoridad monetaria, facilitando de este modo el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Creo que el Eurosistema ha dado ya muestras probadas del máximo interés que presta al perfeccionamiento de su política de comunicación.

La necesidad de mantener un adecuado flujo de información con la opinión pública sobre el análisis que sustenta las decisiones aparece reforzada por la ausencia de objetivos cuantitativos precisos en el esquema estratégico del Eurosistema. De hecho, aunque la política mo-

netaria tiene un objetivo prioritario inequívoco, sobre el que debe basarse la valoración de las actuaciones del Banco Central, la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE incorpora una dosis apreciable de flexibilidad. En particular, se establece como una meta de medio plazo, compatible, por lo tanto, con incrementos de los precios que sitúen transitoriamente la inflación por encima de la referencia, del 2%, que contiene la propia definición. Por otra parte, el BCE dispone de un cierto margen de maniobra para decidir la distribución en el tiempo de los ajustes precisos en los tipos de intervención para adecuar el tono de la política monetaria al requerido para el cumplimiento del objetivo. Resulta, por lo tanto, coherente con el mandato del BCE que este tipo de decisiones estratégicas se adopten, como en la práctica se hace, teniendo en cuenta su impacto previsible sobre las condiciones generales de la economía.

Pero, además de un cierto grado de flexibilidad estratégica, el Banco Central Europeo precisa, como ingrediente necesario para el adecuado cumplimiento de su función, de la suficiente flexibilidad analítica. Esta resulta especialmente necesaria en un mundo, como el actual, donde los cambios en las relaciones económicas pueden ser rápidos y bruscos, debido, entre otros factores, a la creciente interdependencia de las economías y a la incorporación de los avances tecnológicos recientes en los procesos productivos, cuyos efectos sobre el desarrollo de la actividad económica están aún lejos de poder ser evaluados con precisión.

En el caso europeo, además, la integración económica y la moneda única han supuesto, con toda probabilidad, un cambio estructural en los determinantes de las decisiones económicas de los agentes que dificulta, en una medida mayor que la habitual, la utilización en el diseño de la política monetaria de modelos estimados con datos históricos. En estas condiciones, es lógico que el Eurosistema utilice un enfoque pragmático que dé cabida a una pluralidad de indicadores y herramientas técnicas que puedan facilitar la evaluación de las perspectivas de inflación de la economía, y que evite la utilización mecanicista de un modelo o esquema analítico concretos.

Creo que las decisiones de política monetaria efectuadas por el Eurosistema —en especial, en el último año— son un buen ejemplo de esta flexibilidad a la que me acabo de referir. Durante 2001, la zona del euro sufrió el impacto de diversas perturbaciones, que, en gran medida, fueron comunes a la economía mundial, como el encarecimiento del petróleo, la caída de las cotizaciones bursátiles, la crisis del

sector de la alta tecnología y telecomunicaciones, y la desaceleración del comercio mundial. Finalmente, los sucesos del 11 de septiembre provocaron una brusca caída de la confianza de empresas y familias en todo el mundo.

Algunos de estos *shocks*, como el del petróleo, junto con otros propios de la economía europea, como los que afectaron al sector ganadero, condujeron a un incremento notorio de la inflación observada durante el año 2000 y los primeros meses de 2001, coincidiendo con los primeros síntomas de debilitamiento de la actividad. En estas condiciones, pese al deterioro de la situación inflacionista, la consideración del carácter eminentemente transitorio de las perturbaciones sufridas y los indicios de desaceleración de la demanda interna propiciaron que el BCE relajara el tono de la política monetaria, primero, de forma modesta, en mayo y agosto, y, luego, de modo más intenso, en septiembre y noviembre, tras los atentados terroristas en EEUU y el consiguiente deterioro adicional de las perspectivas de crecimiento.

Durante 2001, además, se observó una aceleración de M3, que es el agregado monetario escogido como principal indicador de la evolución de la liquidez en la zona del euro. El Eurosistema, sin embargo, evitó una interpretación mecanicista del aumento progresivo de la desviación ante el crecimiento de M3 y el valor de referencia, del 4,5%, establecido para esta variable.

Por el contrario, del análisis de los datos se concluyó que, en gran medida, ese comportamiento de los activos líquidos era fruto del clima de incertidumbre existente en los mercados financieros, que había impulsado desplazamientos de cartera desde inversiones de mayor riesgo y menor liquidez —como las acciones— hacia activos líquidos incluidos en la definición de M3. Esto suponía que el aumento pronunciado de este agregado no conllevaba la anticipación de decisiones de gasto potencialmente inflacionistas, por lo que la evolución del indicador monetario no cuestionaba la conveniencia de relajar el tono de la política monetaria.

En el momento actual vuelve a presentarse una situación económica compleja, en la que la valoración a medio plazo de las perspectivas de inflación reviste, como ocurre habitualmente en los períodos de cambio de la fase cíclica de la economía, una especial dificultad. Los indicadores más recientes sobre la actividad permiten determinar que la desaceleración tocó fondo a finales del año pasado y detectan un aumento gradual del crecimiento en la zona del euro, si bien subsisten incertidumbres sobre la intensidad y el alcance de la recuperación.

Por otra parte, la trayectoria reciente de la inflación ha sido peor que la esperada, aunque, de nuevo, los factores que explican ese deterioro relativo parecen, en principio, transitorios. Son los casos de la evolución del precio del crudo y de los posibles efectos inflacionistas del proceso de canje, que, aunque limitados, podrían ser algo superiores a los inicialmente estimados. Por tanto, en los próximos meses, el Eurosistema deberá mantener una actitud especialmente vigilante, con el fin de asegurar la compatibilidad entre el tono de la política monetaria y las perspectivas de mantenimiento de la estabilidad de precios. Por ello, resulta muy relevante la evolución salarial, pues una ruptura de la pauta de moderación de los últimos años conllevaría un impacto alcista persistente sobre la tasa de inflación. No se les oculta que las negociaciones salariales en algunos países ofrecen, en este sentido, resultados algo preocupantes.

En línea con la argumentación anterior, el consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, en la reunión de ayer, decidió no mover los tipos de interés, y en el comunicado creo que se pueden destacar tres ideas básicas:

En primer lugar, a pesar del última estimación de inflación que supone una bajada al 2% en mayo, la evolución de los precios ha sido peor de lo esperado y las perspectivas, ahora, son menos satisfactorias de lo que se presuponia hace unos meses.

En segundo lugar, aunque los datos que están apareciendo son consistentes con el escenario esperado de una gradual recuperación, el panorama económico mantiene elementos de incertidumbre.

En consecuencia, se argumentaba la necesidad de acumular más evidencia antes de poder hacer una valoración completa de los riesgos inflacionistas en el medio plazo, y se destacaba la importancia de que los elementos transitorios de las subidas de precios pasadas no se enquisten en nuestras economías.

Por todo ello, la decisión fue no mover los tipos de interés y permanecer vigilantes a la evolución de los factores que determinan las perspectivas de la inflación.

En todo caso, el nivel de los tipos de interés ha sido y continúa siendo propicio para favorecer un aumento del dinamismo de la actividad económica. Desde la decisión adoptada en mayo de 2001 de reducir los tipos de interés por primera vez en la última fase de desaceleración cíclica hasta noviembre, cuando el BCE aplicó el último recorte, los tipos de interés de

las operaciones principales de financiación descendieron 150 puntos básicos, con lo que los tipos reales se han venido situando en niveles próximos a los mínimos de las últimas décadas en el conjunto de las economías que forman la UEM. Es innegable que estas condiciones monetarias han contribuido a moderar el alcance y a reducir la duración de la fase de desaceleración cíclica. Así, pese a la brusca ralentización de la actividad, el período de relativa atonía de la actividad productiva parece haber sido breve y en algunos países, entre los que se encuentra España, el producto no ha dejado de mostrar tasas de crecimiento positivas.

De hecho, y con ello paso a la segunda parte de mi intervención, si examinamos detenidamente la evolución reciente de la economía española, observamos que, en los últimos años, ha mostrado un comportamiento más favorable que en anteriores episodios. En especial, en contra de lo que venía siendo una regularidad del ciclo de negocios en España, la desaceleración no ha impedido mantener tasas de crecimiento del producto y del empleo superiores a las medias de la UEM, por lo que no se ha detenido el proceso de convergencia real hacia los niveles más altos de renta *per cápita* de otros países europeos.

Detrás de este cambio de comportamiento se encuentran diversos factores, entre los que habría que destacar el mantenimiento de un alto grado de estabilidad macroeconómica —conseguido gracias a la convergencia nominal y la posterior incorporación a la UEM y a los avances registrados en el terreno de la consolidación fiscal—, la relativa moderación salarial y la aplicación de reformas estructurales en los mercados de bienes y factores. Estos elementos permitieron que durante la etapa de fuerte aumento del PIB entre 1997 y 2000 no se acumularan, como en períodos expansivos previos, grandes desequilibrios macroeconómicos, que, en el pasado, debían ser depurados en las fases de desaceleración, provocando caídas intensas de la demanda y del empleo.

De este modo, la favorable evolución de la economía española responde, en parte, a factores estructurales asociados al nuevo marco institucional en el que se insertan y que, por sí mismos, deben contribuir a facilitar mejoras permanentes en el bienestar de los ciudadanos. Sin embargo, el mantenimiento de tasas de crecimiento elevadas en los últimos años es, también, la consecuencia del efecto expansivo del propio proceso de adaptación de nuestra economía al nuevo entorno, que deberá ir dando paso a factores de naturaleza más estable para proseguir el avance en la convergencia real a un ritmo no inferior al actual.

En particular, la sustancial disminución registrada en los tipos de interés nominales y reales y la mejora en las perspectivas de renta que ha conllevarido el ingreso en la UEM, ha propiciado un incremento del valor de la riqueza del sector privado y favorecido un pronunciado aumento del endeudamiento de las familias y las empresas no financieras, que se ha traducido en incrementos notorios del consumo y, en menor medida, de la inversión.

Este aumento del recurso a la financiación ajena de los agentes debe interpretarse como una adaptación razonable de sus decisiones al nuevo escenario, donde tanto los menores costes financieros como las mejores perspectivas de ingresos permiten la sostenibilidad de *ratios* de deuda superiores.

De hecho, puede comprobarse que la aceleración de la demanda de financiación ajena del sector privado en España no ha hecho más que aproximar su *ratio* de deuda sobre el PIB a los niveles, más elevados, que presentan otros países europeos. Al mismo tiempo, las cargas que ese mayor endeudamiento supone, tanto por pagos por intereses como en concepto de amortización del principal, se han incrementado, en términos de la renta disponible, solo de forma moderada, como consecuencia de la reducción de los tipos de interés.

Sin embargo, aunque la posición patrimonial del sector privado no ha sufrido un deterioro apreciable, habida cuenta de las perspectivas que presenta nuestra economía, los cambios producidos en su composición resultan ilustrativos desde el punto de vista del análisis económico. Así, aunque el ingreso en la UEM tiende a reducir, en general, el tamaño y la frecuencia de perturbaciones adversas sobre la renta o el coste de la deuda, el aumento del endeudamiento necesariamente incrementa la exposición de los agentes a ese tipo de *shocks*. Por otra parte, en la medida en que gran parte del aumento de la deuda se ha materializado en la adquisición de inmuebles, en el caso de las familias, y de participaciones en compañías extranjeras, en el caso de las empresas, la posición financiera del sector se ve, lógicamente, influída por las fluctuaciones que experimente el valor de esos activos. Finalmente, aunque, como he comentado, la carga financiera, en términos de la renta, apenas se ha incrementado, cabe esperar una mayor sensibilidad del consumo y la inversión ante factores que ocasionen un incremento adicional del esfuerzo requerido para hacer frente a los compromisos financieros adquiridos.

En todo caso, es indudable que el mayor endeudamiento del sector privado ha contribuido

a sostener la demanda interna en los últimos años, favoreciendo que la economía española creciera a un ritmo superior al de la zona del euro, incluso en un período —como el año 2001— de desaceleración. Sin embargo, aumentos del endeudamiento como los observados no son sostenibles de forma indefinida. Por tanto, es necesario preguntarse sobre los factores que pueden permitir a la economía española mantener elevadas tasas de crecimiento, que permitan seguir avanzando en el proceso de convergencia real. En este sentido, la evidencia acumulada en los últimos años ofrece algunos elementos que invitan, cuando menos, a la reflexión.

Un primer elemento es el comportamiento de la inversión en bienes de equipo, que mostró un modesto dinamismo en el último ciclo, a pesar de los reducidos tipos de interés, de la favorable evolución de la demanda final de la economía y de la difusión de las nuevas tecnologías ligadas a la informática y las telecomunicaciones. Asimismo, se ha observado un aumento muy modesto de la productividad del trabajo. En cierta medida, la evolución de esta variable refleja una utilización más intensa de la mano de obra disponible como consecuencia de las reformas emprendidas en el mercado laboral, que han permitido un mejor aprovechamiento de la dotación relativa de factores productivos de nuestra economía. Sin embargo, el limitado dinamismo de la inversión en equipo en algunos sectores podría llegar a dificultar, a medio plazo, la continuidad de la pauta de elevado crecimiento e intensa creación de empleo.

De hecho, la persistencia de un diferencial de inflación con la zona euro apunta a la posible aparición, en el futuro, de un problema de competitividad de la economía española. Aunque las causas que provocan ese diferencial son diversas, recientemente ha vuelto a cobrar fuerza el fenómeno de la inflación dual, caracterizado por una inflación en los sectores protegidos de la competencia significativamente más alta que la que muestran, en general, otros países de la UEM y los sectores nacionales productores de bienes comercializables.

Para resolver estos problemas resulta necesaria la continuidad de una política macroeconómica orientada a la estabilidad, pero también la adopción de nuevas reformas estructurales. Considerando que la política monetaria solo puede dar respuesta a los problemas que plantea la zona del euro en su conjunto y sin olvidar la contribución que debe hacer la política presupuestaria —manteniendo unas finanzas saneadas, promoviendo la inversión y la eficiencia en el gasto público, y eliminando las distorsiones impositivas—, parece claro que el grueso

de los esfuerzos debe concentrarse en eliminar las barreras que dañan los mecanismos de ajuste de la economía y desincentivan la ampliación y modernización del aparato productivo. El objetivo debe ser, por tanto, crear un marco propicio para la inversión, que promueva el incremento de la productividad y el empleo, y mejore la capacidad de adaptación de las empresas a los cambios en el entorno económico.

Creo que de la capacidad que mostremos para hacer frente a estos retos depende crucialmente la medida en la que nuestra economía pueda aprovechar plenamente las considerables oportunidades que se han abierto con nuestra integración en la UEM.

En el desarrollo de estos retos, los mercados financieros desempeñan un papel fundamental. A lo largo del último año, estos han mostrado un notable grado de resistencia frente al conjunto de perturbaciones a los que se han visto sometidos y por ello han contribuido al favorable comportamiento de la economía en su conjunto.

A la situación de desaceleración sincronizada de las principales economías, se unieron perturbaciones tan importantes y variadas como las derivadas de las subidas bruscas de los precios del petróleo, la rápida corrección de la denominada burbuja tecnológica, impactos en el sector alimenticio como la fiebre aftosa y las vacas locas, el 11 de septiembre, crisis en Turquía y Argentina, Enron y otras crisis corporativas importantes.

Como decía, frente a estas perturbaciones los mercados financieros han funcionado satisfactoriamente mostrando la importancia de los avances logrados en materia de integración de mercados, mejoras en capacidad de negociación, avances en la gestión y diversificación de riesgos, en la solvencia de sus principales operadores y materia de transparencia.

Pero también ha habido sombras en el funcionamiento de los mercados financieros, me refiero al conjunto de debilidades puestas de manifiesto en el denominado caso Enron. La relevancia y significación de este caso se debe a que los problemas puestos de manifiesto no son específicos de un caso puntual; por el contrario, el caso Enron presenta un conjunto de debilidades de carácter más institucional y sistemático, que de una forma u otra se han manifestado en otras empresas y mercados; también en algunos aspectos, en el nuestro.

Este caso ha sido analizado por otros ponentes en estas jornadas y por ello solo me gustaría añadir que su análisis debe servir de

estímulo para que todos —empresas, reguladores, supervisores, analistas y auditores— busquemos las respuestas más apropiadas a los problemas que plantea. El buen gobierno efectivo de las entidades con estructuras y cultura que lo apoye, la resolución apropiada de conflictos de intereses, unas prácticas contables que respondan a los principios de prudencia y reflejo de la realidad económica, unas prácticas de consolidación de las estructuras relevantes del grupo que refleje apropiadamente sus riesgos, información de calidad transmitida con transparencia al mercado y analizada de forma independiente por los analistas, etc. Son elementos indispensables para el mantenimiento de la confianza y el correcto funcionamiento de los mercados financieros.

Permítanme que pase ahora a la última parte de mi intervención, relativa al desarrollo en los mercados financieros españoles. Durante el período transcurrido desde la última edición de estas jornadas, los mercados financieros españoles han alcanzado logros destacables en su proceso de adaptación a los cambios registrados en Europa. Recordemos brevemente los logros a los que me estoy refiriendo.

En junio de 2001 se firmaba el «Protocolo de Mercados Españoles», en el que se sentaban las bases para la integración de los distintos mercados de valores y de los diversos sistemas de registro, compensación y liquidación españoles. Ocho meses más tarde, en febrero de 2002, se ha constituido formalmente «Bolsas y Mercados Españoles», el ámbito societario en el que deberá materializarse la integración.

Naturalmente, un esfuerzo de integración tan amplio ha debido desarrollarse en diferentes etapas. Así, recordemos que en julio del pasado año ya habían fructificado los esfuerzos de MEFF, AIAF y SENAF con la creación del *holding* que agrupaba a estas tres sociedades. Por otra parte, en torno a esas mismas fechas, se daba también un paso importante en el proceso de creación del futuro depositario central de valores de España, al unificarse bajo la plataforma de la Central de Anotaciones de Deuda Pública los dos principales sistemas de registro y liquidación de renta fija pública y privada que operaban en nuestro país.

Como resultado de todo este proceso, en fechas próximas el *holding* «Bolsas y Mercados Españoles» integrará el mercado de Futuros sobre Cítricos (FC&M), el *holding* MEFF-AIAF-SENAF, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, así como las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia. La Central de Anotaciones de Deuda Pública —CADE— se incorporará tan pronto concluya la tramita-

ción parlamentaria de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que debe autorizar la « fusión » efectiva en la futura Iberclear del depositario central gestionado por el Banco de España con el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. En todo caso, es preciso señalar que la Promotora Iberclear ha desarrollado los trabajos preparatorios que le fueron encomendados como sociedad impulsora de la futura sociedad de gestión de sistemas del *holding*.

El especial interés para el Banco de este último hito en la integración de los mercados españoles merecerá unas consideraciones concretas más adelante. Pero antes permítanme que exponga brevemente mi percepción del contexto en el que surge el *holding* «Bolsas y Mercados Españoles».

Los mercados de valores de todo el mundo vienen experimentando en los últimos años profundas transformaciones como resultado de dos fuerzas principales: la globalización y la revolución en las tecnologías informáticas y de comunicaciones. En Europa, además, el lanzamiento del euro ha potenciado la urgencia de un espacio financiero común. El aumento de la competencia que estos hechos han generado ha acentuado, a su vez, la tendencia hacia la consolidación de la oferta nacional de servicios de contratación y poscontratación de valores.

En definitiva, el «mercado de mercados», un concepto en sí mismo escurridizo, ha tomado cuerpo en nuestro acero económico. En este concepto englobamos planteamientos tan diversos como el (posteriormente fallido) proyecto de fusión entre Deutsche Börse y la London Stock Exchange, la expansión de Euroclear y de la Bolsa de París a través de Euronext integrando horizontalmente conjuntos homogéneos de contratación o bloques uniformes de registro y liquidación en sociedades independientes y especializadas, el crecimiento sostenido de MTS en Europa como mercado dedicado únicamente a la negociación de deuda pública o la integración vertical adoptada por la Deutsche Börse. En las primeras ponencias de esta mañana se han debatido estos aspectos con la intervención de protagonistas relevantes en estos proyectos.

La diversidad de estrategias que he apuntado muestra que el modelo de organización al que debe responder la industria de los mercados de valores es una cuestión todavía abierta. En ocasiones, ni siquiera el papel de los distintos actores parece estar claramente definido, como demuestran las recientes polémicas suscitadas en Europa respecto a las prácticas de «internalización» de órdenes provocadas por el

proyecto de concentrar la contratación de órdenes en los mercados organizados de valores, en detrimento de sistemas menos formales de negociación de títulos. Y esta indefinición en cuanto al modelo de los mercados, conviene subrayarlo, no es únicamente un rasgo europeo. Los ecos que nos llegan de Estados Unidos confirman la ausencia de paradigmas inequívocos sobre esta cuestión.

En este contexto de incertidumbre sobre el modelo futuro de integración de los mercados de valores europeos, la iniciativa adoptada por los mercados españoles de dotarse de tamaño no puede ser sino bienvenida. Resulta evidente que con ello se refuerza directamente su poder negociador de cara a cualquier hipotética alianza futura.

Sin embargo, junto con las ventajas de este importante proyecto conviene tener presente riesgos que debemos evitar.

En primer lugar, cabe señalar que la adquisición de dimensión no puede convertirse en un objetivo en sí mismo, sino que debe ser un instrumento de mejora en la gestión. El aumento de tamaño podría crear una ficción de éxito puramente transitorio si no se materializa en estrategias, avances prácticos y resultados concretos en la mejora de la gestión y de la organización de las distintas sociedades agrupadas.

En segundo lugar, la estructura corporativa en forma de *holding* que presenta el proyecto «Bolsa y Mercados Españoles», no debiera constituir un impedimento para efectuar una gestión integral del mismo aprovechando las synergias y economías de escala subyacentes en los mercados y sistemas. A juzgar por el tono de consenso que ha presidido la formación del *holding*, parecen estar justificados los mejores augurios en ese sentido.

Finalmente, recordemos que los mercados financieros solo pueden funcionar sobre la base de la transparencia y de la plena confianza del público en una trayectoria impecable. En este sentido, parece deseable que la creación del *holding* de los mercados españoles y su eventual salida a Bolsa debieran aprovecharse para acrecentar la confianza en el mismo de los inversores finales. Con ello quiero destacar que el cuidado del bien público que debe presidir el funcionamiento de un mercado organizado oficial y el nivel de exigencia demandado por los supervisores no debieran verse sustancialmente alterados por la constitución del *holding*.

Permitanme, ahora sí, que, al hilo de la cuestión anterior, explique cuál es el papel del Banco de España en este proyecto.

Actualmente, el Banco cuenta con un representante en el Consejo de Administración del Holding. Naturalmente, nuestra presencia en ese órgano de dirección constituye un antílope de la participación que mantendremos en su capital, una vez que se haya producido el traspaso e integración de CADE en el conglomerado de los mercados españoles.

Pues bien, esa presencia en el capital del *holding* trata de recoger la aportación de activos del Banco y de promover, al tiempo, una transición ordenada en la gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores. Para entender más claramente este argumento, conviene evocar brevemente los antecedentes del proceso de consolidación de los sistemas de poscontratación de valores en España.

Desde su creación, en 1987, el Mercado de Deuda Pública Anotada ha estado estructurado en torno a CADE, la Central de Anotaciones, un sistema de registro, compensación y liquidación que ha recibido el reconocimiento nacional e internacional. Este logro ha sido posible, obviamente, gracias al impulso común de todas las partes implicadas: el Tesoro Público español, los miembros del mercado de deuda y el Banco de España.

Los nuevos tiempos no han alterado la adecuación de las soluciones técnicas de acuerdo a las cuales ha venido siendo gestionado CADE. Si resulta algo desfasada, sin embargo, la fragmentación bajo la que opera en nuestro país la industria del depósito central de valores, en contraste con la consolidación que ya hace años se viene registrando en Europa. En ese contexto, el Banco de España acordó, junto con el SCLV, la creación en junio de 2000 de Iber-clear, cuyo papel de promoción ya he mencionado anteriormente.

Me interesa destacar de nuevo que el enfoque técnico desde el que se concibe la gestión de un depositario central y de un sistema de liquidación no ha variado. En realidad, los sucesivos informes de expertos que, desde distintas perspectivas, han analizado la problemática de la liquidación de valores han reforzado nuestra convicción en la conveniencia de no supeditar la liquidación de los títulos a su contratación y de aplicar los estándares más modernos a los procesos de registro y anotación.

Ello nos permitirá mejorar el asiento de las operaciones transfronterizas y nos dará la base operativa para crear una cámara de contrapartida que cubra no solo derivados, sino también valores de renta fija y variable.

Es de sobra conocida la importancia que se concede a las contrapartidas centrales en la arquitectura de los mercados financieros europeos. No voy a insistir más en ello en estos momentos. Tan solo deseo recordar con este ejemplo un principio más general: la armonización de la infraestructura de nuestros mercados con los estándares internacionales exige aceptar compromisos y cambios, y la creación del *holding* es un magnífico augurio en este sentido.

En el Banco de España estamos convencidos de que los sistemas españoles de registro,

compensación y liquidación de valores tienen la capacidad y la potencialidad suficientes para ofrecer servicios de calidad y adaptados a los nuevos tiempos. Naturalmente, este es un reto al que el Banco de España sigue brindando todo su apoyo. Mientras tanto, debemos animar desde aquí a que Iberclear aborde la última fase de su proyecto, en la que se deberán comenzar a adoptar las medidas e iniciativas que han sido objeto de preparación mientras ha actuado como promotora.

7.6.2002.

Evolución reciente de la economía española

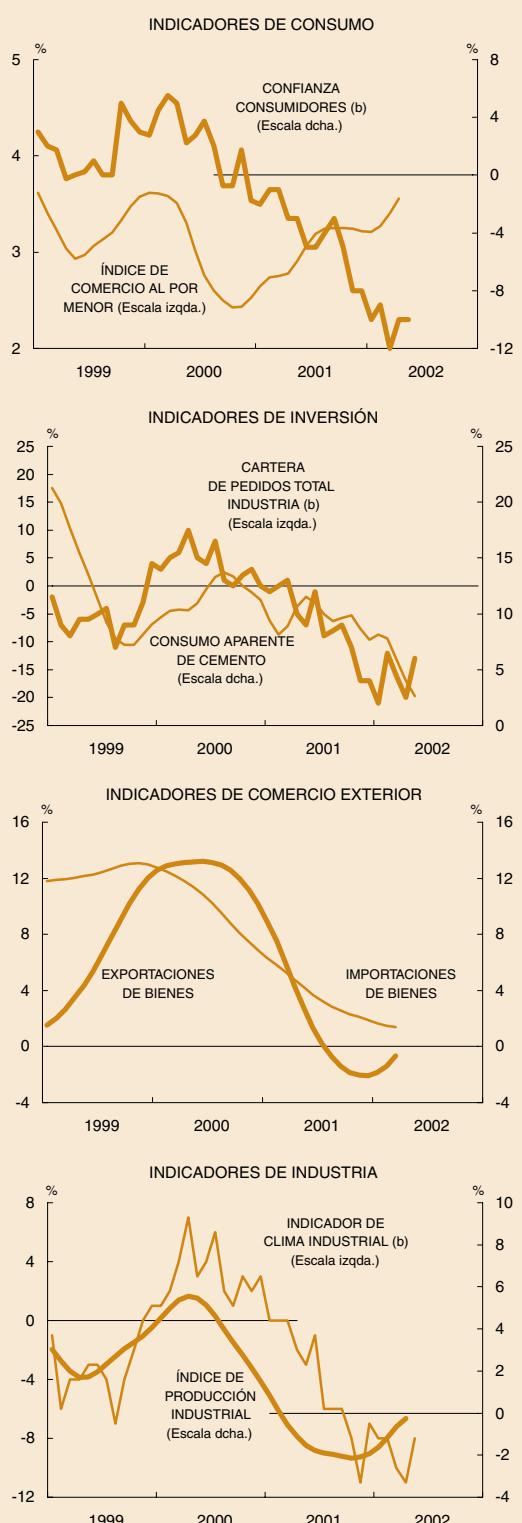
1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La información más reciente sobre la evolución económica española en el primero y segundo trimestres del año 2002 mantiene los rasgos principales apuntados en el Boletín anterior y recogidos en las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del primer trimestre. La demanda de consumo privado y, en especial, la construcción, que conserva un tono de notable fortaleza, siguen sosteniendo el crecimiento del gasto, mientras que la inversión en bienes de equipo no da muestras de recuperación. Por su parte, con datos referidos al primer trimestre, se confirma que la demanda exterior neta ha tendido a frenar su deterioro. Desde la óptica de la oferta, cabe destacar la consolidación de una cierta reactivación de la industria, mientras que el ritmo de creación de empleo ha tendido a estabilizarse, a pesar de que se prolonga la senda ascendente del paro.

Los datos de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares del primer trimestre han confirmado la desaceleración del gasto de consumo en ese período, acorde con las estimaciones de la CNTR. Entre la información más actualizada, el índice de confianza de los consumidores se mantuvo invariable en el mes de mayo, en un nivel similar al promedio del primer trimestre, tras la ligera mejora registrada en abril (véase gráfico 1). El indicador de confianza del comercio al por menor mostró también una tónica de estabilidad en mayo, a pesar del notable repunte del índice de ventas del comercio al por menor en abril, mes en el que experimentó un crecimiento interanual del 6,3%, en términos reales. La aceleración del gasto se concentró en los productos no alimenticios, aunque en el caso de las grandes superficies, donde la reactivación de las ventas se produjo con cierta antelación, el componente alimenticio también se aceleró. Igualmente, la producción interior de bienes de consumo —corregida de efectos calendario— se recuperó en abril, revisándose al alza el indicador de disponibilidades, que mantiene una tendencia ascendente, especialmente en su componente no alimenticio. Sin embargo, las matriculaciones de automóviles volvieron a caer en mayo, por cuarto mes consecutivo (un 5,8%), descenso que refleja, principalmente, la debilidad de las ventas de turismos a particulares. En consonancia, la producción de material de transporte privado también ha mostrado una notable debilidad hasta abril; sin embargo, la producción de otros bienes duraderos está creciendo a tasas elevadas, lo que explicaría la recuperación del índice de disponibilidades de bienes duraderos en los meses más recientes, dentro de tasas interanuales todavía negativas.

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.

En cuanto a la inversión, el índice de disponibilidades de bienes de equipo intensificó su tendencia descendente en el primer trimestre de 2002, a la que contribuyeron tanto el deterioro de la producción interior como la contracción de las importaciones, atenuadas por el notable recorte de las ventas al exterior de estos bienes. En el mes de abril, el indicador de clima industrial de los productores de bienes de equipo se recuperó y el ritmo de descenso de la producción interior se moderó, aportando indicios de que puede haberse alcanzado un suelo en el comportamiento negativo de esta variable.

Tras la mejora de algunos indicadores contemporáneos de la construcción en abril, el consumo aparente de cemento experimentó un ligero retroceso en mayo, del 0,6%, respecto al mismo mes de 2001. El indicador de confianza de la construcción, sin embargo, registró un importante ascenso en ese mes, apoyado en la recuperación de las expectativas de empleo y el mantenimiento de unos niveles de contratación elevados. De hecho, las afiliaciones al Régimen General de la Seguridad Social dentro de esta rama, aunque se ralentizaron en mayo, aún crecieron a un ritmo notable, superior al 5%; ello no ha impedido que el paro registrado en el sector experimentara un incremento interanual del 12,3% en ese período. En cuanto a los indicadores adelantados, cabe destacar el elevado aumento de la licitación oficial en el primer trimestre del presente ejercicio, que apunta a una nueva expansión de la obra civil en el medio plazo; por su parte, los indicadores de superficie a edificar cerraron el año 2001 confirmado el recorte de la superficie destinada a vivienda (un 5,1%, según los visados de dirección de obra) y el aumento de la no residencial.

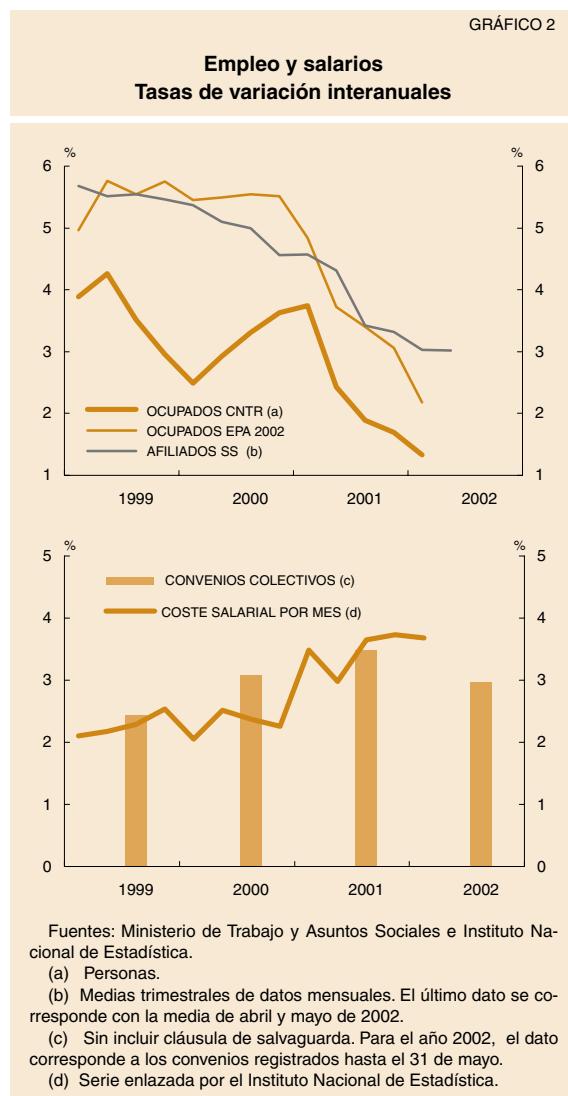
Según las cifras provisionales del Ministerio de Economía, las exportaciones de bienes en términos reales disminuyeron un 10,8% en tasa interanual, en marzo, de forma que en el conjunto del trimestre retrocedieron un 4,6%, descenso similar al registrado en el cuarto trimestre de 2001 y que es compatible con una cierta recuperación tendencial de esta variable. Entre enero y marzo, la debilidad de las ventas al exterior vino marcada por el intenso retroceso de las de bienes de equipo (25,1%), mientras que las de consumo aminoraron su ritmo de caída (2,2%) y las de bienes intermedios avanzaron un 1,2%. Por áreas geográficas y en términos nominales, cabe señalar la debilidad de las ventas a Alemania y Francia, frente al notable incremento de las exportaciones al Reino Unido; también resulta destacable el vigor de las ventas a los países del centro y este de Europa, compensado por el notable retroceso de las dirigidas a América Latina y, en menor medida, a Estados Unidos. Por su parte, las importacio-

nes de mercancías retrocedieron un 6,9% en términos reales, en marzo, reflejando un ligero descenso, del 0,9%, en el promedio del trimestre, frente al avance del 2,5% observado en la última parte de 2001. Por grupos de productos, la desaceleración de las compras fue más acusada en los bienes de equipo (8,8%). El déficit comercial, medido en términos nominales, experimentó un recorte del 11,5% en el conjunto del trimestre, resultado, fundamentalmente, de la desaceleración de las importaciones y de los notables descensos que siguen presentando los precios de las compras energéticas.

Al cierre de la edición de este Boletín se han publicado los datos del comercio exterior de abril. Las exportaciones registraron en dicho mes un incremento real del 7%, siendo del 1,7% el de las importaciones. Ambas cifras se encuentran afectadas por el calendario de la Semana Santa. Los resultados del conjunto del primer cuatrimestre son, por tanto, más representativos. En este período, las exportaciones reales disminuyeron un 1,8% (4,4% en el cuarto trimestre de 2001) y las importaciones, un 0,2% (aumento del 2,5% en el último trimestre de 2001).

Pese a la mejora del saldo comercial y del observado en la partida de otros servicios, el menor superávit del turismo, que descendió un 8,2%, como consecuencia de la reducción de los ingresos, y el deterioro de las rentas generaron un aumento del déficit por cuenta corriente en el primer trimestre de 2002 de 2.836 millones de euros, según la información de balanza de pagos. En ese mismo período, el superávit de la cuenta de capital ascendió a 1.742 millones de euros, incrementándose en 208 millones respecto al registrado en el primer trimestre del año precedente.

La recuperación de la actividad industrial apuntada en el primer trimestre se ha confirmado con el dato de abril del índice de producción industrial (IPI), que experimentó un crecimiento interanual del 10% en ese mes (un 1% si se corrigen los efectos de calendario), el primer aumento de la producción en los últimos seis meses (véase gráfico 1). Por destino económico de los bienes, el mayor avance correspondió a la producción de bienes de consumo no alimenticio, consolidando la tendencia ascendente que venía mostrando desde finales de 2001, mientras que la producción de bienes intermedios también afianzó su recuperación. La producción de bienes de equipo siguió mostrando una gran debilidad, si bien podría haberse frenado su retroceso, al registrar un descenso notable (10,5% en serie corregida de efectos calendario), pero similar al del primer trimestre del año. El indicador de confianza del sector indus-



trial avanzó tres puntos en mayo, recuperando el nivel de principios de año, gracias a la mejora de la cartera de pedidos, especialmente la cartera exterior. La suave reactivación de la industria ha frenado la destrucción de empleo en la rama, al estimarse una caída interanual de las afiliaciones al Régimen General de la Seguridad Social en torno al 0,4%, entre abril y mayo, cercano al observado en la primera parte del año. El aumento del paro registrado permaneció estabilizado entre marzo y mayo.

El comportamiento de los indicadores de empleo en el segundo trimestre de 2002 está siendo similar al manifestado en los primeros meses del año. Las afiliaciones a la Seguridad Social crecieron un 3% entre abril y mayo, en términos interanuales, tasa similar a la registrada en el primer trimestre (véase gráfico 2). Sin embargo, en un contexto de avances aún importantes de la oferta laboral, el aumento del empleo está siendo compatible con incrementos del desempleo. Así, el paro registrado se



mantuvo en mayo dentro de la senda ascendente que le viene caracterizando y elevó su ritmo de variación interanual hasta el 7,5%, frente al 3,5% en el conjunto de los tres primeros meses. Como se recordará, según la EPA, el desempleo aumentó un 8,6% en el primer trimestre, y la tasa de paro pasó del 10,5%, a finales de 2001, al 11,5%.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta mayo de 2002 un superávit de 5.853 millones de euros (0,9% del PIB), frente a los 1.942 millones de euros de superávit en el mismo período del año anterior (0,3% del PIB). Tanto los ingresos como los gastos disminuyeron apreciablemente en comparación con el mismo período de 2001 (un 9,2% y un 17,4%, respectivamente), debido a los efectos del nuevo sistema de financiación autonómica. La reducción de los ingresos fue sustancialmente mayor que la registrada hasta abril, debido a la evolución de la recaudación tributaria. Los impuestos corrientes sobre renta y patrimonio se vieron afectados por el adelanto de las devoluciones del IRPF y por la desaceleración en el Impuesto sobre Sociedades, en tanto que los impuestos indirectos también sufrieron una desaceleración. Por el contrario, los otros ingresos corrientes se aceleraron, sobre todo por el ingreso de la tasa por la utilización del dominio público radioeléctrico correspondiente al ejercicio actual, efectuada en el mes de mayo. Por su parte, la caída de los gastos resultó ligeramente menor que la registrada hasta el mes de abril. A pesar de que se han acelerado, los gastos en consumo final continúan en tasas relativamente moderadas, mientras que los pagos por intereses descienden ligeramente y los gastos de capital se han acelerado. La información disponible

en términos de caja contabiliza un déficit del Estado de 1.023 millones de euros hasta mayo de 2002, frente a un déficit de 3.507 millones de euros en el mismo período de 2001 (véase gráfico 3). Los ingresos se redujeron un 10,9%, mientras que los pagos tuvieron una caída del 14,7%. Cabe recordar que la implantación del nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas hace que la comparación con el año anterior no sea homogénea, aunque no es posible determinar en qué medida la mejora observada en el saldo podría estar reflejando cambios en la estacionalidad de la serie, dada la novedad del sistema.

2. COSTES Y PRECIOS

El índice de costes laborales (ICL), calculado en términos de los costes totales por trabajador y mes, mostró un aumento del 4% en el primer trimestre de 2002, inferior al 4,4% de finales del año anterior. Los costes salariales crecieron a la misma tasa que en la segunda mitad de 2001, un 3,7%, como se observa en el gráfico 2, mientras que los otros costes son los que explican la modesta desaceleración del agregado, si bien siguen registrando alzas destacables (5% entre enero y marzo). La disminución de las horas efectivamente trabajadas, respecto al mismo trimestre del año anterior, al recaer la Semana Santa de este año en el primer trimestre, provocó una fuerte aceleración de los costes por hora de carácter estacional. En cuanto a la evolución de la negociación colectiva, el crecimiento de las tarifas salariales de los convenios registrados entre enero y mayo fue del 2,97%. La gran mayoría de los trabajadores con convenios registrados hasta la fecha (95%) están sujetos a convenios plurianuales firmados en años anteriores, que incorporan un incremento de las tarifas del 2,78%, mientras que en los convenios de nueva firma, con una representatividad muy baja aún, el incremento pactado de las tarifas hasta el 31 de mayo era del 6,57%.

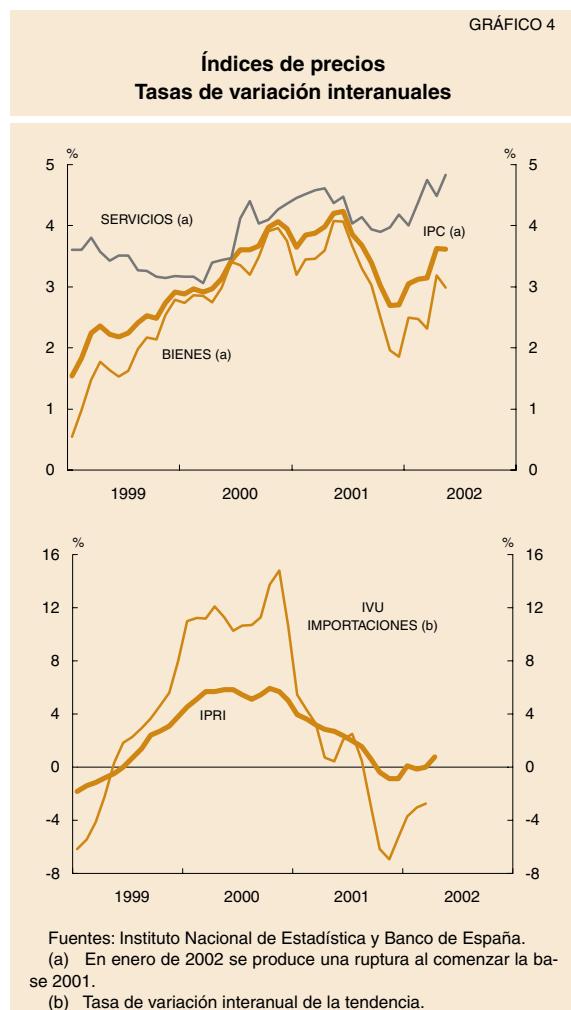
Entre los indicadores de precios, el índice de precios de consumo (IPC) aumentó un 0,4% en mayo, en relación con el mes precedente, manteniendo su tasa de crecimiento interanual en el 3,6%. El agregado formado por los bienes elaborados no energéticos y los servicios (IPSEBENE) experimentó un avance intermensual similar, que elevó en dos décimas su tasa interanual, hasta el 4,1%. Aunque el comportamiento de los distintos componentes del IPC fue bastante heterogéneo en mayo, cabe destacar la aceleración de los precios de los servicios, que aumentaron un 4,8% en tasa interanual (4,5% en abril), prolongando la senda alcista que viene observándose desde finales de

2001 (véase gráfico 4). Los mayores avances correspondieron a los precios de los paquetes turísticos y, en menor medida, al transporte por carretera, a la vez que se moderaron los descensos en las comunicaciones por teléfono, fax y telégrafo.

Entre los restantes componentes del IPC, los precios de los bienes industriales no energéticos se aceleraron ligeramente, hasta el 2,8% interanual, tasa que tiende a confirmar un repunte de este índice en el presente año, salvando el comportamiento atípico de marzo, cuando la tasa interanual descendió al 1,9%, episodio que debe estar vinculado a la inclusión de las rebajas en el nuevo IPC. La tasa interanual de los precios de los alimentos elaborados experimentó un recorte de una décima en mayo, situándose en el 4,9%, mientras que los alimentos frescos elevaron ligeramente su tasa de crecimiento interanual, hasta el 5,4%. Por último, los precios de los bienes energéticos crecieron un 0,2% en mayo, y su ritmo de descenso interanual se acentuó hasta el 1,9%; de hecho, la evolución de este índice contrarrestó el impacto inflacionista procedente de los componentes incluidos en el IPSEBENE.

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) mantuvo su tasa de variación interanual en el 3,7% alcanzado en abril, al experimentar un avance intermensual similar al del índice nacional. En el conjunto de países que forman la Unión Económica y Monetaria los precios de consumo moderaron su ritmo de crecimiento desde el 2,4% de abril al 2% en mayo, con lo que el diferencial de inflación entre España y la zona del euro se amplió nuevamente hasta los 1,7 puntos porcentuales. Esta ampliación del diferencial se debió, principalmente, a la menor desaceleración de los precios de los bienes en España, ya que el comportamiento inflacionista de los servicios fue similar en ambas áreas.

El índice de precios al por mayor de los bienes industriales (IPRI) moderó ligeramente su tasa interanual en el mes de mayo, tras el fuerte repunte de abril, dejándola situada en el 0,6%. La moderación se observó en todos los componentes por destino económico, aunque fue más intensa en el caso de los bienes intermedios energéticos, que registraron un descenso interanual del 2,4%. Los precios al por mayor de los bienes de consumo crecieron un 2,7%, una décima menos que en abril, mientras que los de los bienes de equipo registraron un avance del 1,7%, también una décima por debajo del mes anterior. Por último, los bienes intermedios no energéticos estabilizaron su ritmo de descenso en el 1,4%.



Los índices de valor unitario (IVU) de los productos importados experimentaron un retroceso del 4,9% en marzo, mayor que el registrado el mes anterior, como consecuencia del perfil de desaceleración de los IVU de los bienes no energéticos, especialmente los de equipo e intermedios. Los IVU de las importaciones de productos energéticos, por su parte, volvieron a reflejar caídas notables, pero de intensidad decreciente (-11,9%). El IVU de las exportaciones totales aumentó en marzo un 3,3%, en relación con el mismo mes de 2001, acelerándose en casi un punto respecto a febrero, situación que refleja el comportamiento de los precios de los productos no energéticos. Dentro de estos, destacan los abultados crecimientos que siguen manifestando los precios de los bienes de equipo (20,1%) y los de consumo alimenticio (11,6%).

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

Durante el mes de mayo se mantuvo la recuperación económica mundial, aunque a un

ritmo más lento que en el primer trimestre, especialmente en EEUU. En Japón, la situación económica mejoró ligeramente, mientras que en América Latina la recuperación sigue retrasándose. Asimismo, se ha producido un cierto aumento del dinamismo de los flujos de comercio internacional, aunque las expectativas de crecimiento para 2002 siguen siendo moderadas.

A su vez, los mercados financieros —especialmente los de renta variable— han dado muestras de debilidad. Los mercados de renta fija registraron descensos pronunciados en sus rentabilidades, por el papel refugio que han desempeñado frente a la renta variable y por las expectativas de retraso en la subidas de las tasas de interés oficiales en los principales países. El dólar ha seguido depreciándose frente a las principales monedas, hasta niveles superiores a los 0,97 dólares por euro o inferiores a 121 yenes por dólar. En cuanto a los mercados emergentes, se intensificó el deterioro de las principales variables financieras iniciado en el mes de abril, particularmente en los diferenciales de deuda soberana y en los tipos de cambio.

En el último mes, la economía de EEUU ha mostrado signos de desaceleración respecto a las altas tasas de crecimiento de los primeros meses del año, de forma que se espera un crecimiento más moderado en el segundo trimestre. La mayoría de los indicadores de actividad y de demanda han proseguido una línea ascendente, aunque algunos han dado signos de desaceleración —e incluso de ligero retroceso— sobre las tasas de los primeros meses, especialmente en lo que respecta al consumo privado. Así, a pesar del sólido crecimiento de la renta personal hasta abril, las ventas al por menor de mayo y el indicador de sentimiento del consumidor de junio han marcado descensos. Aunque no se descarta que se deban en parte a la influencia de factores estacionales, es posible que la debilidad de la bolsa haya empezado a hacer mella en el ánimo de los consumidores. Por el lado de la inversión, los indicadores de pedidos y producción de bienes duraderos, y de producción industrial han mantenido crecimientos positivos. La caída sostenida de los inventarios implica que el crecimiento de la demanda es superior al de la oferta y, por tanto, se espera que el proceso de mejora continúe. Los índices NAPM de encuestas de manufacturas y de servicios han aumentado hasta niveles compatibles con crecimientos del 5% en esos sectores. Por otra parte, la inflación observada se ha moderado aún más: en términos interanuales ha bajado del 1,6% al 1,2%, y la subyacente se ha mantenido en el 2,5%. En cuanto al sector exterior, el déficit por cuenta corriente volvió a crecer, de un 3,9% del PIB en el con-

junto de 2001 a un 4,3% en el primer trimestre de 2002. Por su parte, el déficit comercial aumentó un 10,4% mensual en abril, debido al fuerte crecimiento de las importaciones (4,7% sobre marzo), especialmente por el lado de los bienes de consumo y por la subida de los precios del petróleo, mientras que las exportaciones aumentaron en menor proporción (2,2% sobre marzo).

Sin embargo, estos signos de consolidación de la actividad y de ausencia de presiones inflacionistas no han sido suficientes para establecer la confianza en la Bolsa. Desde principios de abril el Dow Jones ha caído un 10,8%, como consecuencia de diversos factores, que van desde la inestabilidad geopolítica a las crecientes dudas sobre los últimos resultados empresariales y, sobre todo, sobre la fiabilidad y transparencia de los sistemas contables, cuestionados a partir del caso Enron. Estos factores de incertidumbre, junto con el déficit exterior y las crecientes necesidades financieras, explican también, al menos en parte, la debilidad del dólar.

En Japón, el PIB real del primer trimestre de 2002 registró un crecimiento de 1,4% intertrimestral (descenso de 1,6% interanual), después de tres trimestres consecutivos de caídas. El aumento del PIB es consecuencia directa de la recuperación económica mundial en los primeros meses del año, ya que la demanda interna continuó débil durante el segundo trimestre, aunque con una ligera mejoría en los indicadores de gasto de abril (consumo de los hogares y ventas al por menor). Por el lado de la oferta, en abril continuó la desaceleración de la caída de la producción industrial, por la mejora de la economía mundial y de las expectativas empresariales. Así, se ha producido un fuerte incremento de las exportaciones, un 8,8% interanual en mayo, que, junto con el mantenimiento de la caída de las importaciones (un 5,6% interanual en mayo), ha llevado a un crecimiento del superávit de la balanza comercial en el mes de abril del 21,7% interanual. Asimismo, la tasa de paro se stabilizó en el 5,2%, lo que propició un aumento en el índice coincidente de actividad (a pesar del retroceso en el indicador adelantado). Se mantiene la deflación en el mes de abril, con un descenso del 1,1% interanual en el IPC, y otro descenso del 0,9% en los precios al por mayor en mayo. El Banco de Japón mantuvo sin variaciones los tipos de interés oficiales en niveles prácticamente nulos, mientras que la base monetaria siguió expandiéndose a ritmos interanuales elevados y el crédito al sector privado permaneció estancado.

En el Reino Unido, los indicadores económicos muestran un notable repunte en la activi-

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (c)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de producción industrial	-2,9	-3,3	-2,7	-1,2		
Comercio al por menor	0,2	1,6	1,9			
Matriculaciones de turismos nuevos	-2,4	-3,2	-6,1	-8,0	-6,7	
Indicador de confianza de los consumidores	-11	-9	-9	-10	-8	
Indicador de clima industrial	-14	-14	-11	-11	-9	
IAPC	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	7,9	7,4	7,3	7,4	7,8	
M1	6,6	6,2	5,9	6,8	7,0	
Crédito a los sectores residentes						
Total	5,2	5,1	4,9	4,4	4,5	
AAPP	1,7	2,1	3,0	2,2	1,8	
Otros sectores residentes	6,2	6,0	5,4	5,1	5,3	
EONIA	3,29	3,28	3,26	3,32	3,31	3,32
EURIBOR a tres meses	3,34	3,36	3,39	3,41	3,47	3,47
Rendimiento bonos a diez años	5,02	5,07	5,32	5,30	5,30	5,20
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,05	-0,09	0,02	0,00	-0,08	-0,18
Tipo de cambio dólar/euro	0,883	0,870	0,876	0,886	0,917	0,945
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-2,2	-3,2	1,6	-3,4	-7,2	-14,8

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) Media del mes hasta el día 20 de junio de 2002.

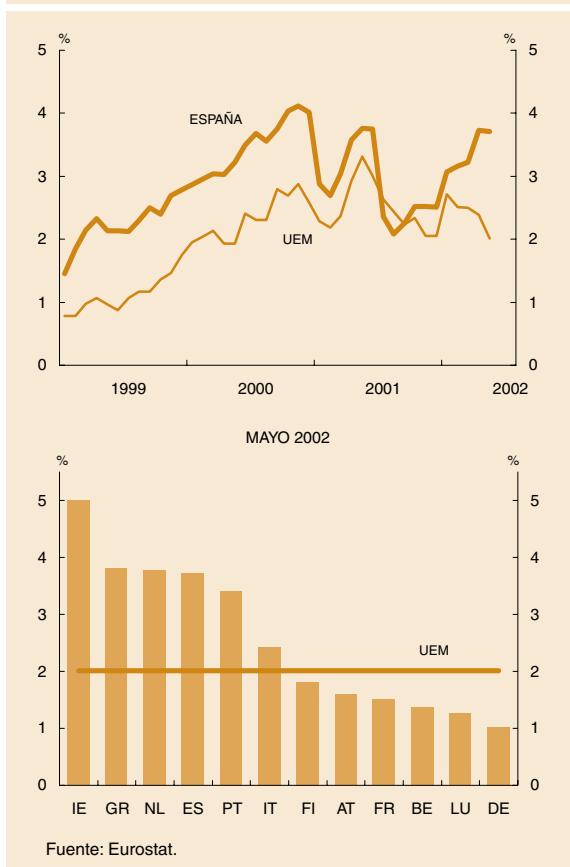
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 19 de junio de 2002.

dad del sector industrial en abril (1,1% sobre marzo), al tiempo que los indicadores de demanda mantienen su fortaleza y los precios en el sector inmobiliario siguen creciendo a ritmos muy elevados (18,5% interanual). La tasa de paro se ha mantenido estable en el 5,2% en abril, mientras que la caída en los precios de los alimentos de temporada y del petróleo ha contribuido a que la tasa de inflación (1,8% interanual en mayo) se haya situado en mínimos históricos. En este contexto, el Banco de Inglaterra ha optado por mantener los tipos de interés oficiales en el 4% vigente desde noviembre de 2001. Sin embargo, la reciente depreciación de la libra frente al euro, las expectativas de un fuerte repunte en los datos del PIB para el segundo trimestre y los elevados precios de la vivienda explican que los mercados estén descontando una subida de tipos en los meses venideros.

En América Latina, tras un primer trimestre positivo en las variables financieras, en junio se ha confirmado la reversión del sentimiento de los mercados. Los diferenciales de deuda han subido 220 puntos básicos en el promedio de la

región, frente a los 83 puntos de media en el resto de emergentes, y se han observado fuertes depreciaciones de las monedas. El deterioro de las variables financieras se debe, en parte, a factores internos —como las futuras elecciones de Brasil o las tensiones sociales en Perú—, pero también a la relativamente lenta recuperación global y, en algunos casos, como Uruguay, al contagio de la crisis argentina. En Argentina, las autoridades han dado los primeros pasos para negociar un paquete de ayudas con las instituciones internacionales. Las negociaciones se están centrando en lograr un programa monetario y fiscal creíble y sostenible. Por otra parte, como consecuencia de la parálisis económica del país, el dato del PIB del primer trimestre reflejó una caída del 16,3% interanual. En Brasil se ha producido un notable deterioro de las variables financieras, debido a la elevada incertidumbre preelectoral. Los cambios en la normativa contable de los fondos de inversión y la reciente revisión a la baja por parte de varias agencias de calificación crediticia también han contribuido a dicho deterioro. No obstante, las autoridades han reaccionado rápidamente con una serie de medidas para reafir-

GRÁFICO 5

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


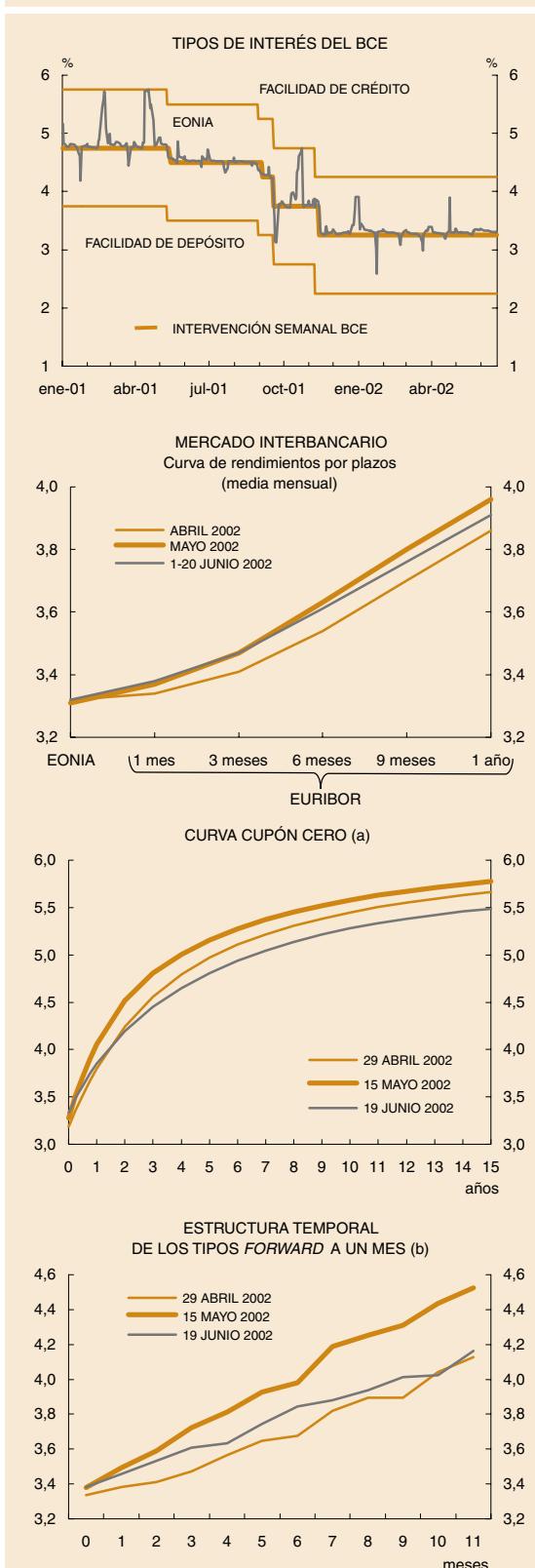
Fuente: Eurostat.

mar su compromiso con la disciplina fiscal. Por el lado de la economía real, los indicadores siguen mostrando que la recuperación está siendo lenta. En México, mientras la oferta empieza a beneficiarse de la recuperación de los EEUU, la demanda interna aún acusa la contracción del empleo manufacturero que tuvo lugar durante el primer trimestre del año. La coyuntura económica es similar en Chile, donde el gasto privado todavía mantiene un pulso débil. Finalmente, cabe destacar el abandono del sistema del tipo de cambio deslizante en Uruguay, cuya moneda se depreció un 8,4% en el primer día de cotización libre y ha alcanzado el 10% en el mes de junio.

Según la estimación provisional de la contabilidad nacional del área del euro del primer trimestre del año, el producto interior bruto experimentó un crecimiento intertrimestral del 0,2%, frente al retroceso del 0,3% registrado en los tres últimos meses de 2001. De este modo, se invirtió la tendencia de debilitamiento de la actividad observada a lo largo del pasado ejercicio. Esta pauta de recuperación del producto obedece a una significativa mejora de la demanda externa, cuya contribución al PIB, que había

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.

(a) Estimación con datos del mercado de swaps.

(b) Estimados con los datos del Euribor.

sido nula en el trimestre final del ejercicio precedente, ascendió en los tres primeros meses de este año a 0,7 puntos porcentuales, como consecuencia del dinamismo de las exportaciones, ya que las importaciones experimentaron un deterioro similar al de los meses previos. Por su parte, la demanda interna siguió mostrando un tono débil, registrando todos sus componentes un peor comportamiento que en el trimestre anterior. En particular, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo alcanzaron tasas de variación intertrimestral negativas e inferiores a las de los tres meses previos. La información disponible más reciente apunta a una continuación del proceso de recuperación de la actividad económica en el segundo trimestre, si bien persisten notables elementos de incertidumbre sobre la intensidad del proceso. En particular, por lo que respecta a los indicadores de oferta, la reducción intermensual de la producción industrial en abril no sugiere una rápida reactivación, a pesar de la disminución del ritmo de caída interanual (véase cuadro 1). En cambio, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea y la encuesta de directores de compras del sector manufacturero prolongaron en mayo la senda ascendente iniciada a finales del pasado año. Desde la óptica de la demanda, la confianza de los consumidores registró una leve mejora en mayo, que recayó, fundamentalmente, sobre los subcomponentes del indicador que recogen las expectativas futuras. Sin embargo, las matriculaciones de automóviles retrocedieron en términos interanuales en mayo, por quinto mes consecutivo, en tanto que la confianza de los comerciantes minoristas permaneció en ese mes estancada en el nivel alcanzado en febrero.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa de inflación del área, medida por la variación interanual del IAPC, se redujo en mayo hasta el 2%, cuatro décimas por debajo de la observada en el mes precedente (véase gráfico 5). Esta desaceleración de la inflación, relacionada con un efecto base, fue el resultado del fuerte descenso de los ritmos de variación de los componentes del índice general, cuyo comportamiento es habitualmente más errático. Así, las tasas interanuales de variación de los alimentos no elaborados y los bienes energéticos experimentaron disminuciones superiores a los dos puntos porcentuales. El resto de componentes evolucionaron de forma mucho más estable, lo que se tradujo en que el índice que los agrupa (el IPSEBENE) permaneciera, por quinto mes consecutivo, en el 2,6%. Cabe destacar que la desaceleración de los precios de consumo fue generalizada a todos los países, con las excepciones de España e Irlanda, en donde se mantuvo la tasa del mes precedente. Por su parte, la tasa de variación



interanual de los precios industriales (IPRI) se redujo en una décima, hasta el -0,7%. Por componentes, el ritmo de descenso interanual de los bienes intermedios no energéticos se moderó, lo que se vio compensado, parcialmente, por el menor crecimiento de los precios de los bienes de consumo y de capital.

Aunque la tasa de variación de los precios de consumo alcanzó en mayo, por vez primera desde diciembre de 2001, la cota superior del intervalo de referencia en la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE, las perspectivas acerca del comportamiento de algunos determinantes de la inflación, tales como el precio del petróleo y la evolución salarial, permanecen inciertas. En este contexto de lento debilitamiento de las tensiones inflacionistas y de incertidumbre sobre el vigor de la recuperación de la actividad, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en las últimas reuniones que ha celebrado, mantener inalterados los tipos de interés oficiales. Por lo tanto, los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito permanecen en el 3,25%, el 2,25% y el 4,25%, respectivamente. En el mercado interbancario, los tipos de interés experi-

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1999	2000	2001	2002				
	DIC	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,22	2,25	2,24	2,28	2,32	...
Tipo sintético activo	5,03	6,35	4,86	4,85	4,88	4,95	5,08	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	3,75	4,71	3,11	3,52	3,69	3,72	3,78	3,82
Subasta de bonos a tres años	4,56	4,81	...	...	4,30	...	...	4,36
Subasta de obligaciones a diez años	5,38	5,24	5,02	5,04	5,32	5,35	5,40	5,34
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,60	4,70	3,11	3,33	3,52	3,51	3,73	3,64
Deuda pública a diez años	5,37	5,20	4,97	5,11	5,34	5,34	5,36	5,29
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,29	0,19	0,18	0,16	0,17	0,19	0,20
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	16,22	-12,68	-6,39	-1,30	0,59	0,44	-1,21	-7,48
Diferencial renta fija privada								
con letras del Tesoro a doce meses	0,24	0,29	0,22	0,19	0,22	0,22	0,22	0,24
Diferencial renta fija privada								
con deuda pública a diez años	0,41	0,70	0,67	0,71	0,71	0,70	0,63	0,62

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios hasta el 18 de junio de 2002.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

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

mentaron una ligera tendencia al alza en la primera quincena de mayo, que se invirtió, en parte, con posterioridad (véase gráfico 6). Como resultado de ambos movimientos, las rentabilidades se sitúan, en la actualidad, entre 5 y 10 puntos básicos, según los plazos, por encima de los niveles de finales de abril. Los tipos *forward* implícitos a un mes indicaron hasta mediados de mayo una agudización de las expectativas de incremento de los tipos de interés en la segunda mitad del año. Sin embargo, esas expectativas se moderaron algo con posterioridad. Finalmente, en los mercados secundarios de deuda pública, aunque las rentabilidades a diez años repuntaron levemente durante la primera quincena de mayo, en las semanas siguientes tuvo lugar una corrección, hasta alcanzar, en el caso del bono alemán, el nivel del 4,9%, lo que supone un descenso de 20 puntos básicos en el conjunto del período. En Estados Unidos, el rendimiento de los títulos a largo plazo experimentó una evolución parecida, si bien con una bajada más intensa, de manera que el diferencial con el bono alemán, que a finales de abril ascendía a unos diez puntos básicos, se tornó negativo hacia mediados de junio.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones han mostrado una tendencia

claramente bajista, en consonancia con la evolución de las principales bolsas internacionales. Con ello, el índice *Dow Jones EURO STOXX* amplio presentaba, hasta la tercera semana de junio, una pérdida acumulada desde principios de año cercana al 17%. En los mercados de divisas, el euro ha mantenido desde finales de abril una tendencia sostenida a la apreciación frente al dólar, que se ha extendido al yen a lo largo del mes de junio. En conjunto, entre el 1 de mayo y el 24 de junio, el euro se apreció un 8% frente al dólar, hasta alcanzar un valor próximo a 0,98 dólares por euro, que no se registraba desde principios de 2000 (véase gráfico 7). Frente al yen, la apreciación del euro fue superior al 2% en el mismo período.

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, los datos más recientes de M3 reflejan la lentitud del proceso de agotamiento de los factores especiales que propiciaron la intensa aceleración de su crecimiento durante la mayor parte de 2001. Así, el crecimiento interanual de este agregado alcanzó el 7,4% en abril, frente al 7,3% de marzo (véase cuadro 1). No obstante, si se consideran tasas más cortas, se observa una ralentización en la evolución de M3; su crecimiento intertrimestral hasta abril se situó en el

CUADRO 3

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH (a). Crecimiento interanual (T1,12)

	2002	2000	2001	2002		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
Medios de pago (MP)	290,3	4,4	6,8	7,7	9,9	8,3
Efectivo	44,5	-0,4	-21,3	-19,0	-16,0	-13,8
Depósitos a la vista	125,6	9,1	16,0	15,1	17,5	13,6
Depósitos de ahorro	120,2	2,4	11,8	13,2	14,8	13,5
Otros pasivos bancarios (OPB)	247,9	19,6	8,4	5,9	5,3	5,7
Depósitos a plazo	196,2	25,4	13,0	10,2	8,2	7,7
Cesiones y valores bancarios	34,9	10,9	-0,4	3,5	5,5	5,9
Depósitos en el exterior (c)	16,8	-8,6	-20,5	-26,7	-21,8	-13,5
Fondos de inversión	155,8	-16,8	-2,3	-0,9	1,6	1,0
FIAMM	43,7	-21,8	31,2	32,2	30,8	29,5
FIM renta fija en euros	29,7	-33,0	19,7	23,9	21,6	20,2
Resto de fondos	82,3	-9,8	-18,0	-17,9	-13,9	-14,0
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	581,9	8,0	8,9	8,4	9,2	8,5
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	611,6	5,2	9,4	9,1	9,7	9,0

Fuente: Banco de España.

(a) La información de este cuadro tiene carácter provisional.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

3,6%, muy por debajo de las tasas de los meses precedentes. Los agregados monetarios más estrechos han seguido una evolución similar, con repuntes de la tasa interanual y descensos de la intertrimestral. Por el lado de las contrapartidas del agregado M3, el crédito concedido al sector privado mantuvo en abril el proceso de gradual desaceleración de su crecimiento interanual. Sin embargo, la evolución a corto plazo de esta variable, medida con tasas intertrimestrales, muestra un cierto repunte, que podría estar relacionado con la mejora de la actividad. A fecha de cierre de este Boletín han sido publicados los datos de evolución de las magnitudes monetarias en mayo. El crecimiento interanual de M3 se aceleró hasta el 7,8%, lo cual podría estar reflejando el aumento de la incertidumbre en los mercados financieros.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

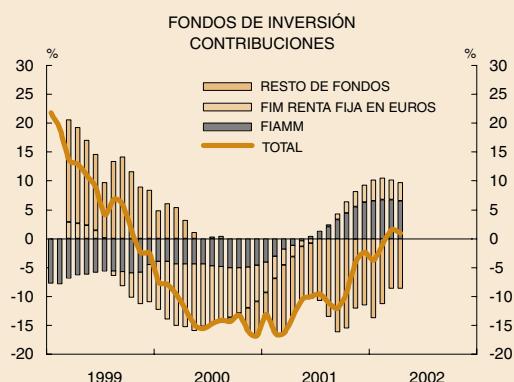
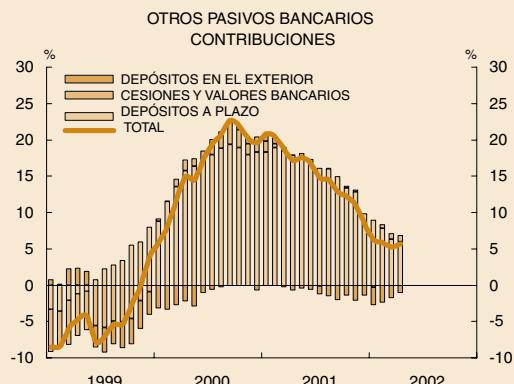
La información disponible sobre las condiciones monetarias y crediticias en España durante el segundo trimestre de 2002 muestra

que estas continúan manteniendo un grado de holgura mayor que en el resto de la UEM. Así, aunque las tasas de crecimiento tanto de la financiación al sector privado como de las magnitudes monetarias se redujeron en nuestro país durante el mes de abril, los datos provisionales correspondientes a mayo no confirman esta tendencia.

Los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela mantuvieron, durante el mes de mayo, la trayectoria ascendente que se viene observando desde comienzos de año, en línea con la evolución de las rentabilidades en los mercados monetarios y secundarios de renta fija (véase cuadro 2). El tipo de interés sintético de activo aumentó 13 puntos básicos en relación con el del mes de abril, hasta situarse en el 5,08%, de forma que, a lo largo del año, acumula una subida próxima a los 25 puntos básicos. Por lo que respecta a la remuneración de las operaciones de pasivo, también se produjo un incremento durante el mes de mayo, aunque de menor cuantía. Así, el tipo sintético de pasivo se elevó 4 puntos básicos, hasta situarse en el 2,3%, con lo que la

GRÁFICO 8

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH



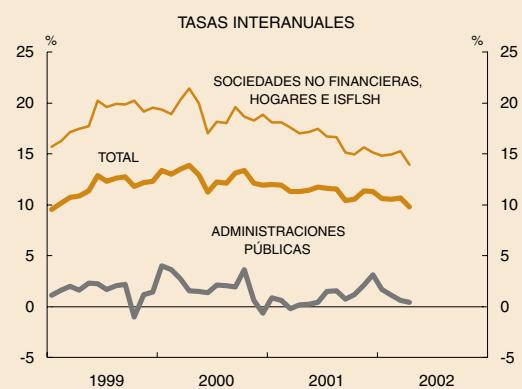
Fuente: Banco de España.

variación acumulada desde comienzos de año es de 10 puntos básicos.

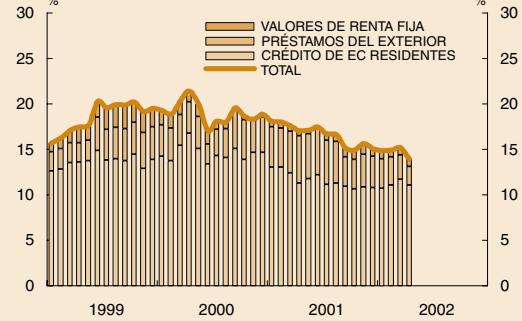
Durante el mes de mayo, las rentabilidades negociadas en los mercados de renta fija nacionales describieron una trayectoria alcista, más acusada en los plazos más cortos, en línea con lo que ocurrió en los mercados de renta fija europeos. Sin embargo, a partir de las primeras semanas de junio comenzaron a experimentar un retroceso, impulsado, en parte, por la situación en los mercados bursátiles, que generó un desplazamiento de fondos desde la renta varia-

GRÁFICO 9

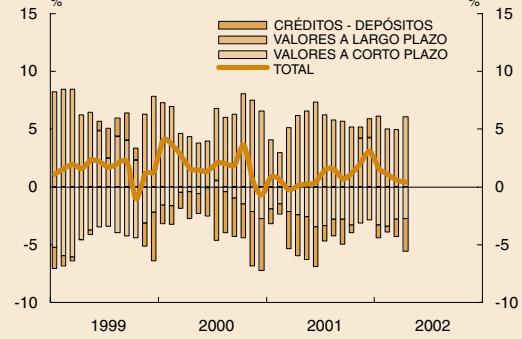
Financiación a los sectores residentes no financieros



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS CONTRIBUCIONES



Fuente: Banco de España.

ble a los bonos. El resultado final de estos movimientos sobre los mercados primarios ha sido un incremento del tipo marginal de las subastas de letras del Tesoro de 10 puntos básicos entre los niveles prevalecientes a mediados de junio y los correspondientes al mes de abril (hasta situarse en torno al 3,8%), mientras que, los tipos marginales de emisión de los bonos y obligaciones no han experimentado apenas modificaciones (el de emisión de la obligación a diez años se ha situado en el 5,34%). El diferencial de la deuda española a largo plazo con el bono alemán alcanzó los 20 puntos básicos, y el

CUADRO 4

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

	2002 ABR (b)	2000 DIC	2001 DIC	2002		
				FEB	MAR	ABR
1. Financiación total (2 + 3)	1.114,1	11,9	11,3	10,5	10,6	9,8
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	803,9	18,9	15,1	14,9	15,2	13,9
De los cuales:						
Crédito de entidades de crédito residentes	634,9	18,0	13,3	13,9	14,7	14,0
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	45,5	5,6	15,7	13,2	15,5	14,2
3. Administraciones Públicas	310,1	-0,7	3,1	1,1	0,6	0,4
Valores a corto plazo	36,7	-15,8	-19,3	-22,5	-19,5	-18,8
Valores a largo plazo	283,7	8,3	4,9	6,1	5,9	7,0
Créditos - depósitos (c)	-10,3	-14,1	5,2	-1,8	-4,8	-8,8

Fuente: Banco de España.
(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.
(b) Saldo en miles de millones de euros.
(c) Variación interanual del saldo.

spread entre la renta fija privada y la deuda pública nacionales se redujo, nuevamente, hasta los 62 puntos básicos en los plazos más largos.

Los mercados bursátiles nacionales, por su parte, registraron, durante el período de análisis, una elevada volatilidad y un retroceso importante de las cotizaciones que ha situado los índices en niveles mínimos anuales, ligeramente por encima de los registros marcados durante el mes de septiembre pasado. Esta trayectoria negativa, generalizada en los mercados internacionales, vino influida por la incertidumbre en torno a la intensidad de la recuperación de la economía mundial y de los beneficios empresariales, así como por el agravamiento de la crisis en algunos países de Latinoamérica. A fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid recogía unas pérdidas acumuladas desde comienzos de año próximas al 8%, frente al 16% correspondiente al Euro Stoxx 50, en un contexto en el que la tendencia de los precios negociados continuaba siendo bajista.

En relación con las magnitudes monetarias, durante el mes de abril, los activos líquidos de las sociedades no financieras y los hogares interrumpieron el proceso de aceleración observado en los meses precedentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Los medios de pago fueron los principales responsables de dicho comportamiento y, en particular, los depósitos a la vista, que registraron una desaceleración de casi 4 puntos porcentuales en su tasa interanual de

crecimiento, hasta situarse en el 13,6%. Los depósitos de ahorro, por su parte, también sufrieron una reducción en sus ritmos de expansión, si bien de menor cuantía, con lo que su tasa interanual se situó en torno al 14%. El efectivo, en cambio, volvió a mostrar una tasa de variación menos negativa, como viene haciendo desde comienzos de año. Los datos, aún provisionales, sobre la evolución de los medios de pago en el mes de mayo, sin embargo, apuntan hacia una nueva aceleración de este agregado.

Las posiciones del sector privado no financiero en depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior registraron una ligera aceleración, interrumpeándose su trayectoria descendente de los últimos doce meses y situándose sus tasas de crecimiento en torno al 6%. No obstante, la recuperación en el crecimiento de estos instrumentos se ha centrado en los depósitos en sucursales en el exterior y en las cesiones temporales, ya que los depósitos a plazo mantienen una desaceleración constante de su tasa de crecimiento interanual que, en abril, se situó en el 7,7%.

En cuanto a la evolución de las participaciones en los fondos de inversión, su distribución por tipo de fondo no es homogénea. Los que asumen menores riesgos (FIAMM y FIM de renta fija) se están viendo beneficiados por el escenario de elevada incertidumbre y reducciones en los índices bursátiles. De esta forma, sus tasas de crecimiento interanuales se situa-

ron en torno al 30% y 20%, respectivamente, mientras que el patrimonio gestionado por el resto experimentó una disminución de un 14% en términos interanuales.

Por lo que respecta a las condiciones crediticias, durante el mes abril, la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros redujo su tasa de crecimiento interanual en casi un punto porcentual, hasta situarse en el 9,8% (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Esta evolución fue el resultado tanto de una desaceleración en la financiación al sector privado como de unas moderadas necesidades financieras del sector público.

La financiación de las sociedades no financieras y hogares registró un descenso en su ritmo de crecimiento de más de un punto porcentual, situándose su tasa interanual por debajo del 14%. En relación con su distribución por instrumentos, el principal componente de la financiación, los préstamos de las entidades de crédito residentes experimentaron una desaceleración importante, aunque su tasa de crecimiento, que alcanza el 14%, es todavía algo superior a la de finales de 2001. El resto de componentes describieron una trayectoria similar: la financiación procedente del exterior redujo su

expansión hasta el 13%, desde el 18% del mes anterior, al tiempo que el avance interanual de los valores de renta fija y la financiación intermediada por fondos de titulización pasó del 15,5%, en marzo, al 14,2%, en abril.

La información provisional sobre los créditos concedidos por las entidades residentes en el mes de mayo muestra, por el contrario, un repunte de su ritmo de crecimiento, por lo que la moderación experimentada en abril podría ser, al menos en parte, transitoria.

Por último, la financiación otorgada a las Administraciones Públicas redujo su expansión hasta el 0,4%, en abril, frente al 0,6%, en marzo. Su distribución por instrumentos refleja un patrón similar al descrito en meses anteriores: sigue reduciéndose el saldo vivo de los pasivos a corto plazo a tasas próximas al 19%, y la emisión de valores a largo plazo continúa aportando recursos netos al sector, con un aumento de su saldo del 7% interanual. De esta forma, el exceso de fondos captado a través de los valores a largo plazo ha permitido incrementar las tenencias de activos financieros del sector materializadas en depósitos bancarios.

27.6.2002.

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002 (1)

1. INTRODUCCIÓN

De los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) durante el primer trimestre de 2002, se deduce que la actividad productiva de las empresas de la muestra siguió una evolución, que enlaza con la desaceleración registrada a lo largo del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Tras un segundo semestre de 2001 marcado por la incertidumbre derivada de los atentados del 11 de septiembre, la crisis Argentina y la recesión en Estados Unidos, las empresas comenzaron el año en un clima de débil dinamismo, a pesar de lo cual han experimentado un incremento nominal del 2,2% de su Valor añadido bruto durante el primer trimestre de 2002, en relación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento se explica, principalmente, por la evolución positiva del comercio (coherente con la del consumo interior, que es el agregado que menos se ha resentido a lo largo del período de desaceleración) y de los transportes y las comunicaciones, siendo las empresas industriales las que siguieron sufriendo en mayor medida los efectos de la desaceleración, como consecuencia, sobre todo, de la atonía del comercio exterior y del deterioro observado en la inversión en bienes de equipo.

La evolución del empleo ofrece conclusiones similares a las que se deducen para la actividad productiva. Al igual que venía ocurriendo durante 2001, en los tres primeros meses del año el empleo siguió aumentando en términos agregados, con tasas de crecimiento del 0,6%, aunque con una cierta desaceleración respecto al período previo (1,3%). En esta evolución desempeñó un papel fundamental el aumento del empleo en el comercio, que ha mantenido durante los últimos trimestres un comportamiento positivo, apoyado en la dinámica del consumo privado. En el otro sentido, cabe destacar, junto con los sectores en los que se viene destruyendo empleo por encontrarse en procesos de reorganización y apertura a la competencia (sector eléctrico y, en menor medida, transporte y comunicaciones), el comportamiento de la industria, que volvió a registrar tasas negativas por tercer trimestre consecutivo, en línea con la contracción de su actividad. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 2,9%, lo que supone una sensible reducción en comparación con el 4% experimentado en el primer trimestre de 2001 (3,7% en los cuatro tri-

(1) El artículo se ha elaborado a partir de las 704 empresas que, por término medio, han enviado voluntariamente su información a la CBT hasta el 14 de junio de 2002. Esta muestra de empresas representa un 14 % del total de la actividad del sector de sociedades no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos de este sector).

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		
	1999	2000	I a IV 01 / I a IV 00 (a)	I 01 / I 00	I 02 / I 01
	Número de empresas / Cobertura total nacional	8249/31,6%	7750/28,3%	829/15,0%	895 / 16,0%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	9,2	16,0	1,5	7,0	0,6
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,7	17,4	2,6	8,2	2,7
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,5	20,1	0,2	8,9	-0,4
De ellos:					
1. Compras netas	12,9	23,8	-2,3	7,5	-0,7
2. Otros gastos de explotación	9,2	13,8	4,3	9,7	0,1
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	4,7	7,6	3,8	3,9	2,2
3. Gastos de personal	6,4	7,3	4,4	5,4	3,5
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	2,9	7,8	3,4	2,8	1,3
4. Ingresos financieros	5,2	26,6	13,8	33,5	-5,4
5. Gastos financieros	-2,2	25,8	14,1	35,0	-6,9
6. Impuesto sobre beneficios	-2,6	-3,0	7,5	6,9	-13,8
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 6]	2,2	4,8	3,7	-1,2	4,8
7. Amortizaciones, provisiones y otros [7.1 + 7.2 - 7.3]	12,3	3,5	6,4	44,8	-3,2
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	9,0	6,1	0,4	-2,8	2,1
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	5,3	-6,0	-13,6	15,5	143,9
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	-0,2	-6,6	-30,4	-54,4	241,2
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	0,1	9,7	6,6	2,4	2,1
PRO MEMORIA:					
RESULTADO NETO [S.3 - 7]	-4,1	17,6	0,0	-34,1	14,5
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,5	7,5	8,4	7,1	7,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,0	5,0	5,3	5,4	4,6
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,1	9,3	10,9	8,4	9,7
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,6	2,5	3,1	1,7	2,9
R.5 Ratio de endeudamiento	43,5	47,4	50,0	49,7	48,8

Fuente: Banco de España.

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

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

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	
	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02
Total	7,6	3,8	3,9	2,2	4,6	0,7	1,3	0,6	7,3	4,4	5,4	3,5	2,6	3,7	4,0	2,9
TAMAÑOS:																
Pequeñas	9,7	—	—	—	4,8	—	—	—	9,3	—	—	—	4,4	—	—	—
Medianas	8,7	5,4	2,3	4,0	5,9	2,7	2,9	2,4	9,8	7,5	8,2	4,2	3,7	4,7	5,1	1,7
Grandes	7,3	3,7	4,0	2,1	4,3	0,5	1,2	0,4	6,8	4,1	5,2	3,4	2,4	3,6	4,0	3,0
NATURALEZA:																
Públicas	7,4	7,9	9,0	3,5	-0,3	1,4	0,5	0,4	3,9	6,6	6,8	6,2	4,2	5,1	6,3	5,8
Privadas	7,6	3,3	3,3	2,1	5,7	0,6	1,6	0,6	8,1	3,9	5,1	2,9	2,3	3,3	3,5	2,2
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	13,6	-6,5	-6,5	-1,7	-3,4	-3,6	-3,3	-3,3	0,0	2,5	1,2	3,0	3,5	6,3	4,6	6,5
Industria	6,1	-2,9	-0,2	-1,8	2,9	-0,6	1,0	-1,6	6,5	2,6	4,7	1,3	3,5	3,2	3,7	3,0
Comercio y reparación	6,6	17,8	10,3	7,3	9,6	6,2	6,5	5,7	11,2	9,5	10,6	5,8	1,5	3,1	3,9	0,1
Transporte y comunicaciones	2,8	9,6	10,2	4,3	0,0	-2,5	-3,2	-0,3	4,9	1,6	2,0	3,1	4,9	4,2	5,4	3,4

Fuente: Banco de España.

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

mestres del año 2001). Esta evolución parece poner de manifiesto que el repunte inflacionista que empujó al alza las revisiones salariales en 2001 ha dado paso a una situación de mayor moderación, que puede contribuir a mejorar la competitividad de las empresas.

Por su parte, el Resultado económico bruto se desaceleró, registrando un leve aumento (1,3%) en el primer trimestre de 2002, que, sin embargo, no afectó al nivel de rentabilidad de las empresas de la muestra porque las caídas en los tipos de interés en los últimos doce meses redujeron los gastos financieros, liberando recursos y contribuyendo a que el Resultado ordinario neto (RON) creciera un 2,1%. No obstante, la rentabilidad ordinaria del activo se redujo levemente respecto de la observada en el total del año 2001, si bien la comparación con el primer trimestre de 2001 es favorable al año en curso. La conjunción de la ligera reducción en la rentabilidad y la caída en el coste de la financiación en los tres primeros meses de 2002 llevaron a un ligero retroceso del apalancamiento (diferencia de las dos ratios anteriores), respec-

to del año 2001, y a un aumento reducido respecto al primer trimestre de 2001. El Resultado neto, que al estar afectado por episodios puntuales de plusvalías/minusvalías que se originan al margen de la evolución del ciclo económico puede sufrir mucha variabilidad, creció algo más del 14% en el primer trimestre de 2002, con respecto al mismo período de 2001. Este incremento se debió a que las importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de acciones por algunas grandes empresas compensaron sobradamente el efecto contrario de las dotaciones extraordinarias realizadas por otras grandes empresas, con el fin de provisionar sus inversiones en Argentina.

En síntesis, durante el primer trimestre de 2002 se ha mantenido la desaceleración de la actividad productiva iniciada en el año 2001. No se reflejan todavía en los datos disponibles de la CBT los indicios de reactivación que se detectan en fuentes alternativas (ligera mejoría del contexto internacional, mejoras de la confianza empresarial y en algunos indicadores industriales). Al margen del comer-

GRÁFICO 1

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



— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

Fuente: Banco de España.

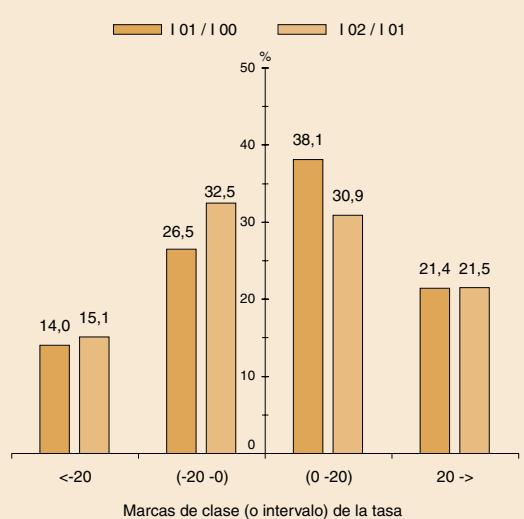
(a) Información disponible hasta el 14 de junio de 2002 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1997, 1998, 1999 y 2000, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los cuatro trimestres de 2001 sobre igual período de 2000.

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (I 01 / I 00, I 02 / I 01)



Fuente: Banco de España.

cio, que está teniendo una evolución muy positiva, la actividad en el resto de las empresas de la muestra creció en los tres primeros meses del año a ritmos moderados, y aunque el empleo creció ligeramente, en términos agregados registró retrocesos en la mayoría de los sectores analizados. No obstante, la reducción del coste de la financiación ha propiciado que las empresas aumenten ligeramente los niveles de rentabilidad y que mejoren su *ratio* de apalancamiento.

2. ACTIVIDAD

Como se ha adelantado en la introducción, en el primer trimestre de 2002 la actividad empresarial creció moderadamente en términos nominales, en línea con la ralentización de la actividad a partir del año 2001. Efectivamente, los datos deducidos de la muestra de empresas colaboradoras con la CBT muestran un crecimiento del VAB del 2,2% en el primer trimestre de 2002, frente a un 3,8% en el conjunto de 2001. Si se eliminaran los efectos de los cambios en el precio del crudo (crecientes en el primer trimestre de 2002, respecto del inmediato anterior, pero menores que los observados en el primer trimestre del año 2001 y en el conjunto del año), la desaceleración en el ritmo de actividad sería más reducida (pasaría del 5% de 2001 al 4,3% en el primer trimestre de 2002). No obstante, las tasas registradas para la producción y los consumos intermedios (0,6% y -0,4%, respectivamente) confirman que también durante el primer trimestre de 2002 la actividad

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

	Total empresas CBT I 2002	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	704	390	314
Gastos de personal			
Situación inicial I 2001 (millones de euros)	4.818,0	1.980,0	2.838,0
Tasa I 02 / I 01	3,5	10,8	-1,6
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 2001 (euros)	9.009	8.330	9.553
Tasa I 02 / I 01	2,9	3,1	3,5
Número de trabajadores			
Situación inicial I 2001 (miles)	535	238	297
Tasa I 02 / I 01	0,6	7,4	-4,9
Fijos			
Situación inicial I 2001 (miles)	441	182	259
Tasa I 02 / I 01	1,1	9,0	-4,4
No fijos			
Situación inicial I 2001 (miles)	94	56	38
Tasa I 02 / I 01	-2,2	2,1	-8,4

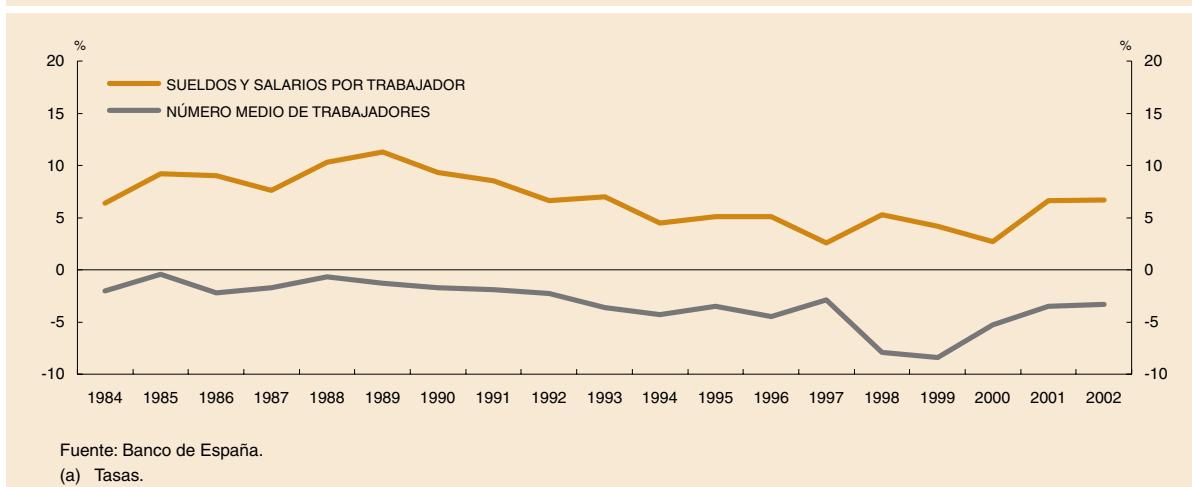
Fuente: Banco de España.

continuó dando síntomas de una clara atonía. Pero fue el comercio exterior el que reflejó más claramente los efectos de la desaceleración, ya que, como muestra el cuadro 3, aunque el porcentaje de las compras en el exterior se mantuvo constante en el primer trimestre del año 2002, las exportaciones experimentaron un claro retroceso, al caer su importancia relativa en el total de las ventas (pasaron de ser el 13% de las ventas en 2001 al 11,5% en 2002).

Fuentes alternativas indican que el consumo interior y la inversión en construcción mantuvieron el crecimiento del VAB generado por las empresas. Los datos de la CBT confirman que el comercio fue el sector más dinámico, con crecimientos del 7,3%, tasa que, sin embargo, es sensiblemente inferior a la registrada por este mismo sector el año anterior (17,8%) y a la experimentada en el primer trimestre de 2001 (10,3%). Una de las causas que explican esa disparidad de crecimiento de las empresas del sector comercio en los dos períodos se encuentra en que las empresas comercializadoras de carburantes, que se clasifican en el sector comercio, se vieron muy favorecidas durante el año 2001 por la evolución a la baja de los precios del crudo, lo que les supuso una sustancial recuperación de su VAB, márgenes y excedentes durante ese período. Si se excluyen del comercio a las empresas comercializadoras de carburantes, esta agru-

GRÁFICO 3

Sector de electricidad, gas y agua. Remuneración y empleo (a)



pación experimenta un crecimiento del VAB del 5,8%, solo dos puntos por debajo de la tasa registrada en el primer trimestre de 2001. Además del sector comercio, el resto de agregados que conforman los «servicios de mercado» también presentó notables aumentos del VAB en términos nominales. En concreto, cabe destacar a los transportes y comunicaciones, con un incremento del 4,3% del VAB, debido, fundamentalmente, al comportamiento de las empresas de telefonía en el segmento de móviles, que desde 2001 habían empezado a registrar importantes aumentos en los ingresos ligados a la nueva gama de servicios prestados a su clientela (mensajes, entre otros). En el extremo opuesto se encuentra el sector industrial, cuyo VAB registró, por quinto trimestre consecutivo, tasas de variación negativas (-1,8%). Como queda reseñado más arriba, este sector se ha visto especialmente afectado por el deterioro, tanto de la evolución de la economía internacional como de la disminución de la inversión en bienes de equipo. No obstante, las empresas clasificadas en los subsectores de las industrias alimentarias, transformación de los metales, vidrio y cerámica y las de fabricación de material eléctrico, electrónico y óptico presentaron tasas de variación positivas. Por su parte, el sector de la energía sufrió una contracción en el primer trimestre de 2001 (su VAB se redujo un 1,7%), debido principalmente al refino de petróleo, que, como consecuencia de las variaciones de los precios del crudo, siguió registrando fuertes caídas del VAB, comparado con el primer trimestre de 2001 (en el recuadro 1 se recogen otros detalles de la evolución de la actividad industrial). Las empresas eléctricas experimentaron notables crecimientos de su actividad (su VAB creció un 6,3%), debido, fundamentalmente, a los

aumentos de la demanda, que, una vez corregida de los efectos del clima y el calendario, registró un incremento del 3,9% en el primer trimestre de 2002, según la información del propio sector, lo que pone de manifiesto un aceptable nivel de actividad de los demandantes de esta fuente de energía. También contribuyó a la evolución del VAB de las empresas eléctricas el incremento promedio fijado para las tarifas de 2002 (el RD 1483, de 27 de diciembre de 2001, lo fijó en un 0,412%).

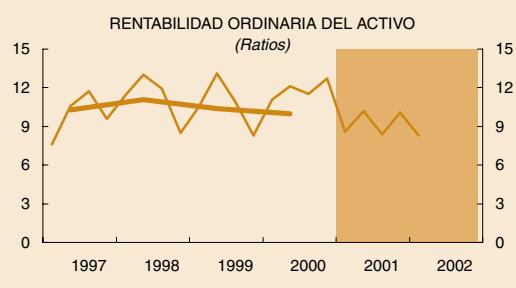
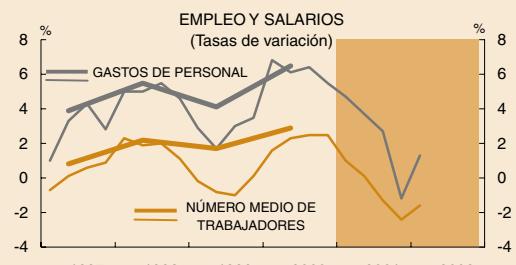
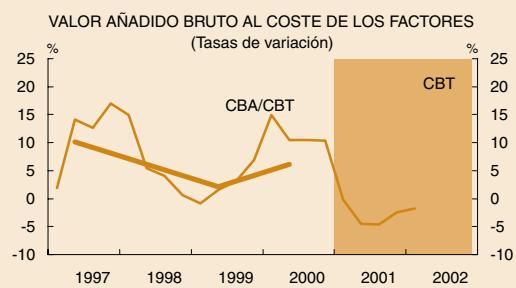
El panorama descrito para la actividad de los distintos agregados sectoriales pone de manifiesto la generalidad de la desaceleración y la inercia que parecen seguir teniendo los acontecimientos del año anterior, lo que no impide que se manifiesten algunos comportamientos diferenciales en distintos sectores y subsectores. El mayor dinamismo que, según otras fuentes, se atisba en algunas economías exteriores y la positiva evolución que, tal y como se ha reseñado, vienen experimentado algunos sectores permite esperar que la reactivación económica se vaya extendiendo, paulatinamente, a los restantes sectores de la economía. En cualquier caso, la información de que dispone la CBT confirma la continuidad del proceso de desaceleración, como puede observarse en el gráfico 2, en el que se presenta una distribución de las empresas en función del crecimiento registrado por su VAB. En dicho gráfico se observa un claro desplazamiento hacia los segmentos que agrupan a las empresas que obtuvieron menores crecimientos en su VAB. Así, mientras que en el primer trimestre de 2001 un 40% de las empresas presentó caídas en su VAB, en el mismo trimestre del año 2002 se encontraban en esta misma situación casi un 48% de empresas.

RECUADRO 1

Análisis del sector industrial

La industria constituye un sector de suma importancia para conocer con mayor exactitud la evolución del tejido empresarial español. Además, su peso y representatividad, dentro de la muestra trimestral, la convierten en una referencia indispensable para el análisis de la coyuntura. En cuanto a su actividad, en los tres primeros meses de 2002 las empresas industriales españolas colaboradoras con la CBT tuvieron un comportamiento claramente negativo, registrando una tasa de variación del VAB del -1,8% para el período analizado. Esta evolución muestra una relativa mejoría respecto de las cifras agregadas del año 2001 (-2,9%) y, como puede observarse en el gráfico adjunto, refleja un cambio de tendencia, ya iniciado a finales de 2001. Las disminuciones experimentadas por la actividad exterior, muy afectada por la recesión de algunas economías internacionales y la atonía inversora en bienes de equipo, explican la evolución en este agregado de actividad, más sensible a las variables antes citadas que otros sectores productivos, dada su apertura al exterior. Si se desciende a un mayor detalle sectorial, se observa que fueron las empresas del subsector de la «industria química», de «fabricación de material de transporte» y de «otras industrias manufactureras» en las que incidió con más fuerza la desaceleración, frente al agregado de «alimentación, bebidas y tabaco» y la industria del «material eléctrico, electrónico y óptico», que consiguieron mantener un buen nivel de crecimiento de su VAB. La citada reducción de la actividad de explotación de estas empresas vino acompañada, por tercer trimestre consecutivo, por reducciones de plantillas, que provocaron que la tasa del empleo se situara en el -1,6% para los tres primeros meses de 2002. Esta tasa, más negativa que la obtenida un año antes (crecimiento del 1%), mejora, sin embargo, la reducción del 2,4% registrada en el último trimestre de 2001. Las remuneraciones medias de la industria crecieron un 3%, prácticamente igual que el conjunto de la muestra y siete décimas menos que el primer trimestre de 2001. Este crecimiento parece marcar la tendencia hacia la moderación salarial, que, de consolidarse en próximos trimestres, contribuiría a mantener la competitividad internacional. La evolución de los gastos de personal, junto con la de las restantes rúbricas de gastos e ingresos ordinarios, no alteró sustancialmente lo ya comentado para la actividad productiva, por lo que todos los excedentes ordinarios (Resultado económico bruto, Recursos generados y Resultado ordinario neto) presentaron tasas de variación negativas, fiel reflejo de la desaceleración de la actividad productiva. En este contexto, las rentabilidades ordinarias se redujeron en comparación con períodos precedentes. Tanto la Rentabilidad ordinaria del activo neto como la de los recursos propios reflejaron unos valores para el período (8,3% y 9,6%) un punto por debajo de los obtenidos por estas mismas ratios en 2001 (9,3% y 10,6%, respectivamente). A pesar de ello, el apalancamiento fue superior al del año 2001 (6 décimas), por la fuerte reducción experimentada en el último año por los costes de financiación. En resumen, el escenario descrito para la industria española en los últimos trimestres refleja la coexistencia de la desaceleración de la actividad con el mantenimiento de altas rentabilidades. Las empresas, a diferencia de anteriores etapas de atonía de los negocios, se han visto apoyadas por la favorable evolución del coste de la financiación recibida.

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



	NÚMERO DE EMPRESAS			
CBA	3.342	3.247	3.035	2.712
CBT	352	336	329	402

	% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES DEL SECTOR INDUSTRIA			
CBA	35,1	33,8	30,8	27,6
CBT	25,7	28,2	26,4	26,1

— 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 2002 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 3

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	
		I a IV 01 (a)	I 02 / I 01
		%	%
Total empresas	7.750	829	704
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.750	800	682
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	64,0	80,3	80,4
Total exterior	36,0	19,7	19,6
<i>Países de la UE</i>	22,4	14,8	14,4
<i>Terceros países</i>	13,6	4,9	5,1
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	81,3	87,0	88,5
Total exterior	18,7	13,0	11,5
<i>Países de la UE</i>	14,1	8,0	7,6
<i>Terceros países</i>	4,7	5,0	3,9

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que la componen.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

En coherencia con la evolución de la actividad, las empresas colaboradoras de la CBT mostraron en el primer trimestre de 2002 una desaceleración en el ritmo de crecimiento de sus plantillas, aunque mantuvieron tasas de variación positivas, lo que, dadas las características de las empresas de la CBT (tienen un elevado peso en la muestra las empresas muy grandes, las empresas industriales, las públicas, las recientemente privatizadas y las de algunos sectores afectados por procesos de reorganización), es un dato favorable. La tasa de crecimiento del empleo en el primer trimestre de 2002 (0,6%) es ligeramente inferior a la obtenida en el conjunto de 2001 (0,7%), y es fiel reflejo de la situación de atonía e incertidumbre que se viene arrastrando desde la segunda parte de 2001. Por tipo de empleo, se observa que fue el empleo no fijo el que acusó más la ralentización de la actividad, descendiendo por cuarto trimestre consecutivo, aunque en este caso su disminución fue de un 2,2%, una tercera parte de la experimentada en el último trimestre de 2001. Los datos del cuadro 2.a y la información de detalle disponible en la CBT permiten observar que fueron las empresas de servicios de mercado las que más empleos crearon, y,

dentro de ellas, las dedicadas al comercio, en las que el empleo creció a una tasa del 5,7% para los tres primeros meses del año, similar a la del primer trimestre de 2001. Muy distinta fue la evolución del empleo en el resto de los sectores con mayor representación en la muestra de CBT. Así, los transportes y comunicaciones volvieron a registrar una tasa de variación negativa, aunque próxima a la estabilidad (-0,3%). La comparación de esta tasa con la del año anterior (-2,5%) permite esperar la prevista finalización del proceso de destrucción de empleo en este sector.

El comportamiento del sector energético estuvo muy afectado por el de las empresas eléctricas, que, condicionadas por la reestructuración en la que siguen inmersas para adaptarse a un entorno competitivo, volvieron a reducir sus plantillas, registrando una variación del -3,3% en el trimestre, porcentaje muy parecido al de trimestres anteriores. El sector eléctrico viene observando reducciones constantes de empleo en los últimos quince años, aunque se han intensificado desde 1998, con la liberalización emprendida (el gráfico 3 facilita una perspectiva histórica de la evolución de las plantillas y de los sueldos y salarios medios del sector electricidad, gas y agua). Finalmente, la

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			
	1999	2000	I a IV 00 (a)	I a IV 01 (a)	I 01	I 02
Número de empresas	8.249	7.750	899	829	895	704
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,0	18,1	24,5	28,0	24,4	32,1
Se mantienen o suben	79,0	81,9	75,5	72,0	75,6	67,9
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	22,8	24,2	35,4	40,5	38,0	44,7
Se mantienen o suben	77,2	75,8	64,6	59,5	62,0	55,3
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	51,4	47,3	47,3	46,6	47,2	48,9
Crecimiento mayor o igual	48,6	52,7	52,7	53,4	52,8	51,1

Fuente: Banco de España.

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

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

industria también presenta, por tercer trimestre consecutivo, una tasa de crecimiento negativa en sus datos de empleo (-1,6%). El valor de esta es menor que el detectado en el conjunto de 2001 (-0,6%) y refleja un punto de inflexión respecto del dato del cuarto trimestre de 2001, en el que la tasa alcanzó el -2,4%. En el cuadro 1 se trata con más detalle la evolución del empleo en la industria.

Por su parte, las Remuneraciones medias crecieron en el primer trimestre de 2002 un 2,9%, lo que representa una significativa moderación, tanto si se compara con el primer trimestre de 2001 (4%) como si se hace con la tasa para el conjunto de 2001 (3,7%). Después de que en el año 2001 el rebrote de la inflación ejerciera una notable presión al alza de los salarios, el acuerdo alcanzado por empresarios y sindicatos en diciembre de 2001 parece haber inducido un cambio de tendencia. Similar conclusión se alcanza al considerar el cuadro 2.b, que analiza por separado los agregados de empresas que crearon empleo, por un lado, y los que lo destruyeron, por otro. Esta información confirma que siguieron siendo las empresas generadoras de empleo las que registraron menores incrementos salariales (3,1%), aunque, en contra de lo que venía siendo habitual, también se apreció una cierta moderación en la evolución de las remuneraciones medias de las empresas que redujeron empleo (3,5%). Por sectores de actividad, excepto en las empresas

de la energía (en las que aumentaron ligeramente los gastos de personal por trabajador, consecuencia de los procesos de reestructuración de plantillas antes aludidos), el resto de actividades experimentaron reducciones de empleo de importancia diversa.

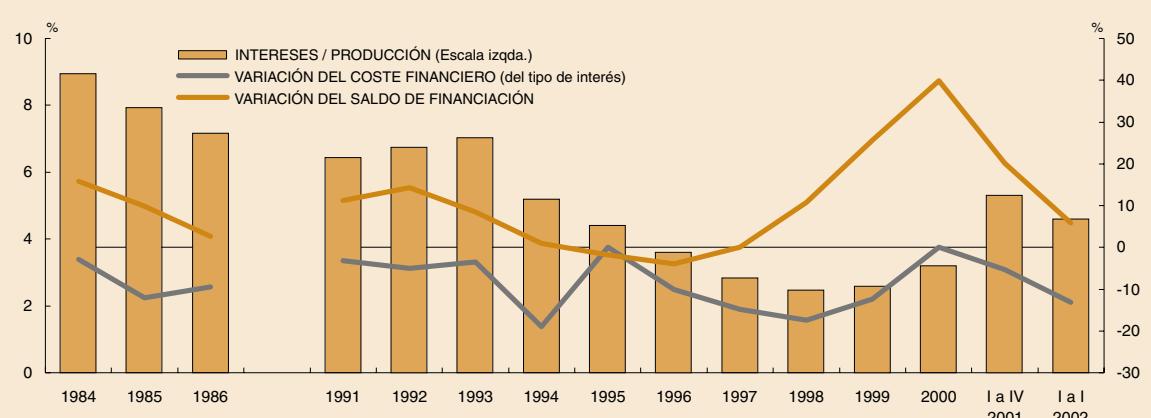
Finalmente, el cuadro 4, en el que se recogen los porcentajes de empresas en determinadas situaciones (eliminando los sesgos que introducen en los agregados totales el diferente tamaño de las empresas), permite analizar algunos elementos que confirman y refuerzan varias de las consideraciones recogidas más arriba. Por un lado, se observa que más de un 44% de las empresas que componen la muestra trimestral redujeron sus plantillas en el primer trimestre de 2002, porcentaje superior al que existía un año antes para idéntico período, que era del 38%, lo que confirma la tendencia ya comentada de caída, aunque reducida, del empleo. El cuadro 4 muestra también que los gastos de personal por trabajador crecieron por encima de la tasa de inflación en un 51,1% de empresas y ligeramente por debajo del porcentaje registrado en el primer trimestre de 2001.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

En consonancia con el panorama expuesto en los epígrafes anteriores sobre la evolución de

GRÁFICO 4

Evolución de los gastos financieros y sus componentes



Fuente: Banco de España.

la actividad productiva y el empleo, el Resultado económico bruto (REB) pasó de una tasa de crecimiento del 2,8% en el primer trimestre de 2001 a una tasa del 1,3 % en el primer trimestre de 2002. No obstante, al igual que ocurriría con el VAB, esta tasa viene influida por

la evolución en los precios del crudo y los carburantes. La tasa de 2002 quedaría en, aproximadamente, el 4,9%, frente a 1,8% en el mismo trimestre del año anterior, si se eliminaran del agregado las empresas dedicadas al refino y las comercializadoras de carburantes.

CUADRO 5

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)				Apalancamiento			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02	2000	I a IV 01 (a)	I 01	I 02
Total	7,8	3,4	2,8	1,3	4,8	3,7	-1,2	4,8	7,5	8,4	7,1	7,5	2,5	3,1	1,7	2,9
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,4	—	—	—	6,3	—	—	—	9,2	—	—	—	3,5	—	—	—
Medianas	7,1	2,6	-5,0	3,8	7,3	1,6	-8,8	5,4	10,4	10,7	10,9	11,7	5,4	4,9	5,4	7,6
Grandes	7,8	3,4	3,2	1,2	4,5	3,7	-0,7	4,7	7,3	8,3	7,0	7,4	2,3	3,0	1,6	2,8
NATURALEZA:																
Públicas	25,7	10,9	14,1	-3,4	27,0	0,2	7,6	-5,7	1,0	2,5	1,8	2,1	-4,2	-2,7	-3,5	-1,0
Privadas	7,1	2,9	2,1	1,6	4,0	3,9	-1,7	5,4	8,6	9,2	7,9	7,9	3,6	3,9	2,5	3,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Energía	18,5	-8,8	-8,4	-3,0	14,5	-5,4	-11,1	8,8	8,3	9,5	8,1	9,3	3,5	4,2	2,9	4,4
Industria	5,5	-9,1	-6,0	-5,6	4,0	-7,0	-14,5	-1,0	10,0	9,3	8,6	8,3	4,4	3,2	2,3	3,8
Comercio y reparación	0,8	29,1	10,0	8,9	-1,5	23,7	10,1	3,5	11,7	12,1	12,9	13,5	6,7	7,1	7,3	9,2
Transporte y comunicaciones	1,0	15,3	16,4	5,1	2,4	13,4	13,0	3,5	6,3	9,9	8,7	11,4	0,8	4,5	3,2	6,7

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO 6

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

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R. 1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I 01	I 02	I 01	I 02
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R <= 0 %	21,1	21,4	25,3	25,6
0 % < R <= 5 %	18,5	19,7	14,3	14,8
5 % < R <= 10 %	15,2	17,8	11,4	13,2
10 % < R <= 15 %	10,5	12,1	9,9	10,5
15 % < R	34,7	29,0	39,1	35,9
Número de empresas	895	704	895	704
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	7,1	7,5	8,4	9,7

Fuente: Banco de España.

La evolución del REB por sectores de actividad es similar a la analizada para el VAB (caída en los sectores de energía e industria y crecimiento en comercio, transportes y comunicaciones). Por su parte, los gastos financieros cayeron en el primer trimestre de 2002 un 6,9%, situación que no se daba desde 1999, y que pone de manifiesto el efecto retrasado sobre los gastos financieros del recorte de tipos de interés registrado durante el año anterior. El reducido aumento del REB y la caída en los gastos financieros llevaron a que el Resultado ordinario neto (saldo básico para el cálculo de las rentabilidades que figuran al final del cuadro 1) y los Recursos generados crecieran, respectivamente, el 2,1% y el 4,8%, en relación con el primer trimestre de 2001. La reducción de los gastos financieros se produjo en todos los sectores de la muestra y viene explicada por la reducción en los tipos de interés entre el primer trimestre de 2001 y el primer trimestre de 2002 y tuvo lugar en un contexto de incremento, aunque reducido, de la financiación entre los dos períodos considerados. El siguiente cuadro informa de la influencia de cada uno de los efectos antes citados en la tasa final de evolución de los gastos financieros:

	I 02/I 01
Variación de los gastos financieros	-6,9%
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	-
(1 + 2)	-7,4%
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-13,3%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+5,9%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	+0,5%

Como ya se ha señalado, la reducción de los gastos financieros se produjo como consecuencia de los menores tipos de interés existentes en el mercado, en comparación con los aplicados hace un año. El gráfico 4 recoge la serie histórica con el detalle de las variaciones del coste y de la financiación, e informa tanto de la caída en ambos conceptos, en el primer trimestre de 2002, como de la reducción del peso de los gastos financieros en la cuenta de resultados. El crecimiento que registraron los tipos de interés el año 2001 ha venido seguido de un período de reducciones que ha permitido mantener el nivel de rentabilidad de las empresas e incrementar su renta disponible para el gasto, continuando el marco derivado de la situación de estabilidad macroeconómica que se viene manteniendo desde el período previo al inicio de la Unión Económica y Monetaria.

La ya citada evolución del Resultado ordinario neto (que es la variable que explica los resultados que las empresas obtienen con sus actividades normales, y por este motivo es el saldo que se utiliza en el cálculo de las rentabilidades), con crecimientos moderados para el período analizado (2,1%), llevó a un ligero crecimiento de la rentabilidad, si se compara con el mismo trimestre del año anterior. Si la comparación se realiza con el total del año 2001, la rentabilidad del activo neto muestra una caída (desde el 8,4% en 2001 hasta el de 7,5% en el primer trimestre de 2002). Por sectores, véase el cuadro 5, destaca, una vez más, el comercio, que se mantuvo con los niveles de rentabilidad más elevados (su rentabilidad del activo neto se situó en el 13,5% en este trimestre, superior

incluso al 12,9% alcanzado en el primer trimestre de 2001). Como se redujo fuertemente el coste de la financiación (se situó en un 4,6%, lo que supone una notable disminución frente al 5,4% en el que estaba en el primer trimestre de 2001), el apalancamiento (diferencia entre ambas *ratios*) alcanzó un nivel del 2,9%, similar al de 2001. Estas *ratios* confirman que, incluso en el actual escenario, de ralentización de la actividad, se mantienen cotas de rentabilidad elevadas, que son indicativas de la existencia de condiciones favorables para el desarrollo de la inversión productiva. Por último, la información que recoge el cuadro 6 complementa la que se deduce de los datos agregados y pone de manifiesto que, en la práctica, se mantiene estable el porcentaje de empresas con rentabilidades positivas.

En resumen, los primeros datos de 2002 confirman que las empresas españolas mantuvieron unos crecimientos moderados en su actividad pro-

ductiva durante el período analizado, fundamentalmente debido al buen comportamiento del consumo interior. Existen datos (recuperación de la economía norteamericana, cambio de tendencia en los indicadores de confianza) que parecen avalar una recuperación de la actividad en los próximos trimestres, pero la información disponible en la CBT no confirma todavía de forma inequívoca la salida del actual proceso de desaceleración. En cualquier caso, cabe destacar que las empresas españolas han afrontado este período de desaceleración con mayor fortaleza que en anteriores fases cíclicas similares y con menor deterioro en términos de actividad y empleo, manteniendo altos niveles de rentabilidad. Es de esperar que una mejora en la evolución de la economía internacional y reducciones en la evolución del nivel general de los precios (muy relacionada con la de los precios del crudo) permitan recuperar un mayor dinamismo a lo largo de los próximos meses.

24.6.2002.

Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, del Servicio de Estudios.

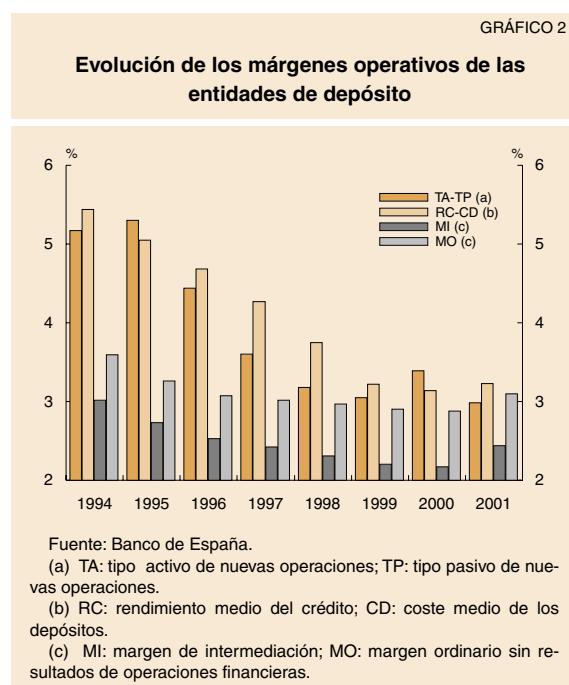
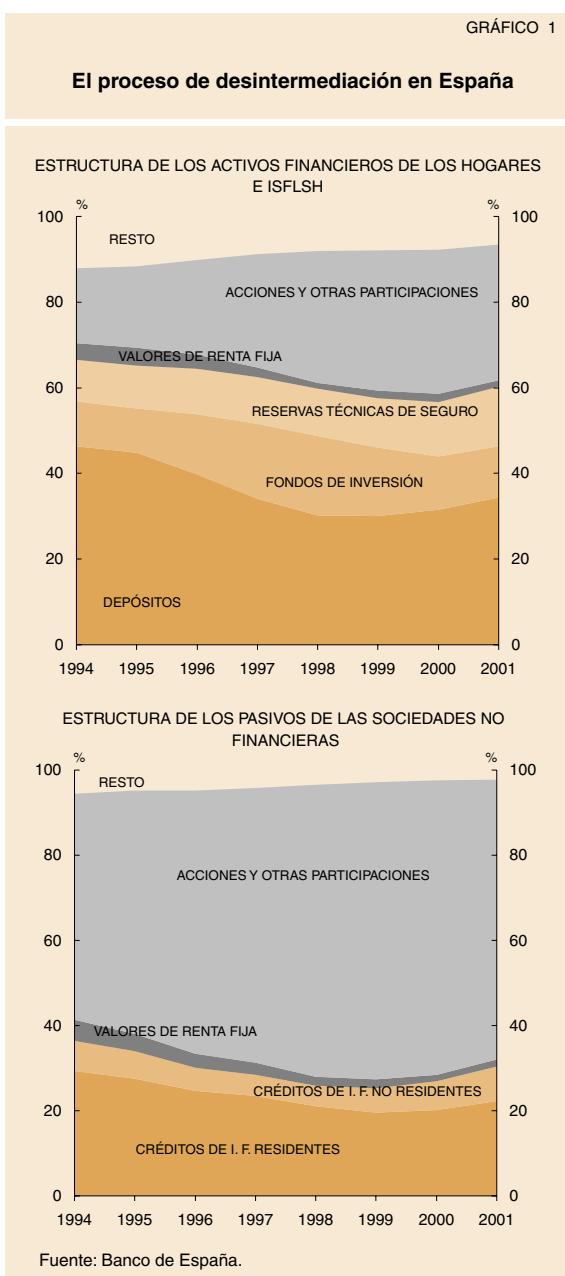
1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, el sistema bancario español se ha visto afectado por diversos factores que han contribuido a acelerar el cambio que ya se estaba produciendo en el entorno operativo de las entidades. Entre ellos, cabe destacar los progresos en la consolidación del mercado único de servicios financieros en la UE tras la introducción del euro, la innovación tecnológica en las telecomunicaciones y la informática, la creciente integración de los mercados en los ámbitos nacional e internacional y la tendencia a la globalización del negocio financiero. Sus principales efectos han sido una creciente demanda y oferta de instrumentos financieros distintos de los tradicionalmente intermediados por las entidades bancarias y un nuevo incremento de los niveles de competencia en los mercados financieros, al tiempo que han proporcionado mayores facilidades para desarrollar productos y canales de distribución alternativos, para gestionar los riesgos de la actividad bancaria y para expandir el negocio.

Ante este nuevo marco, resulta lógico esperar que las entidades traten de garantizar sus niveles de rentabilidad a través de diversas estrategias que incluyen tanto la búsqueda de fórmulas para mejorar la eficiencia de costes, como posibles cambios en la especialización productiva y la localización geográfica de su actividad.

El objeto del este artículo es analizar cuáles han sido las principales implicaciones de las diferentes decisiones estratégicas de las entidades bancarias españolas sobre la estructura de su negocio y su cuenta de resultados, mediante el estudio de la evolución de sus estados financieros tanto individuales como consolidados (1). En la segunda sección, se analizan brevemente los principales cambios estructurales en el sector bancario. En la tercera, se estudia la evolución de las estrategias de diversificación de los productos financieros. En la cuarta, se evalúa el impacto de las políticas de reducción de costes en los niveles de eficiencia de las entidades españolas. En la quinta, se revisan los procesos de expansión y sus efectos sobre el negocio, los riesgos y los márgenes operativos. Finalmente, en la sección sexta, se recogen las principales conclusiones. En general, la estruc-

(1) Por ello, el estudio se centra en el período 1998-2001, ya que es a partir del año 1998 cuando se tiene información consolidada con un mayor detalle y, en especial, distinguiendo entre la actividad nacional y la actividad en el extranjero.



entre otros, el crecimiento de los mercados primarios y secundarios de renta fija privada o el avance de los fondos de inversión, cuya demanda se ha visto favorecida, aunque con distinta intensidad a lo largo del tiempo, por un tratamiento fiscal más favorable que el otorgado a los depósitos.

Como consecuencia de todo ello, a comienzos de los noventa empezó a reducirse la importancia de las entidades bancarias en el proceso de intermediación de flujos financieros en España. De este modo, la financiación bancaria tradicional a través de la actividad de préstamo-depósito fue, en parte, sustituida por la mediación directa de los mercados, con o sin la participación de los fondos de inversión. Esto tuvo su reflejo en la reducción del peso de los instrumentos bancarios en las carteras de los hogares y de la participación de la financiación bancaria en el pasivo de las sociedades no financieras. No obstante, como muestra el gráfico 1, este proceso no ha llegado a alcanzar grandes dimensiones y parece haberse interrumpido en los últimos años, en los que se observa un aumento en el peso relativo de los flujos canalizados a través de bancos y cajas de ahorros.

tura del negocio de las entidades bancarias españolas es ahora más compleja, con una mayor diversidad de productos y, en algunos casos, con un porcentaje del negocio internacional significativo.

2. LOS PRINCIPALES CAMBIOS EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

La evolución del sistema bancario español durante los últimos años ha estado marcada por una mayor competencia, fruto tanto del desarrollo de nuevos productos como de la aparición o consolidación de nuevos mercados que ofrecen alternativas a la intermediación bancaria tradicional. Ejemplos de este proceso son,

Por otro lado, la creciente competencia en el sector ha tenido fiel reflejo en el estrechamiento del diferencial entre los tipos de interés de los préstamos y los depósitos, tal y como se puede ver en el gráfico 2. Entre 1994 y 2001, dicho diferencial disminuyó alrededor de 2,2 puntos porcentuales tanto para las operaciones nuevas como en términos de la diferencia entre rendimientos y costes medios. Esto, unido al

menor peso de la actividad de intermediación de préstamo-depósito en los balances de las entidades bancarias hasta 1997, provocó también reducciones importantes en los márgenes de intermediación y ordinario.

Este nuevo entorno ha provocado, lógicamente, la reacción de las instituciones bancarias, reacción que se ha materializado, principalmente, en las estrategias que se comentan en las tres siguientes secciones.

3. ESTRATEGIAS BASADAS EN LA COMERCIALIZACIÓN DE NUEVOS PRODUCTOS FINANCIEROS

Bancos y cajas de ahorros han hecho, en primer lugar, un esfuerzo por desarrollar nuevos productos financieros y remodelar los tradicionales, a fin de ampliar la cantidad y calidad de los servicios ofrecidos y conseguir instrumentos que se adapten con mayor flexibilidad a las características especiales de cada segmento de clientela.

Mediante estas estrategias, las entidades han tratado de conseguir varios objetivos: por una parte, evitar la pérdida de cuota en los mercados de captación de ahorro y la siguiente reducción de los ingresos derivados de esta actividad; por otra parte, aumentar la eficacia de su red de distribución, aprovechando los medios existentes para comercializar nuevos productos y complementándolos con redes alternativas basadas en el uso de nuevas tecnologías.

El efecto de estas políticas sobre los estados financieros ha sido, en general, un desplazamiento del negocio hacia las actividades fuera del balance de las entidades bancarias, y de los ingresos desde el margen de intermediación hacia el margen ordinario. Además, también se ha reflejado en las diferencias crecientes entre las comisiones percibidas en los balances individuales y en los balances consolidados, donde se incluyen todas las obtenidas por la gestión de patrimonios a través de instituciones de inversión colectiva.

El desarrollo de las instituciones de inversión colectiva en España ha sido muy significativo en los últimos años. El valor de las participaciones en estas entidades ha pasado de unos 76 mm de euros en 1995 hasta alrededor de 200 mm, en 2001, pese a que, en los dos últimos años, la caída de las cotizaciones en los mercados de valores y algunos cambios en la legislación fiscal han interrumpido el proceso de continuo crecimiento de estos instrumentos. Esto ha supuesto, como ya se ha señalado, un

incremento de la competencia para la captación de fondos mediante los depósitos tradicionales. No obstante, las entidades españolas han reaccionado ante este cambio estructural desarrollando una política muy activa de comercialización de fondos de inversión a través de filiales de sus grupos bancarios. Mediante esta estrategia, han podido mantener su cuota en la captación del ahorro del público, ya que el porcentaje del patrimonio total de fondos de inversión que es gestionado por filiales de grupos bancarios ha sido de alrededor del 92% de forma estable a lo largo del período considerado (véase cuadro 1). Por otra parte, han evitado las pérdidas de ingresos que se hubieran producido si estos fondos hubieran sido gestionados por grupos financieros ajenos al sector bancario.

Esta política ha tenido un impacto significativo sobre la estructura de los estados financieros de las entidades bancarias, tal y como se puede observar en el cuadro 1. El patrimonio de los fondos de inversión y de pensiones gestionados por filiales de grupos bancarios, en porcentaje de los activos totales de dichos grupos, pasó del 7,4% al 22,3% entre diciembre de 1998 y diciembre de 2001. No obstante, este incremento ha sido debido, en su mayor parte, al aumento de los fondos gestionados en el extranjero por los grandes grupos bancarios (2), que pasaron de cifras cercanas a cero en diciembre de 1998 a suponer casi un 15% de los activos totales, en diciembre de 2001. Las cajas de ahorros, sin embargo, han registrado un ligero descenso en esta *ratio* en los últimos años.

La sustitución de depósitos bancarios por la emisión, por parte de filiales del mismo grupo, de participaciones en fondos, produce un cambio en la estructura de la cuenta de resultados consolidada, ya que se sustituyen ingresos obtenidos mediante la actividad tradicional de intermediación préstamo-depósito, incluidos en el margen de intermediación, por otros obtenidos por el cobro de diversas comisiones por la comercialización y gestión de estos fondos, que se incluyen en el margen ordinario.

Como muestra el cuadro 1, la actividad de los grupos bancarios españoles en el negocio de gestión y comercialización de fondos de inversión y fondos de pensiones no solo tiene un peso importante en la actividad total del grupo sino que también aporta unos ingresos muy significativos, superiores al 0,5% de los ATM para el total bancos y cajas de ahorros y por encima del 0,7%, en los grandes bancos. Estos resultados, que venían incrementándose desde

(2) Gran parte de ellos son fondos constituidos en países de Latinoamérica.

CUADRO 1

Actividad de gestión de instituciones de inversión colectiva

Diciembre						
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC):**Patrimonio de las IIC por grupos financieros (a):**

En %:

Total entidades de depósito	91,80	92,83	93,29	93,54	92,68	92,41	92,80
Bancos	61,06	62,74	62,89	63,09	63,87	65,69	65,97
Cajas de ahorros	29,09	28,54	28,66	28,65	27,18	25,25	25,30

Patrimonio de las IIC (en millones de euros) **73.282 112.440 162.450 203.774 206.294 186.068 181.323****Porcentaje del patrimonio de fondos gestionado por filiales del grupo (b):**

En % del total de activos del grupo:

Bancos + cajas de ahorros	7,44	14,83	15,52	22,32
Grandes bancos	1,87	16,94	18,66	32,52
Resto bancos	12,36	19,50	17,55	14,94
Cajas de ahorros	12,95	10,07	9,76	9,98

Ingresos derivados de la gestión de fondos (b):

En % activos totales medios:

Bancos + cajas de ahorros	0,53	0,56	0,59	0,52
Grandes bancos	0,68	0,73	0,78	0,71
Resto bancos	0,37	0,43	0,55	0,44
Cajas de ahorros	0,40	0,37	0,32	0,27

Diferencia entre comisiones percibidas balance consolidado-individual:

En % activos totales medios:

Bancos + cajas de ahorros	0,32	0,38	0,43	0,46
Grandes bancos	0,56	0,67	0,75	0,79
Resto bancos	0,03	0,13	0,22	0,21
Cajas de ahorros	0,12	0,11	0,10	0,08

Fuente: BE y CNMV.

(a) Solo fondos en España.

(b) Total de fondos gestionados por el grupo.

hace algunos años, se han moderado en el último ejercicio, debido al menor crecimiento de los fondos gestionados y a la mayor competencia, que ha rebajado el nivel de las comisiones. No obstante, siguen suponiendo casi el 20% del margen de intermediación en el agregado de bancos y cajas de ahorros (más del 25%, en los grandes bancos, y algo más del 10%, en las cajas de ahorros).

Además de los fondos de inversión y fondos de pensiones, en los últimos dos años están registrando un fuerte crecimiento los fondos de titulización, como otra alternativa al proceso de desintermediación de la actividad financiera. Desde diciembre de 1997, el saldo de transfe-

rencias de activos ha pasado de 3.000 mm de euros a más de 21.300 mm (aunque esta cifra no alcance aún el 2% del total balance), siendo los activos titulizados la partida que, en concreto, ha experimentado un mayor crecimiento. La titulización permite a las entidades bancarias una mejor gestión de su liquidez y un ahorro de recursos propios al dar de baja de su balance riesgos crediticios. Por ello, y por las características de la cartera crediticia de los bancos y cajas de ahorros españoles (3), son de esperar

(3) Con un porcentaje muy elevado de préstamos hipotecarios, cuyas características de bajo riesgo y plazos largos facilitan su incorporación a los fondos de titulización.

nuevos avances de este tipo de instrumentos en los próximos años.

Como complemento a estas estrategias, apoyadas en la red de distribución tradicional, los bancos y cajas de ahorros están desarrollando, en los últimos años del período analizado, canales de distribución alternativos basados en el uso de las nuevas tecnologías de telecomunicaciones. Ambos grupos de entidades han hecho significativos esfuerzos en esta área y, en mayor o menor medida, están realizando en estos nuevos mercados ofertas atractivas de productos financieros tradicionales de préstamo-depósito. Aunque el peso del negocio a través de redes electrónicas es aún reducido, su fuerte crecimiento da una idea de la importancia que podría tener en un futuro próximo contar con sistemas de distribución electrónicos eficientes para garantizar la fidelidad de la clientela (4).

El proceso de reestructuración de la oferta de servicios financieros ha propiciado también la aparición de productos más sofisticados, como, por ejemplo, los que combinan en un solo paquete depósitos y participaciones en fondos de inversión junto con una garantía de rentabilidad mínima, que han contribuido a un fuerte incremento en el uso de derivados financieros, que son utilizados tanto para la cobertura de riesgos como para la especulación. Los saldos nocionales (5) de los principales instrumentos derivados en porcentaje sobre el total balance medio consolidado muestran una tendencia creciente en todos los grupos, alcanzándose *ratios* superiores al 100% en los bancos y muy próximos a este valor en las cajas de ahorros. El incremento del uso de estos productos en las cajas es más intenso que en el grupo de bancos en los últimos años, lo que puede ser un reflejo de la creciente complejidad del negocio de las primeras.

4. ESTRATEGIAS PARA INCREMENTAR LA EFICIENCIA DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA

Además de mejorar su oferta de productos financieros, las entidades bancarias españolas también han tratado de contrarrestar los efectos del estrechamiento de los márgenes operativos, causado por el aumento de la competencia, mediante políticas destinadas a incrementar

(4) Para una visión más amplia de este tema véase I. Fuentes y T. Sastre (2002).

(5) Es decir, el importe por el que figuran contabilizados estos instrumentos en las cuentas de orden, que suele coincidir con el valor total del instrumento financiero subyacente.

los niveles de eficiencia de sus estructuras productivas (6).

Como se puede ver en el cuadro 2, donde se recoge la evolución de las principales *ratios* de productividad y eficiencia calculadas a partir de los estados individuales, todas las agrupaciones de entidades consideradas han registrado disminuciones de sus gastos medios de explotación e incrementado la productividad de sus empleados y oficinas durante el período considerado (1998-2001). No obstante, existen algunas diferencias entre los distintos grupos que merece la pena destacar. Así, los bancos redujeron sus empleados y oficinas (en especial los grandes bancos, donde se han realizado reestructuraciones por operaciones de fusión), mientras que las cajas de ahorros aumentaron tanto los empleados como las oficinas, como consecuencia de su estrategia de expansión, sobre todo a regiones distintas a las de origen de la entidad. No obstante, las cajas también consiguieron elevar la productividad media de empleados y oficinas (medida por la *ratio* de activos totales por empleado o por oficina), aunque menos que los grandes bancos, que han realizado un mayor esfuerzo por redimensionar su estructura productiva.

La reducción de empleados en los bancos ha afectado fundamentalmente a las sucursales, en las que se concentra el 92% de la disminución total. Esto ha sido debido, sobre todo, a las reestructuraciones de la red de distribución de los dos grandes grupos bancarios tras sus operaciones de fusión. En las cajas de ahorros, sin embargo, son los empleados de sucursales los que aumentan, disminuyendo ligeramente los destinados a servicios centrales, lo cual es un reflejo de su política de expansión territorial basada en la apertura de sucursales. Por otro lado, es destacable el fuerte aumento de la productividad de empleados y oficinas cuando la variable que se utiliza para su medición es la suma de las operaciones de préstamo y depósitos, con incrementos, en todos los grupos, superiores al 40% durante el período analizado.

Cabe señalar, por último, que, a este respecto, las entidades bancarias españolas han conseguido mejorar su posición relativa frente a las de otros países. Si se compara la evolución de los gastos de explotación de los bancos y las cajas españoles con los de otros países pertenecientes al Espacio Económico Europeo (EEE) (7), se observa que, en el período 1998-2000, los de los primeros pasaron de un 2,65% de los activos to-

(6) Para lograr este objetivo, en algunos casos se han adoptado estrategias de fusión con otras entidades, aprovechando el proceso para eliminar duplicidades en las redes de distribución. En otros casos, se han acometido políticas de reducción de costes sin procesos de fusión.

(7) Véase Banco de España (2002).

CUADRO 2

Ratios de productividad y eficiencia

Estados individuales (a)	1998	1999	2000	2001	1998/2001 % Variación
GRANDES BANCOS:					
En %:					
Gastos de explotación/ATM	1,74	1,66	1,57	1,51	-0,23
Gastos de personal/ATM	1,11	1,06	1,00	0,96	-0,15
Otros gastos/ATM	0,64	0,60	0,58	0,55	-0,09
En millones de euros:					
ATM/Empleado	4,24	4,55	5,13	5,67	33,70
ATM/Oficina	34,07	37,48	44,73	51,78	51,95
I+A/Empleado	3,66	4,19	4,93	5,54	51,42
I+A/Oficina	29,40	34,53	42,97	50,60	72,10
Gastos de personal por empleado (euros)	46.929	48.441	51.100	54.513	16,16
Número:					
Empleados	78.160	76.505	73.248	70.295	-10,06
Oficinas	9.723	9.295	8.409	7.694	-20,87
RESTO BANCOS:					
En %:					
Gastos de explotación/ATM	1,87	1,90	1,89	1,77	-0,11
Gastos de personal/ATM	1,11	1,10	1,06	0,97	-0,14
Otros gastos/ATM	0,76	0,80	0,83	0,80	0,03
En millones de euros:					
ATM/Empleado	4,00	4,22	4,56	5,37	34,36
ATM/Oficina	28,83	30,29	33,24	40,20	39,44
I+A/Empleado	3,01	3,52	4,28	5,16	71,19
I+A/Oficina	21,73	25,29	31,18	38,60	77,67
Gastos de personal por empleado (euros)	44.369	46.573	48.196	52.084	17,39
Número:					
Empleados	55.061	53.787	54.341	53.318	-3,17
Oficinas	7.634	7.493	7.461	7.123	-6,69
CAJAS DE AHORROS:					
En %:					
Gastos de explotación/ATM	2,40	2,28	2,14	2,04	-0,36
Gastos de personal/ATM	1,43	1,36	1,29	1,23	-0,20
Otros gastos/ATM	0,98	0,92	0,85	0,81	-0,16
En millones de euros:					
ATM/Empleado	3,16	3,39	3,67	4,08	29,10
ATM/Oficina	16,97	18,00	19,35	21,71	27,87
I+A/Empleado	3,65	4,08	4,59	5,26	44,26
I+A/Oficina	19,58	21,72	24,19	27,98	42,88
Gastos de personal por empleado (euros)	45.039	46.092	47.275	50.089	11,21
Número:					
Empleados	95.629	98.716	103.162	105.593	10,42
Oficinas	17.804	18.565	19.565	19.848	11,48

Fuente: Banco de España.

(a) ATM: Activos totales medios; I+A: Inversión crediticia más acreedores y empréstitos.

CUADRO 3

Actividad internacional de las entidades bancarias españolas

Porcentaje del negocio en el extranjero sobre el total

	1998	1999	2000	2001
GRANDES BANCOS:				
Total activo	35,0	37,2	50,2	43,8
Total pasivo	38,6	43,1	53,1	48,2
Tesorería total (a)	36,4	39,3	55,4	47,5
Inversión crediticia	30,4	36,1	44,7	37,9
Acreedores	45,6	50,1	58,9	55,3
Fondos gestionados	0,0	31,6	47,1	45,5
Margen de intermediación	46,5	47,7	55,3	56,0
Margen de explotación	41,1	41,4	52,9	55,6
Resultado antes de impuestos	17,7	6,0	36,3	37,2
RESTO BANCOS:				
Total activo	1,5	1,6	1,9	2,1
Total pasivo	3,0	3,9	4,6	5,5
Tesorería total (a)	1,2	1,3	1,6	1,4
Inversión crediticia	1,1	1,2	1,2	1,8
Acreedores	9,5	10,1	12,0	12,7
Fondos gestionados	1,1	0,6	0,7	1,2
Margen de intermediación	1,4	2,1	2,7	2,4
Margen de explotación	2,0	3,0	2,9	2,9
Resultado antes de impuestos	1,8	2,7	4,5	4,0
CAJAS DE AHORROS:				
Total activo	2,6	2,2	1,9	1,9
Total pasivo	4,6	5,0	5,2	5,1
Tesorería total (a)	3,5	3,0	2,2	2,2
Inversión crediticia	1,3	1,2	1,1	1,3
Acreedores	6,2	6,5	7,0	6,6
Fondos gestionados	1,8	3,4	1,8	4,9
Margen de intermediación	1,2	0,6	1,0	0,8
Margen de explotación	2,3	0,6	1,7	0,8
Resultado antes de impuestos	1,7	0,5	1,4	0,6

Fuente: Banco de España.

(a) Suma de la tesorería activa y pasiva.

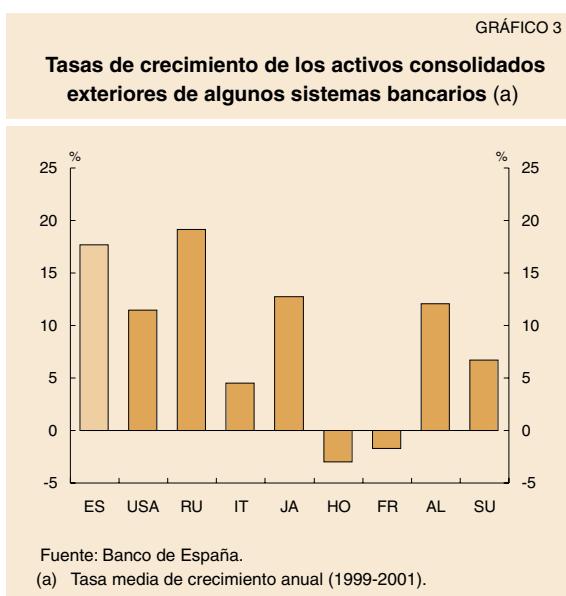
tales medios (ATM), al 2,57%, mientras que las instituciones del resto de países aumentaron sus gastos medios del 1,68% de los ATM al 1,82%. En términos de la *ratio* de gastos de explotación sobre el margen ordinario (sin el resultado de operaciones financieras), la comparación también es ventajosa, ya que las entidades españolas mejoraron entre 1998 y 2000 (la *ratio* pasó del 71,2% al 69,5%), mientras que en el resto de países se registró un incremento de este cociente desde el 75,3% al 79,1%.

5. ESTRATEGIAS DE EXPANSIÓN GEOGRÁFICA

Por último, otra de las vías elegidas por las instituciones bancarias para mejorar su posi-

ción competitiva ha sido la expansión geográfica de su negocio. Esta expansión ha seguido pautas distintas, según los grupos de instituciones, ya que mientras que los grandes bancos han optado por la expansión en mercados extranjeros, las cajas de ahorros, en general, se han centrado en el mercado nacional, ampliando su negocio a regiones distintas a la de origen de la caja.

Como consecuencia, las diferencias entre grupos de entidades bancarias en cuanto al grado de internacionalización del negocio se han incrementado, tal y como se puede ver en el cuadro 3. Tan solo los grandes bancos tienen una presencia internacional significativa, mientras que en el resto de grupos es muy es-



casa y, en algunas áreas de negocio, decreciente. De hecho, si se excluye a los grandes bancos, la actividad en el extranjero solo tiene cierta importancia en la captación de depósitos y empréstitos y, en menor medida, en las operaciones de tesorería.

Pero dentro del grupo de grandes bancos, el proceso de expansión internacional ha contribuido a transformar de manera significativa la estructura de su negocio. Por áreas de actividad, son también la tesorería y la captación de acreedores y empréstitos en las que la internacionalización alcanza mayores porcentajes. Es de destacar el fuerte incremento de la gestión de fondos en el extranjero, que en tres años ha pasado desde niveles prácticamente nulos, a suponer más de un 45% del negocio total en esta área. Esto ha sido fruto, principalmente, de la adquisición de filiales gestoras de fondos en países latinoamericanos.

La contribución del negocio en el extranjero a los márgenes operativos de los grandes bancos se ha situado por encima del 50% en 2000 y 2001, a lo que han contribuido los mayores diferenciales entre los tipos de interés de las operaciones de activo y pasivo en los países donde se concentra gran parte de dicha actividad. Sin embargo, la aportación al beneficio final ha sido menor, como consecuencia de las mayores necesidades de saneamiento que ha conllevado el negocio en el extranjero.

El proceso de internacionalización del sistema bancario español (8) se ha producido a un ritmo relativamente rápido en los últimos años.

(8) En realidad, este proceso solo ha afectado a los grandes grupos bancarios.

Como se puede ver en el gráfico 3, España es uno de los casos donde se registró un mayor incremento de los activos frente al exterior en el período para el que se dispone de datos consolidados (junio de 1999 hasta septiembre de 2001): un 44,3% (a una tasa media anual del 17,7%), muy por encima del aumento registrado por el total de países que envían información al BIS, que fue del 22,5% (tasa media anual del 10,5%). Una parte importante de esta expansión se ha concentrado en países latinoamericanos.

Es evidente que la actividad bancaria en estos países está sujeta a riesgos mayores que la que tiene lugar en países desarrollados, cuyo grado de estabilidad económica y financiera es mucho más elevado. Es precisamente este mayor riesgo el que justifica el mayor beneficio esperado que se exige a estas inversiones. De todos modos, las políticas de saneamiento de riesgos y amortización de fondos de comercio deben de ser rigurosas, tal y como ha ocurrido hasta ahora (las tasas de cobertura de los activos dudosos más inmuebles adjudicados superan el 170%, y las amortizaciones medias anuales del fondo de comercio son del 23% del importe total), a fin de evitar comprometer la rentabilidad futura de las entidades bancarias españolas con inversiones en la zona.

Al contrario que los grandes bancos, las cajas de ahorros han optado por una estrategia de expansión de su negocio en el ámbito nacional, mediante la apertura de nuevas sucursales y, en general, extendiendo su actividad hacia otras regiones distintas de la de origen de la caja. El segmento de mercado donde se ha concentrado la actividad de las que han adoptado esta estrategia ha sido en su negocio tradicional de banca minorista, siendo, en general, las de mayor dimensión las que han adoptado las políticas más agresivas. En los cuadros 4 y 5 se recogen los efectos más significativos de esta estrategia.

El cuadro 4 ilustra el proceso de expansión de las cajas de ahorros en el período 1998-2001, a partir de la información de los estados individuales sobre la distribución del crédito y los acreedores por provincias y de los estados del número de oficinas y empleados (9). Asimismo, se distingue entre tres grupos de cajas de ahorros, clasificados según su dimensión: el grupo de grandes cajas (5 entidades), formado por las cajas a partir del percentil 90 según los activos; las cajas medianas (26 entidades), desde el percentil 33 al 90; y las cajas pequeñas (16 entidades), hasta el percentil 33.

(9) Esta información no está disponible en los estados consolidados.

CUADRO 4

Expansión del negocio de las cajas de ahorros (1998-2001) (a)

	Estructura negocio (b)		Increm. % negocio NCA			Incremento en %			Incremento en %			
	CA	NCA	Crédito	Acreedores	Suma	Oficinas	Empleados	Suma	C+A (c)	C+A (d)	C+A (e)	Activo
Total cajas ahorros	23,5	76,5	5,3	4,5	5,3	12,8	12,6	12,6	46,7	37,2	89,4	44,2
Grandes	34,9	65,1	7,2	10,7	9,6	17,4	17,1	17,1	45,9	27,2	101,2	46,4
Medianas	16,1	83,9	4,0	0,0	2,1	9,2	9,0	9,0	48,3	44,7	70,2	44,1
Pequeñas	8,5	91,5	1,2	2,9	2,3	10,8	11,9	11,7	41,8	38,3	95,0	31,2

Fuente: Banco de España.

(a) CA: Comunidad Autónoma de origen de la caja; NCA: Otras Comunidades Autónomas.
(b) Créditos más acreedores del balance individual.
(c) Créditos más acreedores negocio total.
(d) Créditos más acreedores de la Comunidad Autónoma.
(e) Créditos más acreedores fuera de la Comunidad Autónoma.

Como se puede ver, el proceso de expansión de las cajas de ahorros ha sido más intenso fuera de su Comunidad Autónoma de origen: el incremento del peso del negocio (10) externo a la Comunidad ha sido de 5,3 pp, con un crecimiento total del 89,4% durante dicho período, frente a un aumento de solo el 37,2% del negocio dentro de la Comunidad. Pero, de forma similar al proceso seguido por los bancos, han sido las entidades más grandes las que han adoptado estrategias más agresivas, con mayores crecimientos de oficinas y empleados y mayor avance de la actividad fuera de la región de origen. Esta estrategia ha contribuido a diferenciar la estructura del negocio de las cajas según su dimensión. De hecho, parecen estar formándose dos grupos distintos de cajas, uno de entidades con dimensiones más parecidas a las de los bancos y que compiten con ellos en el mercado nacional, y el resto, con cierta presencia en las plazas financieras más importantes en el ámbito nacional, pero con una fuerte concentración del negocio en su región de origen.

El proceso de expansión de las cajas de ahorros en el mercado nacional, unido al de internacionalización de los grandes bancos, ha contribuido a cambiar la distribución de las cuotas de mercado de los distintos grupos que componen el sistema bancario español. En el cuadro 5 se recoge su evolución durante el período analizado, atendiendo a diversas variables y distintos mercados. Como se puede ver, si se analizan los datos consolidados, donde se incluye el negocio en el extranjero, los grandes bancos consiguen los mayores incrementos en las cuotas de mercado, (gracias al crecimiento de su negocio en el extranjero), a costa de las cajas de ahorros y, en mayor medida, del resto de bancos. Pero si se

considera solo el negocio en España, son las cajas de ahorros las que obtienen mayores incrementos de cuota de mercado. El mismo resultado se obtiene si se utilizan los balances individuales, que excluyen la actividad de las filiales tanto nacionales como extranjeras.

Así pues, las cajas de ahorros han tratado de ampliar su base de clientes nacional, fundamentalmente a través de la expansión a regiones distintas de la de origen de la caja, especialmente en el caso de las cajas de mayor dimensión. Parecen conformarse, de este modo, cuatro grupos distintos de entidades bancarias: uno, formado por los grandes bancos, con una fuerte presencia en los mercados nacionales y una creciente importancia del negocio internacional; otro, compuesto por las cajas de ahorros de mayor dimensión, cuyo ámbito de negocio sería cada vez más el conjunto del territorio nacional, entrando en competencia por estos mercados con los bancos; un tercero, al que pertenecerían las cajas de ahorros de menor dimensión, con una fuerte concentración en sus mercados regionales, aunque expandiendo su actividad hacia algunos mercados fuera de su región; y, por último, el resto de bancos, donde estarían los bancos nacionales de dimensión media y las filiales de bancos extranjeros, con un ámbito operativo nacional, si bien centrado en determinados mercados regionales o productos, según los casos, y las sucursales de bancos extranjeros y un grupo de entidades diversas, con un grado de especialización mayor en alguno de los segmentos del negocio bancario.

6. CONCLUSIONES

El sistema bancario español, al igual que el de otros países europeos, está inmerso en un período de cambios, inducidos por diversos factores, que han propiciado una mayor demanda

(10) La cifra de negocio se aproxima por la suma del crédito y los acreedores, ya que no se dispone de información sobre la distribución del balance total por regiones.

CUADRO 5

Evolución de las cuotas de mercado de los grupos del sistema bancario español

	CONSOLIDADOS											
	Activo				Pasivo							
	Total		España		Extranjero		España		Extranjero			
	1998	2001	1998	2001	1998	2001	1998	2001	1998	2001		
Bancos + Cajas	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		
Bancos	66,5	65,9	59,4	54,5	95,6	97,6	59,1	53,6	92,8	94,1		
<i>Grandes bancos</i>	49,2	53,2	38,3	37,5	93,7	96,6	37,7	36,3	90,0	91,6		
<i>Resto</i>	17,3	12,8	21,1	17,0	1,9	1,0	21,4	17,3	2,8	2,5		
Cajas de ahorros	33,5	34,1	40,6	45,5	4,4	2,4	40,9	46,4	7,2	5,9		
Crédito + acreedores												
	Total		España		Extranjero							
	1998	2001	1998	2001	1998	2001						
Bancos + Cajas	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0						
Bancos	59,9	61,1	51,4	48,4	92,0	94,3						
<i>Grandes bancos</i>	48,2	50,2	37,4	34,2	89,2	91,7						
<i>Resto</i>	11,7	10,9	14,0	14,1	2,8	2,6						
Cajas de ahorros	40,1	38,9	48,6	51,6	8,0	5,7						
INDIVIDUALES												
	Activo				Inversión crediticia + Acreedores							
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001				
Bancos + Cajas	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0				
Bancos	64,6	63,3	62,2	61,4	56,4	55,9	55,4	54,5				
<i>Grandes bancos</i>	38,8	38,3	37,5	35,7	35,7	35,1	34,1	31,9				
<i>Resto</i>	25,8	25,0	24,7	25,7	20,7	20,7	21,3	22,5				
Cajas de ahorros	35,4	36,7	37,8	38,6	43,6	44,1	44,6	45,5				

Fuente: Banco de España.

de productos financieros no bancarios y una mayor competencia en el sector. Ello ha obligado a las entidades a tomar decisiones estratégicas encaminadas a mantener unos niveles adecuados de rentabilidad.

En este contexto, las entidades españolas han adoptado diversas políticas encaminadas a cumplir varios objetivos. En primer lugar, han ampliado su oferta de productos financieros, tanto mediante el diseño de nuevos instrumentos como mediante el recurso a canales de distribución alternativos. En segundo lugar, han emprendido una reestructuración de sus redes de distribución y sus sistemas de gestión, a fin de mejorar los niveles de eficiencia y reducir los costes de transformación, para compensar parcialmente

la caída en los márgenes operativos provocada por el incremento de la competencia. Por último, algunas entidades han adoptado también estrategias de expansión geográfica de su actividad, con la entrada en mercados en los que antes no operaban. Las vías han sido distintas, según los grupos de entidades: en el caso de las cajas de ahorros, se ha optado por una extensión a los mercados nacionales distintos del de la región de origen de la caja. En el caso de los grandes grupos bancarios, se han elegido los mercados financieros de países latinoamericanos, con márgenes operativos mayores y grandes perspectivas de crecimiento.

Aunque aún es prematuro evaluar el resultado de estas decisiones, ya que en algunos casos se

trata de estrategias con objetivos a largo plazo, el análisis de la evolución de los estados financieros consolidados de las entidades de crédito españolas y su comparación con los de otros países del EEE muestran que, en términos generales, las instituciones españolas están adaptándose al nuevo contexto competitivo de un modo satisfactorio.

25.6.2002.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE ESPAÑA (2002). «La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001», Banco de España, *Boletín económico*, abril.

FUENTES, I. y SASTRE, T. (2002). «Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y en los riesgos de las entidades bancarias españolas», Banco de España, *Boletín económico*, enero.

La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área

Este artículo ha sido elaborado por José M. Campa, profesor del IESE y colaborador del Servicio de Estudios, y Jose M. González Mínguez, titulado del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

La transmisión de los movimientos en el tipo de cambio a los precios de importación ha sido objeto de análisis continuado desde que, a comienzos de los años setenta, tuviera lugar la ruptura del régimen cambiario de Bretton-Woods y los tipos de cambio de las economías occidentales pasaran a la libre flotación. El estudio de los factores determinantes de la transmisión se ha basado tanto en el análisis de sus determinantes macroeconómicos como en aspectos más microeconómicos, que resaltan la importancia de la estructura de los mercados de importación y, en particular, del grado de competencia en los mismos.

El efecto de las variaciones cambiarias sobre el nivel de inflación y los precios relativos dependen de la exposición del conjunto de la economía a los movimientos del tipo de cambio y de la composición por industrias de los productos importados. En principio, sería concebible que para las industrias productoras de determinados tipos de bienes que se caracterizan por un elevado grado de integración de los mercados internacionales se constituyera un único precio mundial. De este modo, las tasas de transmisión de los movimientos cambiarios a los precios de las importaciones de estos bienes podrían ser similares entre países (2). Alternativamente, podría ocurrir que en la formación de precios predominaran los aspectos institucionales nacionales —tales como el grado de regulación de los mercados— o la evolución de variables macroeconómicas específicas (3). Si este fuera el caso, las tasas de transmisión tenderían a asemejarse en mayor medida entre las distintas industrias de un mismo país de lo que lo harían para la misma industria en distintos países.

(1) Este artículo es un resumen del documento de trabajo que se publicará próximamente con el título *Differences in Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area*.

(2) Campa y Goldberg (2002) muestran que las alteraciones que se han producido en las tasas de transmisión de movimientos del tipo de cambio a precios de importación a nivel agregado en los países de la OCDE durante las últimas dos décadas se explican principalmente por las modificaciones en la composición industrial de las importaciones de los países, mientras que las tasas de transmisión específicas de cada industria han permanecido constantes, e iguales, entre los distintos países de la OCDE. Este resultado sugiere que la heterogeneidad en la estructura de importaciones por productos de los distintos países de la UEM puede dar lugar a diferencias en las tasas de transmisión agregadas.

(3) Véanse Taylor (2000) y McCarthy (2000).

Dentro de una unión monetaria, la disparidad entre los países que la componen, en cuanto al grado de apertura a las importaciones procedentes de fuera del área y a la composición de las mismas, puede contribuir a explicar la existencia de diferenciales de inflación, particularmente si, como ha ocurrido desde el comienzo de la UEM, el tipo de cambio experimenta movimientos muy acusados (4).

El objetivo de este artículo es evaluar el impacto que las variaciones en el tipo de cambio del euro pueden tener sobre el comportamiento de los precios de importación y de los precios y costes finales de los países de la UEM, distinguiendo entre el efecto de las diferencias en el grado de apertura de las distintas economías nacionales hacia las importaciones procedentes de fuera de la zona del euro y el de las distintas tasas de transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios y costes de los distintos países. Para ello se estiman las tasas de transmisión de movimientos en el tipo de cambio a los precios de importación —que, en principio, pueden ser específicas a los distintos países o productos— y se analiza el impacto que una variación dada en el tipo de cambio del euro tendría sobre la evolución inflacionista de las distintas economías de la zona.

La sección 2 muestra el marco metodológico utilizado para la estimación de las tasas de transmisión a los precios de las importaciones, los datos con los que se ha contado y una primera discusión de las diferencias más importantes entre los países de la zona del euro con respecto a su grado de exposición a las importaciones procedentes de fuera del área. La sección 3 presenta los principales resultados de la aplicación de esta metodología y en qué medida esa transmisión viene determinada, en mayor grado, por determinantes vinculados al tipo de producto importado o al país importador. La sección 4 realiza una evaluación del impacto potencial de una determinada evolución del tipo de cambio del euro sobre la senda de los precios de consumo y del coste de los consumos intermedios en las distintas economías del área. Finalmente, la última sección recoge las conclusiones.

2. MARCO METODOLÓGICO Y DATOS

Este trabajo utiliza como marco básico de análisis la ecuación que relaciona el precio

(4) La existencia de efectos diferenciales en los distintos países de la zona del euro derivados de la política monetaria común ha sido fuente de especial preocupación desde el comienzo de la UEM. Véanse Alesina *et al.* (2001) y Angeloni *et al.* (2000).

de los bienes importados en moneda nacional con el producto entre el precio de importación en moneda extranjera y el tipo de cambio nominal expresado en unidades de moneda nacional por unidad de moneda extranjera. De este modo:

$$P_t = E_t P_t^* \quad [1]$$

donde P_t es la medida del precio de importación en la economía doméstica, E_t es el tipo de cambio nominal y P_t^* representa la medida del precio de importación en moneda extranjera. Dependiendo de las medidas de precios domésticos y extranjeros utilizadas, la ecuación [1] se corresponde con distintos contrastes de modelos de integración comercial. Si se utilizan índices de precios agregados de la economía, la ecuación [1] representaría un contraste de la paridad de poder adquisitivo relativa. Si, por el contrario, se utilizasen niveles absolutos de precios de productos concretos, la ecuación [1] reflejaría la paridad de poder adquisitivo absoluta (5).

Para evaluar la tasa de transmisión de los movimientos en el tipo de cambio del euro a los precios de importación dentro del área se parte de la siguiente especificación econométrica:

$$\Delta \ln P_t^{i,j} = \sum_{l=0}^4 a_l^{i,j} \Delta \ln E_{t-l}^{ij} + \sum_{l=0}^4 b_l^{i,j} \Delta \ln P_{t-l}^{*ij} + v_t^{i,j} \quad [2]$$

donde los superíndices i y j se refieren a los países de destino y origen de las importaciones, respectivamente. La ecuación [2] es una extensión de la ecuación [1] para varios países, expresada en tasas de variación, puesto que tanto las variables dependientes como la independiente tienden a ser no estacionarias en niveles. Además, con datos mensuales, se han incluido cuatro retardos de las variables independientes (el tipo de cambio y los precios de importación en moneda extranjera) para permitir la posibilidad de que exista un ajuste parcial con retardos en la reacción de los precios de importación en moneda nacional a movimientos del tipo de cambio o de los precios internacionales de los bienes.

El parámetro $a_0^{i,j}$ mide la tasa de transmisión contemporánea del tipo de cambio a los precios de importación, que denominaremos la elasticidad de transmisión de corto plazo, mien-

(5) Goldberg y Knetter (1997) realizan una revisión de esta literatura y muestran cómo determinadas barreras al comercio —tales como los costes de transporte o de distribución— pueden dar lugar a desviaciones persistentes de la ecuación [1] cuando se utilizan niveles de precios.

tras que la suma de los coeficientes del tipo de cambio $\sum_{i=0}^4 a_i^{i,j}$ mide la tasa de transmisión de largo plazo de los movimientos cambiarios a los precios de importación. En la medida en que los productores fijen el precio de exportación en su moneda nacional y no lo ajusten ante movimientos del tipo de cambio esperaríamos que las elasticidades de transmisión estimadas en la ecuación [2] fuesen iguales a uno, de forma que las variaciones cambiarias se transmitirían por completo a los precios domésticos de importación. En el otro extremo, si lo que intentan los exportadores es mantener constante el precio de sus productos en la moneda del país importador, las elasticidades de transmisión estimadas en la ecuación [2] serán cero, por lo que las fluctuaciones cambiarias no se trasladarían a los precios domésticos (6).

Los datos referidos a la variable dependiente utilizados en la estimación consisten en series temporales de índices de valor unitario de las importaciones de bienes provenientes de fuera de la zona euro para diez categorías de productos. Estas series tienen la ventaja de estar desagregadas por país importador y tipo de producto, lo que permite estimar tasas de transmisión que potencialmente varían por producto y país de destino. Este nivel de desagregación posibilita realizar un intento de descomponer en qué medida las diferencias en las tasas de transmisión se deben principalmente a efectos específicos, bien de cada industria o bien de cada país importador.

Sin embargo, el uso de esta base de datos desagregada por producto y país presenta una serie de inconvenientes. En primer lugar, el que los datos de precios de importaciones sean índices de valor unitario en vez de precios propiamente dichos limita su comparabilidad en el tiempo, ya que en la elaboración de estos índices no se controla por los cambios en la definición de las categorías de bienes debidos a mejoras en su calidad, ni por los efectos composición derivados de modificaciones en la demanda relativa de los distintos productos que componen cada categoría. En segundo lugar, tampoco existe ninguna garantía de que las ponderaciones en el cálculo del índice para un mismo producto sean las mismas entre los distintos países. Finalmente, la definición de las categorías de bienes está basada en la clasificación industrial SITC (Revisión 2), que da lugar a que

(6) Existe un gran debate en la literatura teórica sobre la importancia que tiene la forma en la que los exportadores fijan su precio para el diseño de una política monetaria y de tipo de cambio óptima. Devereux y Engel (2001) hacen una muy buena caracterización de este debate.

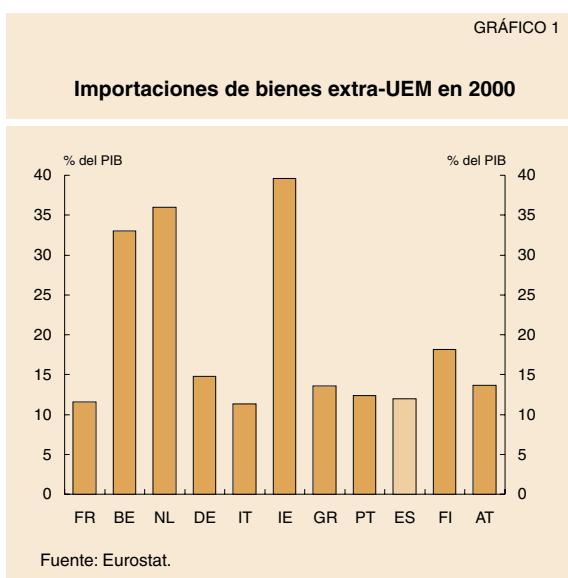
algunas de las agrupaciones resultantes contengan bienes muy heterogéneos entre sí.

Las dos variables exógenas son, como ya se ha explicado, el tipo de cambio nominal y el precio del producto importado en moneda extranjera. Desde el punto de vista del productor de un bien, lo relevante a la hora de determinar su precio en un determinado mercado es el coste de oportunidad de vender ese producto, que, si no existen limitaciones a la capacidad, puede identificarse con el coste marginal de producción y, si existe un mercado alternativo para el producto, con el precio que alcance en el mismo. Para la concreción de estas variables se han considerado dos alternativas. En la primera de ellas se emplean el tipo de cambio nominal entre la moneda del país importador y el dólar americano y el índice de valor unitario de las importaciones de ese bien en la UEM expresado en la moneda estadounidense. En la segunda se hace uso de índices efectivos nominales del tipo de cambio y del valor unitario de las importaciones, calculados para cada industria y país como la media ponderada de los tipos de cambio bilaterales y de los índices de precios de consumo, respectivamente, de los cinco países con las cuotas más elevadas de exportaciones de ese bien a la economía considerada. Los contrastes econométricos de selección entre estos dos modelos que se han realizado favorecen la elección del primero de ellos, esto es, el que utiliza el tipo de cambio bilateral con el dólar. El supuesto implícito en esta definición de las variables independientes es que para el conjunto de bienes comerciables internacionalmente existe un mercado competitivo mundial en la moneda norteamericana y que el coste de oportunidad relevante para un exportador de estos bienes es el precio en dólares de este bien en el mercado mundial (7).

El período muestral incluye series mensuales de las variables dependientes e independientes para el período comprendido entre enero de 1989 y marzo de 2001. Los datos de índice de valor unitario de las importaciones proceden de la base de datos Comext, desarrollada por Eurostat.

Existen diferencias relevantes en la exposición que los distintos países de la UEM tienen a las importaciones procedentes de fuera del área. Por un lado, la importancia que estas importaciones tienen en las distintas economías, en términos del PIB, varía mucho entre los dis-

(7) La visión alternativa descartada estadísticamente implicaría que los mercados internacionales de bienes se encuentran segmentados por país de origen y destino. En este caso, el precio de importación y el tipo de cambio relevante serían los de los países de origen de los bienes importados.



tintos países (véase el gráfico 1). Irlanda es, con diferencia, la economía más expuesta, seguida por los Países Bajos y Bélgica. En el otro extremo, Italia, Francia y España tienen los grados de apertura más bajos a las importaciones de fuera de la UEM. Además, la distribución de estas importaciones también varía mucho por tipo de producto para cada país (gráfico 2). Para todos los países, los productos manufacturados, la maquinaria y los equipos de transporte absorben la mayoría de las importaciones. La proporción de estos productos es relativamente menor en Grecia, Portugal y España. En contrapartida, las importaciones de productos energéticos y de materias primas tienden a tener una mayor importancia relativa en estos últimos países. Esta heterogeneidad, tanto en los grados de apertura de las distintas economías más allá de la zona del euro como en la estructura productiva de sus importaciones, puede dar lugar a que distintas tasas de transmisión para cada producto puedan tener efectos diferenciales importantes en el comportamiento de los precios agregados.

3. RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN

Los resultados de la estimación de la ecuación [2] aparecen recogidos en las cuadros 1 y 2. En las dos primeras columnas de cada cuadro aparecen las estimaciones de la elasticidad de transmisión del tipo de cambio a precios de importación, a corto y largo plazo (esto es, las estimaciones de los parámetros $a_0^{i,j}$ y $\sum_{l=0}^4 a_l^{i,j}$), bajo el supuesto de que esta tasa de transmisión es constante para todas las industrias dentro de un mismo país (cuadro 1) o para cada industria en todos los países (cuadro 2). Se incluyen

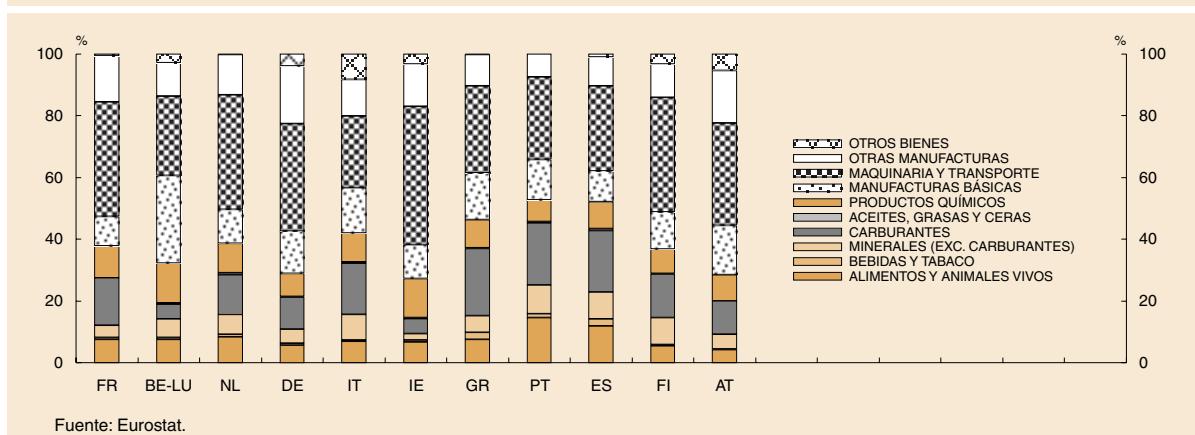
también contrastes de las hipótesis de que la elasticidad de transmisión es cero, esto es, los productores fijan el precio en la moneda del país importador y no lo ajustan a movimientos del tipo de cambio, y de que la elasticidad de transmisión sea 1, esto es, los productores fijan el precio en su moneda de exportación, y el precio en la moneda del país importador se ajusta a cualquier movimiento del tipo de cambio. Finalmente, las últimas cuatro columnas de cada cuadro resumen el resultado de estimar elasticidades de transmisión específicas para cada industria y país.

Tres resultados claros emergen de estas estimaciones. En primer lugar, existe una transmisión incompleta de los tipos de cambio a los precios de importación a corto plazo. La transmisión media por países es de 0,64 y, por industrias, de 0,71. A corto plazo, se pueden rechazar las hipótesis tanto de que no existe transmisión a precios de importación como de que esta sea del 100%. En segundo lugar, para las elasticidades de transmisión de corto plazo se rechaza en un número importante de casos la hipótesis nula de que estas elasticidades de transmisión sean iguales. Finalmente, a largo plazo, la elasticidad de transmisión es mayor que a corto plazo (la media de las elasticidades por países es de 0,84, y por industrias, de 0,87). Las hipótesis de que las tasas de transmisión a largo plazo sean constantes para todas las industrias dentro del mismo país o para una industria en todos los países, en general, no puede rechazarse. De hecho, tampoco puede rechazarse que la transmisión sea completa a largo plazo.

Las diferencias en las elasticidades de transmisión a corto plazo entre los distintos países son importantes. Países como Italia, España, Finlandia y Portugal, que han sufrido devaluciones durante la última década, presentan tasas más altas a corto y largo plazo, mientras que para Austria se estiman unas elasticidades muy bajas. La elasticidad estimada para España en el largo plazo es muy superior a uno; sin embargo, no se puede rechazar estadísticamente que sea distinta de la unidad. Los valores estimados de los parámetros también difieren bastante por industria, aunque, en general, son estimaciones más precisas que las obtenidas por países (cuadro 2). A corto plazo siempre se encuentra que las tasas de transmisión son parciales (están entre cero y uno), mientras que en el largo plazo nunca se puede rechazar que sean uno. La variación en las tasas de transmisión por industria es elevada. Las elasticidades más bajas se producen en las industrias de bebidas y tabaco (0,45) y otros bienes (0,47). Esta última industria es, por definición, muy heterogénea, mientras que la primera tiene un compo-

GRÁFICO 2

Composición por productos de las importaciones de bienes extra-UEM (1996)



nente de fiscalidad local muy importante. Las industrias con elasticidades más altas son las correspondientes a alimentos (0,84), carburantes (0,82) y aceites y grasas (0,86), industrias caracterizadas por productos más primarios y por la existencia de mercados globales relativamente más integrados.

4. IMPLICACIONES PARA LAS TASAS AGREGADAS DE INFLACIÓN

En esta sección se intenta proporcionar una aproximación al impacto de los movimientos en el tipo de cambio sobre el conjunto de costes intermedios de producción y sobre el índice de precios de consumo, a partir de la agregación de las tasas de transmisión referidas a los precios de importación de cada producto. Se trata, por tanto, de un ejercicio estadístico que intenta determinar si esta es una fuente relevante de los diferenciales de inflación dentro de la zona del euro.

Para la realización de estos cálculos es preciso tener en cuenta que cada uno de estos dos índices agregados se puede expresar como una media ponderada de tres subíndices de precios de bienes construidos según su lugar de procedencia. En particular, para cada país del área del euro, se puede considerar que tanto la cesta del consumo privado final como la de los consumos intermedios están formadas por bienes producidos en el interior del país, en otros Estados miembros del área o en economías ajenas a la UEM. Para cada una de las cestas, las ponderaciones están constituidas por el peso de cada una de estas tres agrupaciones dentro del agregado.

Dado un movimiento en el tipo de cambio, los índices agregados de los costes de los con-

sumos intermedios o de los precios de los consumos finales se verán afectados de forma directa a través del impacto que recae sobre el subcomponente constituido por los bienes procedentes de economías ajenas al área del euro. Ello constituye una cota inferior al efecto total, ya que, además, existe otro efecto indirecto que discurriría a través de los bienes producidos en el propio país o en el resto de Estados miembros, en la medida en que, independientemente de su lugar de procedencia, los productos de un mismo tipo compiten entre sí, por lo que el encarecimiento o abaratamiento de las importaciones con origen fuera del área puede afectar al precio fijado para el resto de bienes. En el ejercicio realizado aquí se han descartado estos efectos indirectos.

Las ponderaciones de los bienes procedentes de fuera del área del euro dentro del total han sido obtenidas de las tablas *input-output* de cada uno de los países. En particular, en el caso de los consumos intermedios, estas tablas recogen, para cada industria final, el desglose para cada grupo de bienes intermedios entre los que son de producción doméstica y los que son importados. De manera análoga, estas tablas reflejan, para cada tipo de producto, el consumo final realizado dentro de cada economía, así como las proporciones del mismo satisfechas, respectivamente, a través de producción doméstica y de importaciones. De entre los bienes importados, las tablas *input-output* no distinguen entre los que proceden de otras economías del área y los que son importados de terceros países. Sin embargo, la base de datos de comercio exterior descrita en la sección 2 ofrece las proporciones de importaciones con origen en países ajenos al área del euro sobre importaciones totales para las diez categorías de bienes disponibles. En consonancia con la información existente, ha sido preciso realizar el supuesto de que, para cada uno de los bienes

CUADRO 1

Diferencias en las tasas de transmisión por países

	Tasas de transmisión por país	Proporción del total de industrias para las que se puede rechazar la hipótesis especificada (a)			
		A corto plazo		A largo plazo	
		A corto plazo	A largo plazo	Tasa de transmisión es cero	Tasa de transmisión es uno
Francia	0,45 (b) (c)	0,80 (b)	0,80	0,30	0,80
Bélgica-Luxemburgo	0,48 (b) (c)	0,92 (b)	0,80	0,40	0,80
Países Bajos	0,64 (b) (c)	0,75 (b)	0,90	0,60	0,90
Alemania	0,74 (b) (c)	0,78 (b) (c)	0,90	0,70	0,90
Italia	0,82 (b) (c)	1,00 (b)	0,90	0,50	0,80
Irlanda	0,58 (b) (c)	0,71 (b)	0,44	0,33	0,33
Grecia	0,24 (b) (c)	0,98 (b)	0,10	0,80	0,30
Portugal	0,77 (b) (c)	0,85 (b)	0,70	0,40	0,50
España	0,97 (b)	1,23 (b)	0,90	0,60	0,80
Finlandia	0,98 (b)	0,91 (b)	0,78	0,22	0,67
Austria	0,39 (b) (c)	0,36 (c)	0,50	0,60	0,40
Media	0,64	0,84			

Fuentes: Eurostat (base de datos Comext) y elaboración propia.

(a) El número total de industrias es diez, excepto en los casos de Irlanda y Finlandia, para los que no se dispone de datos de la industria «Otros bienes».

(b) Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea cero.

(c) Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea uno.

que participan en el proceso productivo como consumos intermedios, la proporción de importaciones con origen fuera del área dentro del total de importaciones es la misma para todas las industrias productoras de bienes finales. Adicionalmente, cuando el destino del bien es el consumo final en lugar del intermedio se realiza el mismo supuesto.

Los resultados de los ejercicios relativos al coste del conjunto de consumos intermedios y a los precios de consumo final están reflejados, respectivamente, en los paneles superior e inferior del gráfico 3. El tamaño de la transmisión de las variaciones en el tipo de cambio del euro a cada uno de estos dos indicadores depende, en primer lugar, de las tasas de transmisión de los movimientos cambiarios a los precios de las importaciones que han sido estimadas en la sección 3; en segundo lugar, del peso conjunto de los bienes importados de fuera del área en el total de consumos intermedios o en la cesta del IPC; y, en tercer lugar, de la importancia relativa de cada tipo de producto importado en estos dos agregados (pues en la medida en que en la cesta de consumos finales o intermedios de un país tengan un peso relativamente más elevado los tipos de bienes que se ven afectados en mayor grado por los movimientos cambiarios, el efecto total para ese país será mayor).

El gráfico 3 trata de determinar la importancia relativa de estos factores. Para ello, se

ha calculado el impacto total de una depreciación del 10% del tipo de cambio del euro sobre el IPC y el coste de los consumos intermedios de cada país del área. Estos cálculos han sido realizados a partir de las estimaciones a largo plazo, para cada industria, que aparecen en el cuadro 2. Por tanto, se ha impuesto que, dada una industria determinada, las tasas de transmisión de los movimientos cambiarios sean las mismas a largo plazo para los distintos países, puesto que tal igualdad no puede ser rechazada, en el largo plazo, a tenor de la discusión de la sección precedente. Las barras de color claro del gráfico indican el resultado de esa estimación cuando se considera el grado de apertura propio de cada país, en tanto que las barras de color oscuro se obtienen cuando se impone a cada país el grado de apertura medio ponderado del conjunto del área. De este modo, puesto que, por un lado, en el cálculo de ambos tipos de barras se consideran las mismas tasas de transmisión a los precios de importación de una industria dada en los distintos países y, por otro, se impone el mismo grado de apertura a la hora de obtener las barras oscuras, las diferencias subsistentes entre las dos barras para un país dado se deben a desviaciones de su grado de apertura respecto a la media, mientras que las diferencias entre las barras de color oscuro de los distintos países son el resultado de la heterogeneidad de sus estructuras productivas o de consumo.

CUADRO 2

Diferencias en las tasas de transmisión por industrias

	Tasas de transmisión por industrias		Proporción del total de países para los que se puede rechazar la hipótesis especificada (a)			
			A corto plazo		A largo plazo	
	A corto plazo	A largo plazo	Tasa de transmisión es cero	Tasa de transmisión es uno	Tasa de transmisión es cero	Tasa de transmisión es uno
Alimentos	0,84 (b) (c)	0,92 (b)	0,91	0,36	0,64	0,09
Bebidas y tabaco	0,45 (b) (c)	0,71 (b)	0,27	0,82	0,45	0,36
Minerales (excepto carburantes)	0,68 (b) (c)	0,97 (b)	0,73	0,45	1,00	0,00
Carburantes	0,82 (b) (c)	1,04 (b)	0,91	0,45	0,73	0,09
Aceites, grasas y ceras	0,86 (b) (c)	0,88 (b)	0,73	0,36	0,64	0,00
Productos químicos	0,74 (b) (c)	0,81 (b)	0,64	0,36	0,45	0,00
Manufacturas básicas	0,77 (b) (c)	0,97 (b)	0,91	0,55	1,00	0,18
Maquinaria y transporte	0,7 (b) (c)	0,87 (b)	0,64	0,73	0,64	0,27
Otras manufacturas	0,78 (b) (c)	0,82 (b)	0,82	0,27	0,73	0,09
Otros bienes	0,47 (b) (c)	0,74 (b)	0,33	0,67	0,11	0,00
Media	0,71	0,87				

Fuentes: Eurostat (base de datos Comext) y elaboración propia.

(a) El número de países es once, excepto para la industria de «Otros bienes», en la que no existen datos para Irlanda y Finlandia.

(b) Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea cero.

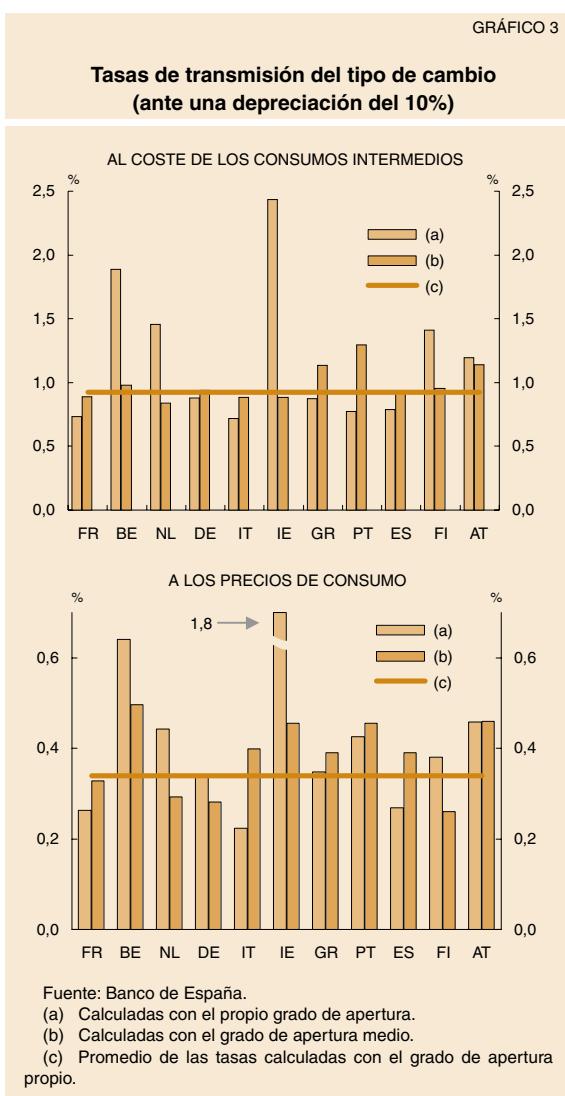
(c) Se puede rechazar estadísticamente que la tasa de transmisión sea uno.

Cuando se permite que el grado de apertura sea el propio del cada país, se obtiene como resultado que el impacto total muestra una dispersión notable entre los distintos países. En el caso de los consumos intermedios, los valores obtenidos están comprendidos entre 0,75 puntos porcentuales, aproximadamente, en Francia e Italia y casi 2,5 puntos si se trata de Irlanda. En el caso del consumo final, el efecto total oscila entre 0,2 y 1,8 puntos en Italia e Irlanda, respectivamente. España es uno de los países donde tanto uno como otro impacto son más reducidos. En todo caso, resulta interesante constatar que, cuando se impone para todos los países el grado de apertura medio del área, las diferencias resultantes son mucho menores. Así, se obtiene que el elevado diferencial que muestran las tasas totales de transmisión en el caso irlandés con respecto a la media cuando se calculan con el grado propio de apertura se anula al exigir que la exposición a las importaciones extra-UEM sea la misma para todos los países. Un resultado similar se obtiene para otros Estados miembros cuyo impacto total se aparta mucho de la media cuando no se impone ese grado idéntico de exposición al entorno exterior del área. En consecuencia, este factor emerge como la principal fuente de la disparidad existente en los impactos totales sin que parezca que la heterogeneidad en las estructuras productivas o de consumo sea capaz de explicar una parte significativa de tales diferencias.

5. CONCLUSIONES

El objetivo de este artículo consiste en estimar en qué medida los movimientos del tipo de cambio del euro podrían ocasionar impactos diferenciales en los precios de los países de la UEM, debido a su distinta exposición a las importaciones procedentes de fuera de esa área. Para ello, se han estimado tasas de transmisión de movimientos del tipo de cambio a precios de importación para los países de la UEM a corto y largo plazo, permitiendo que estas tasas varíen en función del tipo de producto importado.

El resultado de las estimaciones implica que a corto plazo existe transmisión incompleta de movimientos en el tipo de cambio a precios de importación. Esta transmisión imperfecta varía significativamente, dependiendo del tipo de producto importado, tiendiendo a ser más elevada para materias primas. Los países que han sufrido devaluaciones de su tipo de cambio nominal tienden también a tener tasas de transmisión a corto plazo más altas. En la medida en que estos países han pasado a compartir la misma moneda, cabría esperar que en el futuro las diferencias entre ellos en las tasas de transmisión a corto plazo tiendan a desaparecer. A largo plazo, sin embargo, no se puede rechazar, ya que, para las industrias examinadas, las tasas de transmisión de movimientos del tipo de cambio a precios de importación sean del 100% e iguales entre los distintos países.



También se ha analizado cuál es el impacto agregado en los precios del consumo final y en los costes de los consumos intermedios de los movimientos del tipo de cambio para los distintos países, constatando que el efecto de las fluctuaciones sobre los precios domésticos difiere notablemente entre los distintos países. Irlanda y Bélgica, seguidos por los Países Bajos, son los países para los cuales las tasas de transmisión agregadas son mayores, mientras que Italia, Francia y, en menor medida, España se encuentran en la situación opuesta. Si se

acepta que, para una industria dada, las tasas de transmisión de las variaciones cambiarias a los precios de importación son las mismas para los distintos países, las diferencias en las tasas de transmisión a costes y precios finales pueden ser debidas a dos razones: la heterogeneidad en el grado de apertura de las economías a los productos provenientes de fuera de la UEM y las diferencias en las estructuras productivas de los países, que llevan a que los países con tasas de transmisión agregadas más altas tengan una dependencia mayor de importaciones en industrias para las que las elasticidades de transmisión a los precios de importación son mayores. Los resultados apuntan a que los distintos grados de apertura de los países son el principal factor explicativo de las diferencias agregadas observadas.

25.6.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- ALESINA, A., BLANCHARD, O., GALÍ, J., GIAVAZZI, F. y UHLIG, H. (2001). «Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area», Monitoring the European Central Bank Series, CEPR.
- ANGELONI, I., GASPAR, V., ISSING, O. y TRISTIANI, O. (2000). «Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision Making at the European Central Bank», mimeo.
- CAMPA, J. y GOLDBERG, L. (2002). «Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon», NBER Working Paper, mayo.
- DEVEREUX, M. y ENGEL, C. (2001). «Endogenous Currency of Price Setting in a Dynamic Open Economy Model», manuscrito, junio.
- GAGNON, J. y IHRIG, J. (2001). «Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through», Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers #704 (julio).
- GOLDBERG, P. y KNETTER, M. (1997). «Goods Prices and Exchange Rates: What Have we Learned?», *Journal of Economic Literature*, vol. 35, pp. 1243-92.
- MCCARTHY, J. (2000). «Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies», Federal Reserve Bank of New York Staff Report no. 3 (septiembre).
- TAYLOR, J. B. (2000). «Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms», *European Economic Review*, junio, vol. 44, nº 7, pp. 1389-1408.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de mayo de 2002

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

(Continuación) 2

Situación al día 31 de mayo de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	-	7,60	7,35	7,60	7,35
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
POPULAR HIPOTECARIO	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ..	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	-	-	-	-	-
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>6,05</i>	<i>26,55</i>	<i>24,96</i>	<i>26,47</i>	<i>24,73</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA	3,47	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	3,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	4,25	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E.	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	10,62	10,14	10,62	10,14
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de mayo de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	5,60	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
EXTREMADURA	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	4,96	10,62	-	4,96	-
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	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	3,75	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	4,15	19,56	18,00	19,56	18,00
JP MORGAN BANK	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	3,25	9,35	9,00	9,55	9,35
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	4,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MAIS (ESPAÑA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	3,69	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,54	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	5,40	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	4,20	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	3,40	-	-	-	-
URQUIJO	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	4,86	16,68	17,30	18,98	18,53
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,44	21,81	21,82	23,58	22,79

(Continuación) 4

Situación al día 31 de mayo de 2002

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

(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 21 de mayo y el 19 de junio de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>				
COOPERATIVAS DE CRÉDITO							
3057	CAJA RURAL ALICANTE, S. COOP. DE CRÉDITO	28.05.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA R. VALENCIA, S.C.C. (3082).				
3061	CAJA RURAL CREDICOOP, S. COOP. DE CRÉDITO	28.05.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA R. VALENCIA, S.C.C. (3082).				
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS							
1482	JOHN DEERE BANK, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	07.06.2002	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.				
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS							
0155	BANCO DO BRASIL, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	22.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (PL. 1).— 28006 MADRID.				
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;"><i>Nombre</i></th> <th style="text-align: center;"><i>Fecha recepción comunicación</i></th> <th style="text-align: center;"><i>Concepto</i></th> </tr> </thead> </table>				<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>	
<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)							
	BANQUE NOMURA FRANCE S.A.	06.06.2002	BAJA.				
	CITICAPITAL S.A.S.	17.06.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.				
<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;"><i>Código</i></th> <th style="text-align: center;"><i>Nombre</i></th> <th style="text-align: center;"><i>Fecha</i></th> <th style="text-align: center;"><i>Concepto</i></th> </tr> </thead> </table>				<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>				
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS							
1202	FIRST UNION NATIONAL BANK	11.06.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR WACHOVIA BANK, NATIONAL ASSOCIATION.				
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS							
1740	TELEGIROS, S.A.	21.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA ALCALDE BARNILS, S/N (ED. TESTA, BL-C, PL. 4).— 08190 SANT CUGAT DEL VALLÉS (BARCELONA).				
1727	OFICINA DE REMESAS Y SERVICIOS AFINES, S.A.	04.06.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GUZMÁN EL BUENO, 72.— 28015 MADRID.				
SOCIEDADES DE TASACIÓN							
4404	ARQUITASA, SOCIEDAD DE TASACIONES DE LOS COLEGIOS DE ARQUITECTOS DE ESPAÑA, S.A.	31.05.2002	SUSPENSIÓN, POR DECISIÓN JUDICIAL, Y CON EFECTOS 04.12.2001, DE LA EJECUCIÓN DE LA SUSPENSIÓN DE HOMOLOGACIÓN POR UN AÑO ACORDADA CON EFECTOS 21.05.2001.				
4406	ALIA TASACIONES, S.A.	13.06.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA SALAMANCA, 3 (BAJO A).— 47014 VALLADOLID.				

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 19 de junio de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	26.12.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LAS DOCE ESTRELLAS, 4 (C. NACIONES).— 28042 MADRID.
0133	BANCO DE EUROPA, S.A.	27.12.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A GRAN VÍA LES CORTS CATALANES, 130-136 (PL. 8 - TORRE BCN).— 08038 BARCELONA.
0131	BANCO ESPIRITO SANTO, S.A.	25.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SERRANO, 88.— 28006 MADRID.
0059	BANCO DE MADRID, S.A.	15.02.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE FRANCISCO GERVAS, 11 (BAJO).— 28020 MADRID.
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	06.03.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DEXIA SABADELL BANCO LOCAL, S.A.
0222	THE CHASE MANHATTAN BANK C.M.B., S.A.	25.03.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR J. P. MORGAN BANK, S.A.
0011	ALLFUNDS BANK, S.A.	11.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 9.— 28046 MADRID.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3066	CAJA RURAL DE HUESCA, S. COOP. DE CRÉDITO	04.01.2002	EXTINGUIDA CON FECHA 28-12-2001, BAJA POR FUSIÓN Y CREACIÓN DE NUEVA ENTIDAD CAJA R. ARAGONESA Y DE LOS PIRINEOS, S. COOP. DE CRÉDITO (3189).
3092	CAJA RURAL DE ZARAGOZA, S. COOP. DE CRÉDITO	04.01.2002	EXTINGUIDA CON FECHA 28-12-2001, BAJA POR FUSIÓN Y CREACIÓN DE NUEVA ENTIDAD CAJA R. ARAGONESA Y DE LOS PIRINEOS, S. COOP. DE CRÉDITO (3189).
3189	CAJA RURAL ARAGONESA Y DE LOS PIRINEOS, S. COOP. DE CRÉDITO	04.01.2002	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
3070	CAIXA RURAL DE LUGO, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO LIMITADA	21.01.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL GALEGA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO LIMITADA GALLEGА.
3128	CAJA RURAL DE LA RODA SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	05.03.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA RAMÓN Y CAJAL, 13.— 02630 LA RODA (ALBACETE).
3064	CAJA RURAL DE CUENCA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	03.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LA HISPANIDAD, 11-13.— 16001 CUENCA.
3057	CAJA RURAL ALICANTE, S. COOP. DE CRÉDITO	28.05.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA R. VALENCIA, S.C.C. (3082).
3061	CAJA RURAL CREDICOOP, S. COOP. DE CRÉDITO	28.05.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR CAJA R. VALENCIA, S.C.C. (3082).
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8705	CÍRCULO FINANCIERO ASTURIANO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO,	27.12.2001	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
4797	BSCH MULTILEASE, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	14.02.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SANTANDER CENTRAL HISPANO MULTILEASING, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 19 de junio de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO (continuación)			
4757	BSCH LEASING, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	15.02.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SANTANDER CENTRAL HISPANO LEASE, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO.
8795	FINANCIERA PRYCA, E.F.C., S.A.	20.02.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SERVICIOS FINANCIEROS CARREFOUR, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.
8810	AMERICAN EXPRESS ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	28.02.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JUAN IGNACIO LUCA DE TENA, 17.— 28027 MADRID.
8912	INTER-FACTOR EUROPA, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, E.F.C.	03.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE SERRANO, 21 (PL. 6).— 28001 MADRID.
8906	BSCH FACTORING Y CONFIRMING, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	16.04.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SANTANDER CENTRAL HISPANO FACTORING Y CONFIRMING, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO.
8310	SOCIEDAD DE VENTAS A CRÉDITO BANCAYA, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	17.04.2002	BAJA POR DISOLUCIÓN CON CESIÓN GLOBAL DE ACTIVOS Y PASIVOS A SU ACCIONISTA ÚNICO.
8816	SOCIEDAD CONJUNTA PARA LA EMISIÓN Y GESTIÓN DE MEDIOS DE PAGO, E.F.C., S.A.	24.04.2002	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE VELÁZQUEZ, 130.— 28006 MADRID.
8816	SOCIEDAD CONJUNTA PARA LA EMISIÓN Y GESTIÓN DE MEDIOS DE PAGO, E.F.C., S.A.	03.05.2002	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1479	NATEXIS BANQUES POPULAIRES, SUCURSAL EN ESPAÑA	27.12.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE RECOLETOS, 7-9.— 28004 MADRID.
1481	BANCO MAIS, S.A. (ESPAÑA), SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE RIBERA DEL LOIRA, 46 (EDIF. 2, C. NACIONES).— 28042 MADRID.
1482	JOHN DEERE BANK, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	08.04.2002	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CARRETERA DE TOLEDO, KM 12,200.— 28905 GETAFE (MADRID). PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
1483	BANK OF SCOTLAND, SUCURSAL EN ESPAÑA	17.04.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 86.— 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
1461	A/S JYSKE BANK SUCURSAL EN ESPAÑA	03.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA ALCALDE CLEMENTE DÍAZ RUIZ, 6 (LOCAL 10).— 29640 FUENGIROLA (MÁLAGA).
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	10.05.2002	BAJA POR CIERRE.
1482	JOHN DEERE BANK, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	07.06.2002	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0151	THE CHASE MANHATTAN BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 19 de junio de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>												
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS (continuación)															
0151	JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29.— 28006 MADRID.												
0155	BANCO DO BRASIL, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	22.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (PL. 1).— 28006 MADRID.												
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 30%;"></th><th style="width: 30%; text-align: center;"><i>Nombre</i></th><th style="width: 30%; text-align: center;"><i>Fecha recepción comunicación</i></th><th style="width: 30%; text-align: center;"><i>Concepto</i></th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0151</td><td>JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA</td><td style="text-align: center;">18.01.2002</td><td>CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29.— 28006 MADRID.</td></tr> <tr> <td>0155</td><td>BANCO DO BRASIL, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA</td><td style="text-align: center;">22.05.2002</td><td>CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (PL. 1).— 28006 MADRID.</td></tr> </tbody> </table>					<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>	0151	JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29.— 28006 MADRID.	0155	BANCO DO BRASIL, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	22.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (PL. 1).— 28006 MADRID.
	<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>												
0151	JPMORGAN CHASE BANK, SUCURSAL EN ESPAÑA	18.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29.— 28006 MADRID.												
0155	BANCO DO BRASIL, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	22.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JOSÉ ORTEGA Y GASSET, 29 (PL. 1).— 28006 MADRID.												
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)															
DEXIA BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG		04.01.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: LUXEMBURGO.												
CDC MARCHES		01.02.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CDC IXIS CAPITAL MARKETS.												
LOMBARD ODIER PRIVATE BANK (GIBRALTAR) LIMITED		05.02.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.												
F. VAN LANSCHOT BANKIERS N.V.		28.02.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.												
CRÉDIT FONCIER DE FRANCE		25.03.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.												
J. P. MORGAN INTERNATIONAL BANK LIMITED		05.04.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.												
ANSBACHER & CO LIMITED		08.04.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.												
BACOB S.C.		18.04.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR ARTESIA BANKING CORPORATION.												
ARTESIA BANKING CORPORATION		18.04.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DEXIA BANQUE BELGIQUE.												
LEEDS & HOLBECK BUILDING SOCIETY		30.04.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.												
CITIBANK IRELAND FINANCIAL SERVICES PLC		08.05.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.												
BANQUE NOMURA FRANCE S.A.		06.06.2002	BAJA.												
CITICAPITAL S.A.S.		17.06.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.												
<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>												
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS															
1259	WESTDEUTSCHE INMOBILIENBANK	18.12.2001	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE VELÁZQUEZ, 123. - 28006 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: ALEMANIA.												
1164	ESPIRITO SANTO BANK OF FLORIDA	14.02.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE SERRANO, 88.— 28006 MADRID.												
1234	BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	25.02.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE ALMAGRO, 46 (PL. 4 B).— 28010 MADRID.												

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 19 de junio de 2002 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS (continuación)			
1158	UNIBANK, A/S	13.03.2002	BAJA POR CIERRE.
1260	NORDEA BANK, S.A.	13.03.2002	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE EL PULPO, 5 (EDIF. BUGANVILLEA).— 29640 FUENGIROLA (MÁLAGA). PAÍS ORIGEN: LUXEMBURGO.
1155	KREDIETBANK, S.A. LUXEMBOURGEOISE	18.03.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE PRÍNCIPE DE VERGARA, 131 (PL. 3).— 28002 MADRID.
1246	PRIMER BANCO AHORRO Y PRÉSTAMO VIVIENDA FAMILIAR, S.A. (VIVIBANCO)	15.04.2002	CAMBIO DE DOMICILIO A AVENIDA GRAN VÍA CARLOS III, 94 (PL. 5, 1 - ED. TRADE).— 08028 BARCELONA.
1261	DRESDNER BANK (SCHWEIZ) AG	17.04.2002	ALTA CON DOMICILIO EN AVENIDA ROTARY INTERNACIONAL, S/N.— 29600 MARBELLA. PAÍS DE ORIGEN: SUIZA.
1255	DEPFA BANK A.G.	14.05.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR AAREAL BANK A.G.
1202	FIRST UNION NATIONAL BANK	11.06.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR WACHOVIA BANK, NATIONAL ASSOCIATION.
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9803	SOCIEDAD NACIONAL DE AVALES AL COMERCIO (SONAVALCO, S.G.R.), EN LIQUIDACIÓN	24.01.2002	BAJA POR DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN.
9839	SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA DE ANDALUCÍA (SURAVAL, S.G.R.)	25.01.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DE LA CONSTITUCIÓN, 7 (PL. 1).— 41004 SEVILLA.
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1748	EXPRESS PADALA ESPAÑA, S.A.	16.01.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN GLORIETA CUATRO CAMINOS, 6-7 (PL. 7).— 28020 MADRID.
1749	MONEYCARD POST EXPRESS, S.A.	28.01.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE JUAN HURTADO DE MENDOZA, 9 (OFICINA 703).— 28036 MADRID.
1750	ENVIALIA MONEY TRANSFERS, S.A.	04.02.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN AVENIDA EUROPA, 61 (PL. 8 - D).— 28915 LEGANÉS (MADRID).
1710	AMERICAN EXPRESS FOREIGN EXCHANGE, S.A.	28.02.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE JUAN IGNACIO LUCA DE TENA, 17.— 28027 MADRID.
1751	CAPITAL MONEY TRANSFER, S.A.	17.04.2002	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ARTURO SORIA, 329 (PL. 8 - C).— 28033 MADRID.
1743	SPEED SPAIN, S.A.	10.05.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BPI EXPRESS REMITTANCE SPAIN, S.A.
1740	TELEGIROS, S.A.	21.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA ALCALDE BARNILS, S/N (ED. TESTA, BL-C, PL. 4).— 08190 SANT CUGAT DEL VALLÉS (BARCELONA).

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 18 de diciembre de 2001 y el 19 de junio de 2002 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS (continuación)			
1727	OFICINA DE REMESAS Y SERVICIOS AFINES, S.A.	04.06.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GUZMÁN EL BUENO, 72.— 28015 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4325	ARPLAN - TASAVALOR, S.A.	28.12.2001	BAJA POR RENUNCIA.
4441	INTERGER TASACIONES, S.A.	29.01.2002	BAJA POR ACUERDO DE LA COMISIÓN EJECUTIVA DE FECHA 09.02.2001.
4467	EUROPEA GENERAL DE VALORACIONES, S.A.	06.02.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO PINTOR ROSALES, 22 (BAJO).— 28008 MADRID.
4351	TASAHIPOTECARIA, S.A., SOCIEDAD DE TASACIÓN	15.02.2002	BAJA POR RENUNCIA.
4363	GENERAL DE VALORACIONES, S.A.	17.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ARDALES, 1.— 28023 MADRID.
4404	ARQUITASA, SOCIEDAD DE TASACIONES DE LOS COLEGIOS DE ARQUITECTOS DE ESPAÑA, S.A.	31.05.2002	SUSPENSIÓN, POR DECISIÓN JUDICIAL, Y CON EFECTOS 04.12.2001, DE LA EJECUCIÓN DE LA SUSPENSIÓN DE HOMOLOGACIÓN POR UN AÑO ACORDADA CON EFECTOS 21.05.2001.
4406	ALIA TASACIONES, S.A.	13.06.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA SALAMANCA, 3 (BAJO A).— 47014 VALLADOLID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Situación a 20 de junio de 2002

Código	Nombre	Concepto
BANCOS		
0069	BANCO DE MURCIA, S.A.	FUSIÓN.
0088	BANK OF AMERICA, S.A.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
0123	BANCO DE HUELVA, S.A., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3154	CAJA RURAL DE LA CARLOTA, SDAD. COOP. ANDALUZA CTO. LIMITADA	DISOLUCIÓN.
3184	CAJA DE CRÉDITO DE ALCOY, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	DISOLUCIÓN.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8791	BNP-CONSUMO, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO S.A.	DISOLUCIÓN.
8797	SERVICIOS FINANCIEROS CONTINENTE, E.F.C., S.A.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA		
9811	CENTRO DE AVALES PARA LA INDUSTRIA Y LA EDICIÓN, S.G.R., EN LIQUIDACIÓN	DISOLUCIÓN.

PUBLICACIONES RECENTES 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.

Andrew Benito and Garry Young

**FINANCIAL PRESSURE AND BALANCE SHEET
ADJUSTMENT BY UK FIRMS**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0209

En este trabajo se analizan las políticas financieras y los ajustes en el balance de las empresas. Con datos de empresas británicas cotizadas, se estiman modelos para dividendos, emisión de nuevas acciones e inversión, relacionándolos con la evolución de la deuda de la empresa. Los resultados indican que, aunque los dividendos muestran elevada rigidez en el corto plazo, son un medio importante de ajuste del balance en el largo plazo. Otra evidencia encontrada apoya la idea de que las empresas utilizan los dividendos, emisión de nuevas acciones y la inversión para ajustar su balance. Además, los resultados confirman que la presión financiera (medida por el coste del servicio de la deuda) afecta a la inversión y a los dividendos pero no a la emisión de nuevas acciones.

**S. G. Cuentas Nacionales. Instituto Nacional
de Estadística**

**AJUSTE ESTACIONAL Y EXTRACCIÓN DE SEÑALES
EN LA CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0210

En este trabajo se describen los principales elementos del proceso de ajuste estacional y de extracción de señales que se emplean en la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR). Se especifica, en primer lugar, la estructura de componentes subyacentes empleada, para, a continuación, describir los aspectos técnicos de su estimación. Dichos aspectos comprenden el cálculo de los efectos de calendario, la determinación de los componentes estocásticos y la descomposición final. Asimismo, se detalla el proceso de extracción de señales aplicado al Producto Interior Bruto (PIB) y, finalmente, el método de equilibrado y conciliación multivariante empleado.

Desde un punto de vista técnico, la metodología utilizada combina la descomposición de series temporales basada en modelos ARIMA

con los procedimientos de desagregación temporal que extienden al caso multivariante el procedimiento de Chow y Lin. Estos procedimientos forman parte de las recomendaciones dadas por Eurostat y el Banco Central Europeo para armonizar la compilación de la CNTR en los países de la Unión Europea (UE), con el fin de facilitar las comparaciones dentro de dicha Unión.

**Alberto Cabrero, Gonzalo Camba-Méndez,
Astrid Hirsch and Fernando Nieto**

**MODELLING THE DAILY BANKNOTES
IN CIRCULATION IN THE CONTEXT OF THE LIQUIDITY
MANAGEMENT OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0211

El principal objeto de este estudio es el de modelizar la serie diaria de billetes en circulación dentro del ámbito de la gestión de la liquidez del Eurosistema. La serie de billetes en circulación exhibe un marcado patrón estacional. Con el fin de mejorar el conocimiento empírico de esta serie, se propone la comparación de dos aproximaciones alternativas para modelizar dicha estacionalidad: la aproximación basada en modelos ARIMA y la aproximación estructural de series temporales. La aplicación presentada en este trabajo suministra una intuición válida de los méritos de cada aproximación. Asimismo, se hace una valoración, en el propio contexto de la gestión de la liquidez del Eurosistema, del impacto de las predicciones obtenidas a partir de ambos modelos.

Alpo Willman and Ángel Estrada

**THE SPANISH BLOCK OF THE ESCB-MULTI-COUNTRY
MODEL**
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0212

En este documento se presenta el bloque español (ES-MCM) del modelo Multi-País del Sistema Europeo de Bancos Centrales (ESCB-MCM) para el área del euro, que ha sido desarrollado conjuntamente por el Banco Central Europeo (ECB) y el Banco de España. Este modelo guarda una estrecha relación con el Area-Wide

Model del ECB (AWM, see Fagan *et al.* 2001), tanto desde un punto de vista teórico como contable. Esto se debe a que, al igual que el AWM, el ES-MCM y el resto de bloques del ESCB-MCM se usan en los ejercicios de predicción del ESCB. La estructura teórica del ES-MCM está en línea con la mayoría de los modelos macroeconómicos que se utilizan en la actualidad; los factores de oferta determinan el equilibrio a largo plazo, mientras que a corto plazo la producción es determinada por la demanda, induciendo un ajuste suave de precios

y cantidades. En la versión actual de este modelo, las expectativas se consideran de forma implícita mediante la inclusión de los valores retrasados de las variables; además, se considera que el tipo de interés a corto plazo, el tipo de cambio y las variables del resto del mundo son exógenos, de acuerdo con el régimen de Unión Monetaria en que opera actualmente la economía española. El modelo incluye también una regla de política fiscal en línea con el Pacto de Crecimiento y Estabilidad, que evita el incumplimiento de la restricción de solvencia del sector público.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

	Páginas
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*
6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*
7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (1)	39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8. Activos de reserva de España (1)	45*
8. MAGNITUDES FINANCIERAS	
8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	46*
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España ..	47*
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	48*
8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	49*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	50*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España ..	51*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	52*
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	53*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	54*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	55*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	56*
9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO	
9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	57*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	58*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (1)	59*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	60*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	61*

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

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

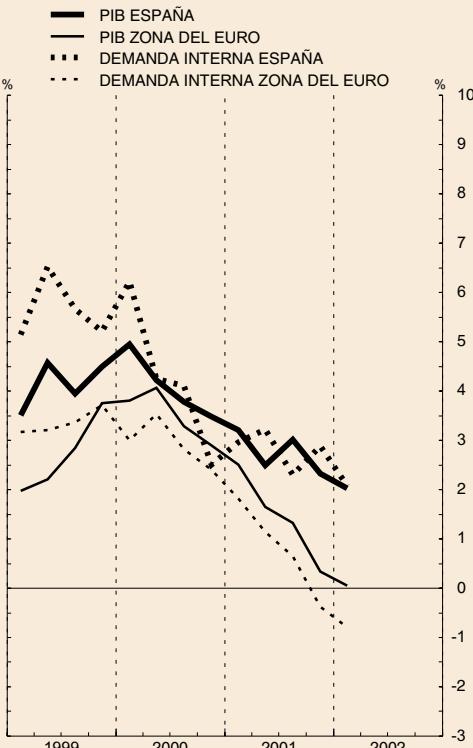
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	4,1	2,7	4,7	3,3	4,2	2,1	8,8	5,9	5,6	3,4	7,6	5,3	12,8	7,5	565	6 145
00	4,1	3,5	4,0	2,5	4,0	1,9	5,7	4,7	4,2	2,9	9,6	12,2	9,8	10,9	609	6 440
01	2,8	1,5	2,7	1,7	3,1	2,2	2,5	-0,5	2,8	0,8	3,4	2,6	3,7	0,9	650	6 810
99 /	3,5	2,0	4,7	3,7	3,7	2,2	9,7	4,7	5,1	3,2	6,7	1,7	12,7	5,4	137	1 511
//	4,6	2,2	4,9	3,2	4,2	1,9	9,7	5,9	6,5	3,2	5,8	3,1	12,8	6,3	140	1 525
/I	3,9	2,8	4,8	3,3	4,1	2,1	9,6	6,6	5,7	3,4	7,6	6,1	13,6	7,9	143	1 544
/II	4,5	3,8	4,5	3,0	4,6	2,4	6,3	6,5	5,2	3,7	10,1	10,1	12,2	10,4	145	1 565
00 /	4,9	3,8	4,4	2,6	4,5	1,9	6,4	5,9	6,2	3,0	6,8	12,8	11,0	10,7	148	1 586
//	4,2	4,1	4,9	3,3	4,5	2,2	6,7	5,2	4,3	3,5	9,8	12,1	9,6	10,9	151	1 604
/III	3,8	3,3	3,3	2,4	3,9	1,7	5,7	4,1	4,1	2,8	9,9	12,2	10,6	11,3	153	1 617
/IV	3,5	2,9	3,4	1,8	3,4	1,8	3,9	3,5	2,5	2,4	11,8	11,6	8,1	10,6	156	1 633
01 /	3,2	2,5	2,6	1,9	3,0	2,3	4,2	1,6	3,0	1,8	9,7	7,7	8,4	6,1	159	1 690
//	2,5	1,6	2,5	1,7	2,9	2,4	2,9	0,2	3,2	1,1	4,4	4,5	6,6	3,2	162	1 699
/I	3,0	1,3	3,0	1,8	3,4	2,3	1,8	-1,7	2,3	0,7	2,2	0,9	0,1	-1,0	164	1 707
/II	2,3	0,3	2,7	1,5	3,2	1,9	1,1	-2,2	2,9	-0,4	-1,9	-2,8	0,0	-4,8	165	1 715
02 /	2,0	0,1	2,1	0,3	3,0	1,3	0,9	-2,4	2,1	-0,8	-1,6	-1,7	-1,2	-4,1	168	...

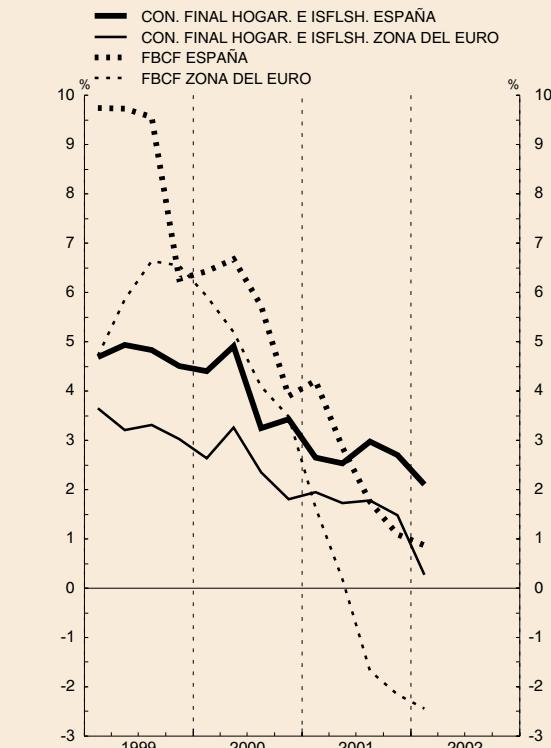
PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



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

(a) España: elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002); Zona del euro: elaborado según el SEC95.

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

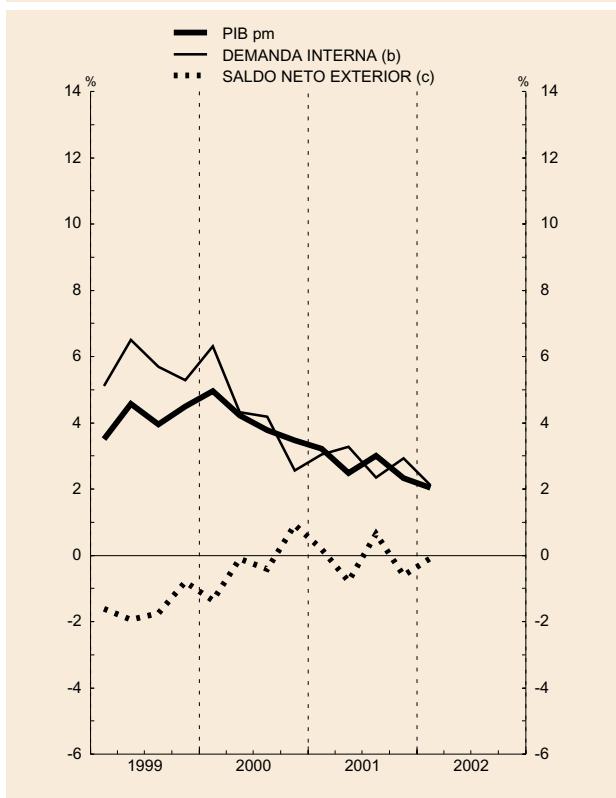
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

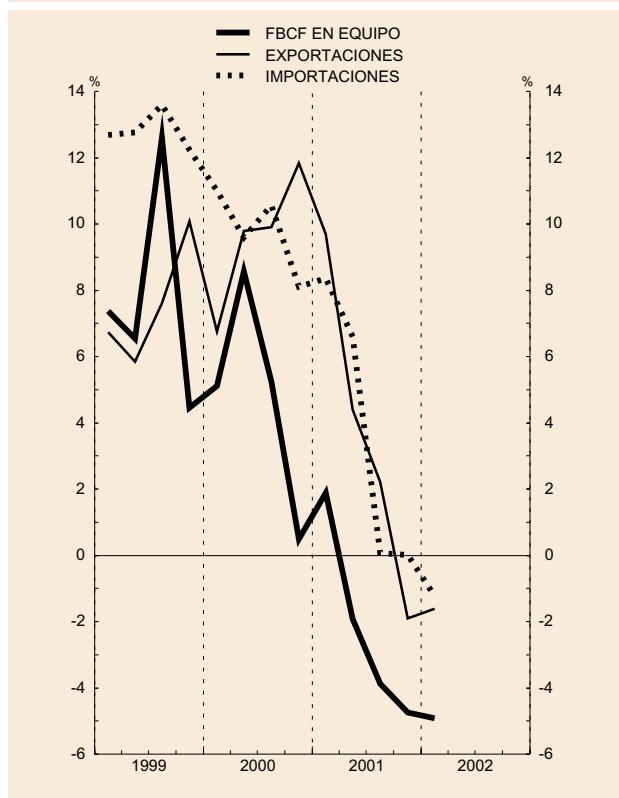
Tasas de variación interanual

	P	Formación bruta de capital fijo					Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos			Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demandas internas (b)	PIB
		1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	8,8	7,7	9,0	10,2	0,1	7,6	6,3	9,6	12,7	12,8	12,5	13,0	14,6	-1,5	5,7	4,1	
00	P	5,7	4,8	6,2	5,7	-0,1	9,6	9,2	5,7	18,5	9,8	9,6	9,8	10,9	-0,2	4,3	4,1	
01	P	2,5	-2,2	5,7	0,8	0,1	3,4	2,0	5,1	9,2	3,7	3,6	9,2	2,6	-0,1	2,9	2,8	
99 I	P	9,7	7,4	10,7	11,3	-0,5	6,7	5,2	10,2	11,0	12,7	12,7	17,1	11,5	-1,6	5,1	3,5	
II	P	9,7	6,5	11,3	11,0	0,6	5,8	3,9	10,1	11,9	12,8	12,8	7,3	13,8	-1,9	6,5	4,6	
III	P	9,6	12,6	7,8	9,3	-0,1	7,6	6,6	9,2	11,5	13,6	13,2	12,2	16,3	-1,7	5,7	3,9	
IV	P	6,3	4,5	6,6	9,1	0,3	10,1	9,4	8,8	16,2	12,2	11,4	15,6	16,7	-0,8	5,3	4,5	
00 I	P	6,4	5,1	6,8	8,0	1,3	6,8	6,2	3,4	15,6	11,0	10,5	5,0	15,3	-1,4	6,3	4,9	
II	P	6,7	8,6	5,6	6,6	-1,0	9,8	9,5	4,6	19,7	9,6	9,2	16,7	10,5	-0,1	4,3	4,2	
III	P	5,7	5,3	6,2	4,9	0,2	9,9	9,4	6,9	17,7	10,6	10,8	10,4	9,0	-0,4	4,2	3,8	
IV	P	3,9	0,5	6,1	3,5	-1,0	11,8	11,5	7,6	20,5	8,1	8,0	7,6	9,1	0,9	2,6	3,5	
01 I	P	4,2	1,9	6,2	1,9	-0,1	9,7	8,7	9,7	15,1	8,4	8,7	16,8	4,5	0,2	3,0	3,2	
II	P	2,9	-1,9	6,2	1,3	0,5	4,4	3,5	5,6	7,5	6,6	6,7	4,8	6,4	-0,8	3,3	2,5	
III	P	1,8	-3,9	5,6	0,5	-0,4	2,2	0,9	3,2	8,0	0,1	-0,1	6,3	-0,1	0,7	2,4	3,0	
IV	P	1,1	-4,7	4,9	-0,5	0,5	-1,9	-4,5	2,3	6,7	0,0	-0,3	9,6	-0,1	-0,6	2,9	2,3	
02 I	P	0,9	-4,9	4,4	-0,1	0,1	-1,6	-4,3	1,9	7,5	-1,2	-2,1	7,3	2,5	-0,1	2,1	2,0	

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 SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

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

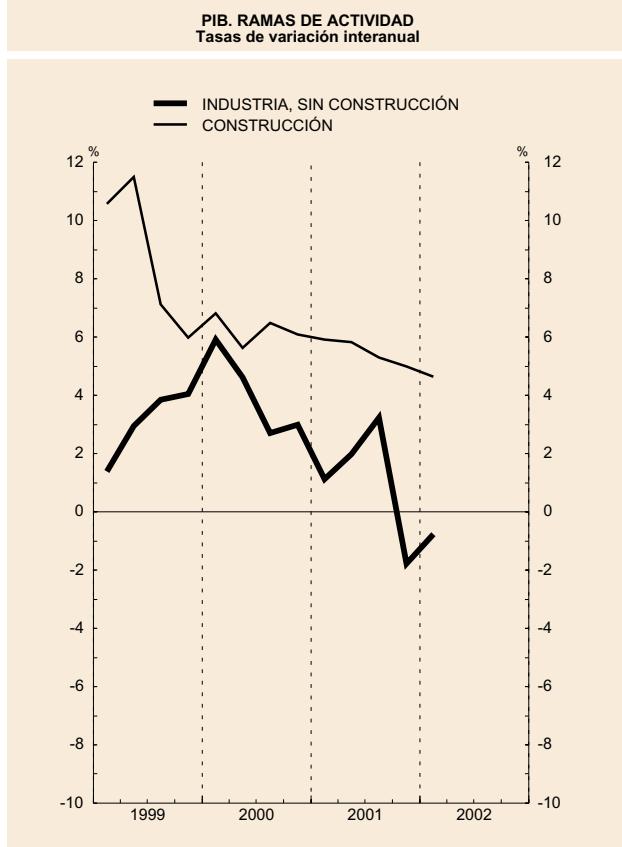
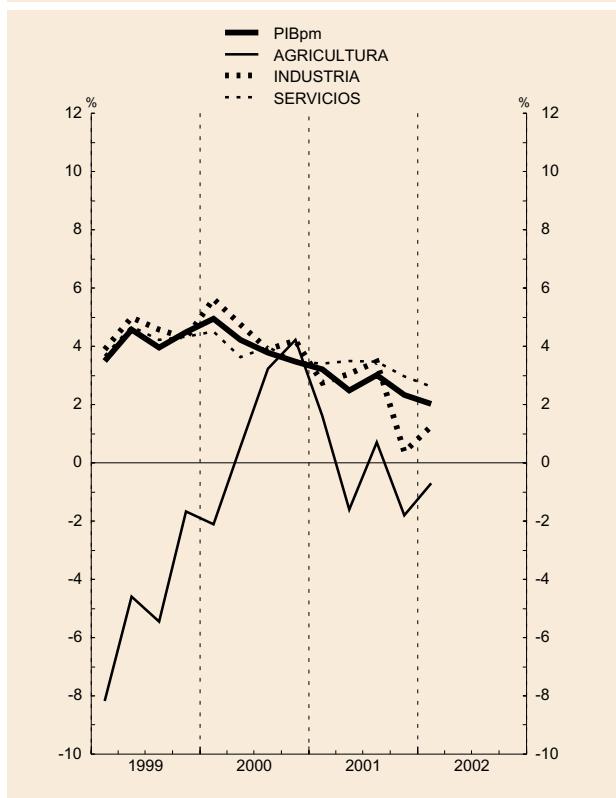
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

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 SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

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

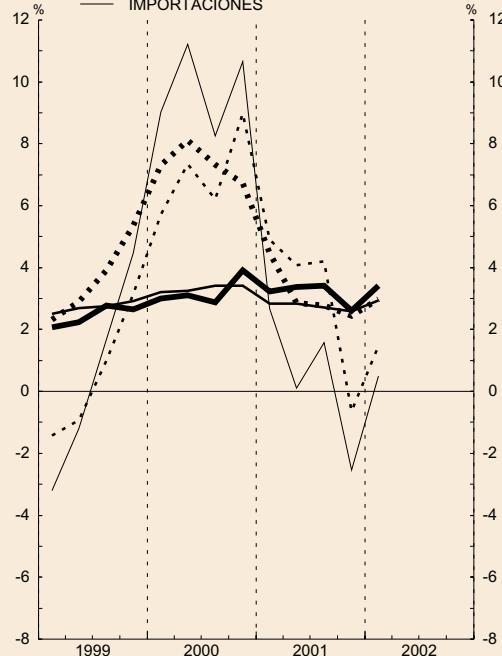
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

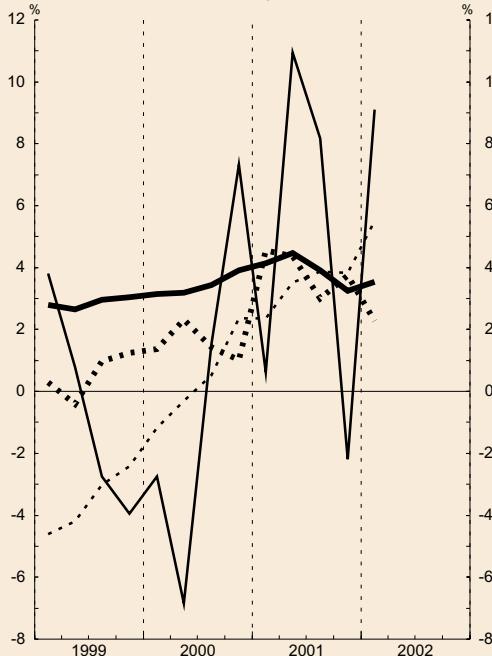
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual

- CONSUMO FINAL HOGARES E ISFLSH
- CONSUMO FINAL AAPP
- FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL
- EXPORTACIONES
- IMPORTACIONES



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual

- PIBpm
- AGRICULTURA
- INDUSTRIA
- ENERGÍA



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC95, SERIES CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

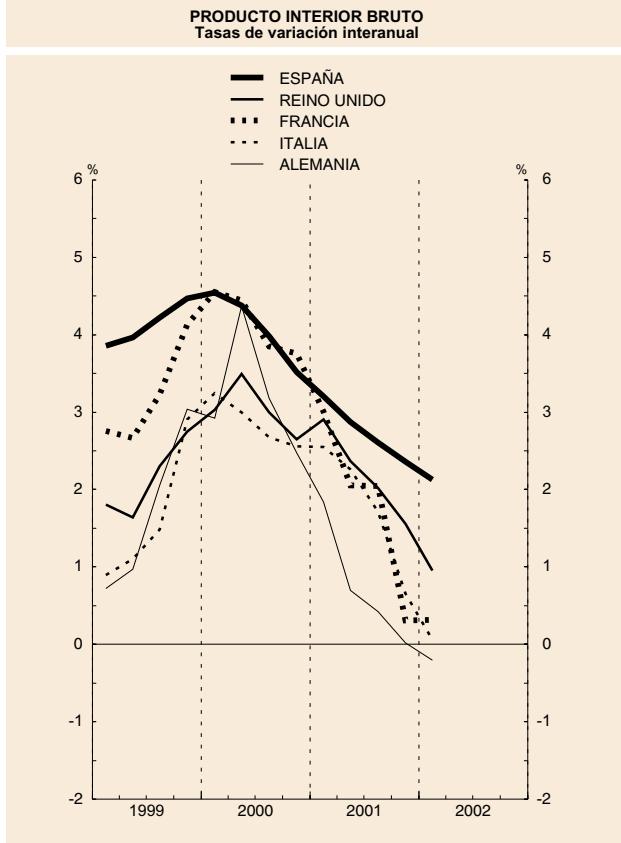
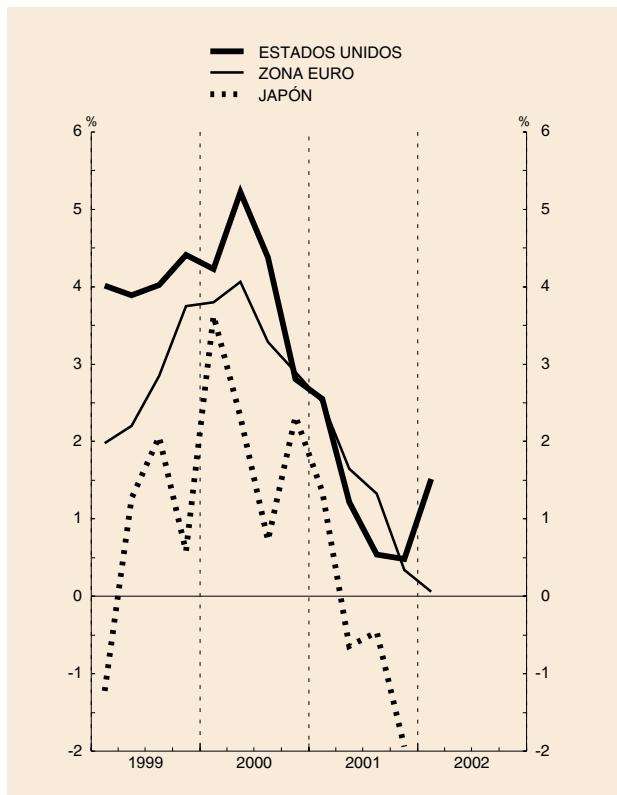
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	3,1	2,6	2,7	1,7	4,1	4,1	3,2	1,6	0,7	2,1
00	3,9	3,3	3,5	3,2	4,1	4,1	4,1	2,9	2,2	3,0
01	1,1	1,6	1,5	0,7	2,8	1,2	1,8	1,8	-0,4	2,2
99 /	2,4	2,0	2,0	0,7	3,9	4,0	2,8	0,9	-1,2	1,8
//	2,9	2,2	2,2	1,0	4,0	3,9	2,7	1,1	1,3	1,6
/III	3,4	2,8	2,8	2,1	4,2	4,0	3,2	1,5	2,1	2,3
/IV	3,8	3,5	3,8	3,0	4,5	4,4	4,1	2,9	0,6	2,7
00 /	4,3	3,6	3,8	2,9	4,5	4,2	4,6	3,2	3,6	3,0
//	4,6	3,9	4,1	4,4	4,4	5,2	4,4	3,0	2,3	3,5
/III	3,8	3,1	3,3	3,2	4,0	4,4	3,9	2,7	0,7	3,0
/IV	3,0	2,8	2,9	2,5	3,5	2,8	3,8	2,6	2,3	2,6
01 /	2,3	2,5	2,5	1,8	3,2	2,5	3,0	2,5	1,4	2,9
//	1,1	1,7	1,6	0,7	2,9	1,2	2,1	2,3	-0,6	2,4
/III	0,6	1,5	1,3	0,4	2,6	0,5	2,0	1,7	-0,5	2,0
/IV	0,3	0,7	0,3	0,0	2,4	0,5	0,3	0,7	-1,9	1,6
02 /	...	...	0,1	-0,2	2,1	1,5	0,3	0,1	...	1,0

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

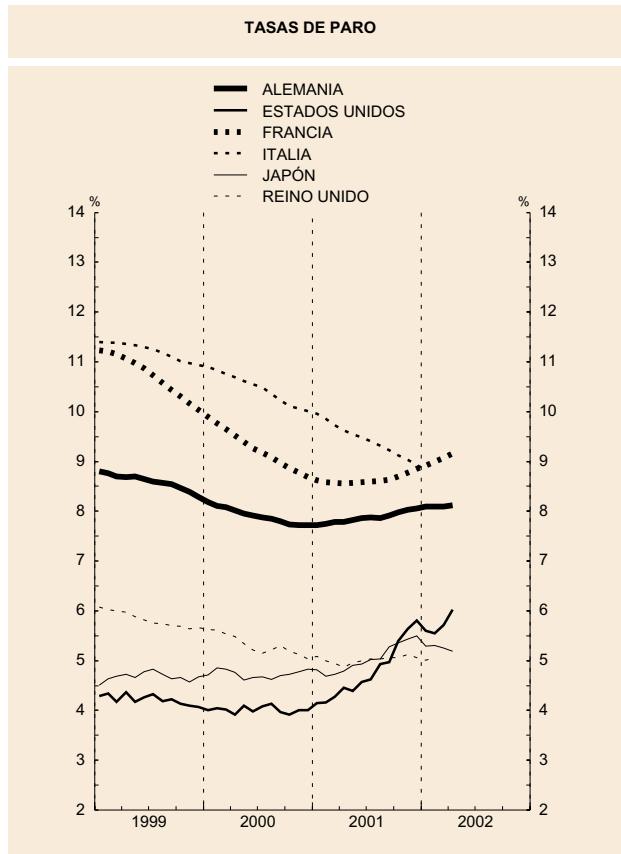
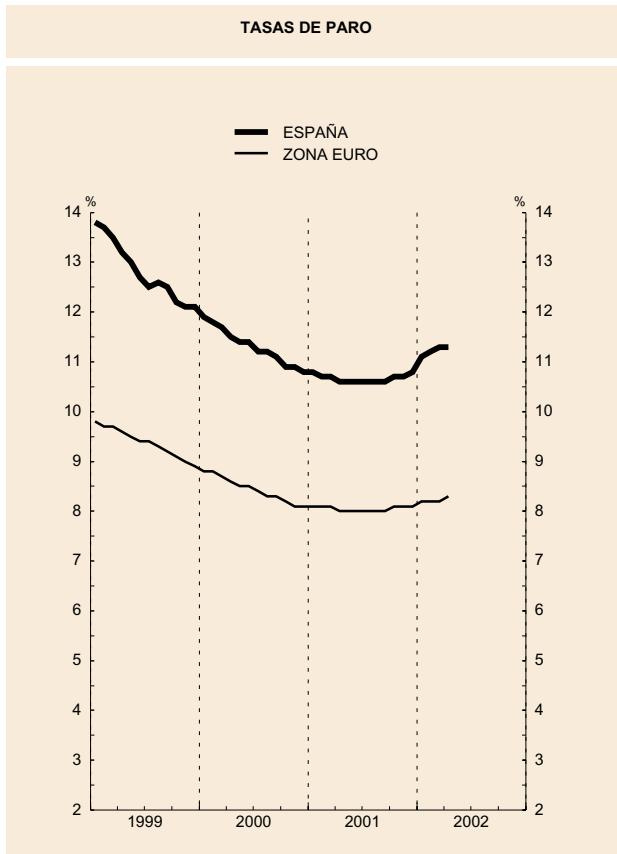
	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	6,7	8,7	9,4	8,6	12,8	4,2	10,7	11,2	4,7	5,8
00	6,2	7,9	8,4	7,9	11,3	4,0	9,3	10,5	4,7	5,3
01	6,4	7,4	8,0	7,9	10,7	4,8	8,6	9,4	5,0	5,0
00 Nov	6,1	7,6	8,1	7,7	10,9	4,0	8,8	10,1	4,8	5,1
Dic	6,1	7,5	8,1	7,7	10,8	4,0	8,7	10,0	4,8	5,0
01 Ene	6,2	7,5	8,1	7,7	10,8	4,2	8,6	10,0	4,8	5,1
Feb	6,2	7,4	8,1	7,8	10,7	4,2	8,6	9,9	4,7	5,0
Mar	6,2	7,4	8,1	7,8	10,7	4,3	8,6	9,7	4,7	5,0
Abr	6,2	7,4	8,0	7,8	10,6	4,5	8,6	9,6	4,8	4,9
May	6,2	7,4	8,0	7,8	10,6	4,4	8,6	9,6	4,9	5,0
Jun	6,3	7,4	8,0	7,9	10,6	4,6	8,6	9,5	4,9	5,0
Jul	6,4	7,4	8,0	7,9	10,6	4,6	8,6	9,4	5,0	5,0
Ago	6,5	7,4	8,0	7,9	10,6	4,9	8,6	9,3	5,0	5,0
Sep	6,5	7,4	8,0	7,9	10,6	5,0	8,6	9,2	5,3	5,1
Oct	6,7	7,4	8,1	8,0	10,7	5,4	8,7	9,1	5,4	5,1
Nov	6,8	7,4	8,1	8,0	10,7	5,6	8,8	9,0	5,4	5,1
Dic	6,8	7,4	8,1	8,1	10,8	5,8	8,9	8,9	5,5	5,1
02 Ene	6,7	7,5	8,2	8,1	11,1	5,6	8,9	8,8	5,3	5,0
Feb	6,7	7,5	8,2	8,1	11,2	5,6	9,0	...	5,3	5,1
Mar	6,7	7,5	8,2	8,1	11,3	5,7	9,1	...	5,3	...
Abr	6,8	7,6	8,3	8,1	11,3	6,0	9,2	...	5,2	...

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO

— ESPAÑA
— ZONA EURO

— ALEMANIA
— ESTADOS UNIDOS
- - - FRANCIA
- - - ITALIA
— JAPÓN
- - - REINO UNIDO



Fuentes: BCE y OCDE.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

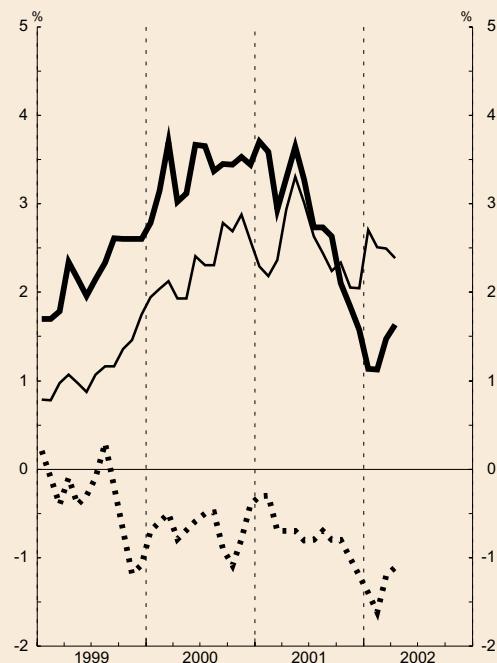
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

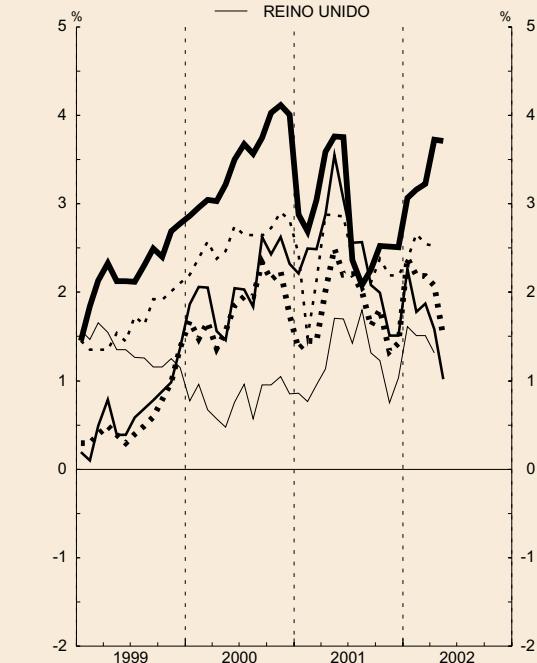
PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual

ESTADOS UNIDOS
ZONA EURO
JAPÓN



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual

ESPAÑA
ALEMANIA
FRANCIA
ITALIA
REINO UNIDO



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

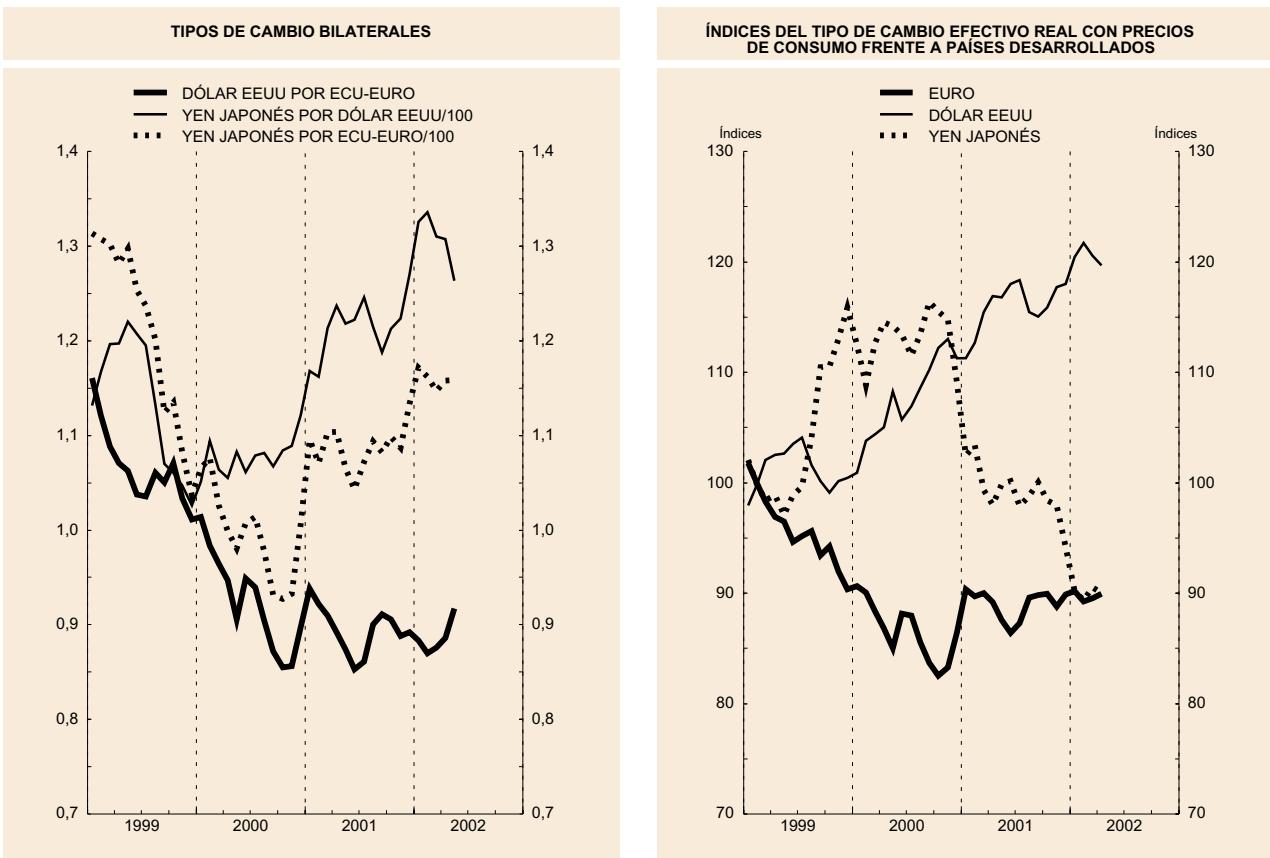
(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por euro/ECU	Yen japonés por euro/ECU	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
99	1,0666	121,39	113,75	95,7	100,7	105,0	95,7	101,2	104,1	95,8	101,2	103,3
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,1	87,1	106,0	111,4
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,0	99,2	89,2	112,4	99,8
01 E-M	0,9069	108,79	120,02	87,9	110,6	107,6	89,4	114,6	100,6	89,6	111,9	100,1
02 E-M	0,8867	115,95	130,81	87,4	115,1	99,6	89,7	120,6	90,0	89,5	114,8	93,3
01 Mar	0,9095	110,33	121,35	88,4	111,3	106,4	90,0	115,4	99,3	90,3	112,1	99,3
<i>Abr</i>	0,8920	110,36	123,72	87,6	112,8	105,3	89,2	116,9	98,0	89,4	114,2	97,7
<i>May</i>	0,8742	106,50	121,81	85,9	112,8	107,7	87,6	116,8	99,8	87,8	114,7	99,5
<i>Jun</i>	0,8532	104,30	122,24	84,7	113,7	108,5	86,4	118,0	100,2	86,4	115,0	100,4
<i>Jul</i>	0,8607	107,21	124,57	85,4	114,0	106,1	87,3	118,4	97,9	87,2	114,3	98,9
<i>Ago</i>	0,9005	109,34	121,45	87,7	111,4	106,6	89,6	115,5	98,8	89,5	112,0	99,3
<i>Sep</i>	0,9111	108,20	118,78	88,0	110,6	108,6	89,9	115,0	100,0	89,9	111,8	100,8
<i>Oct</i>	0,9059	109,86	121,28	88,0	111,6	106,6	90,0	115,9	98,4	90,0	111,4	99,9
<i>Nov</i>	0,8883	108,68	122,35	86,8	113,1	106,5	88,8	117,7	98,0	88,9	112,4	100,4
<i>Dic</i>	0,8924	113,38	127,06	87,7	113,9	102,4	89,9	118,0	94,2	90,2	112,1	97,1
02 Ene	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,4	90,2	90,3	114,3	93,1
<i>Feb</i>	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,3	121,7	89,4	89,2	115,3	92,9
<i>Mar</i>	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,5	120,5	90,5	89,0	114,7	93,9
<i>Apr</i>	0,8858	115,81	130,75	87,2	115,0	99,6	90,0	119,7	90,0	89,4	...	...
<i>May</i>	0,9170	115,86	126,36	88,6	111,8	101,3	...	...	...	...	...	...



Fuentes: BCE y BE.

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

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

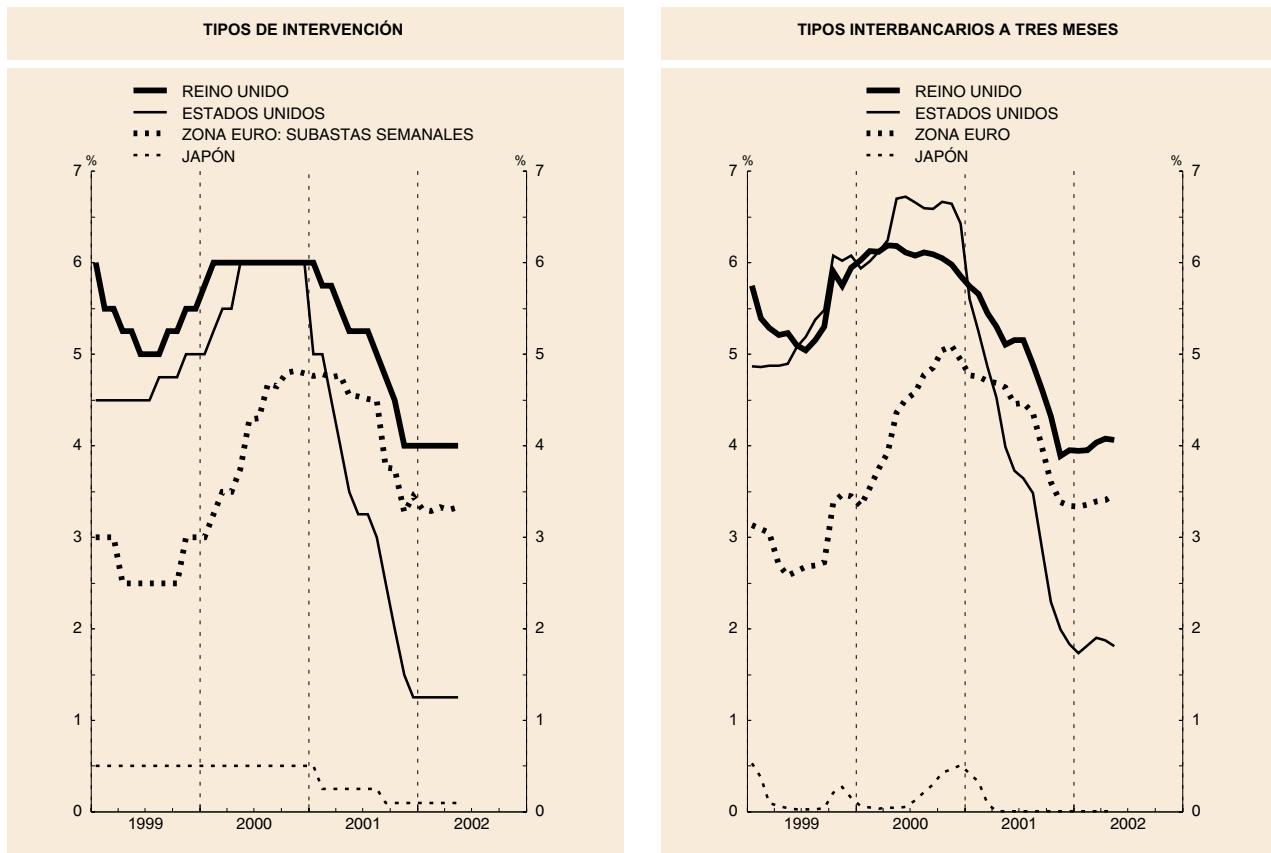
(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,75	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
00 Dic	4,75	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,75	5,00	0,50	6,00	4,49	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
Feb	4,75	5,00	0,25	5,75	4,31	4,82	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
Mar	4,75	4,50	0,25	5,75	4,07	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
Abr	4,75	4,00	0,25	5,50	3,90	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
May	4,50	3,50	0,25	5,25	3,65	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,50	3,25	0,25	5,25	3,50	4,50	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
Jul	4,50	3,25	0,25	5,25	3,46	4,49	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
Ago	4,50	3,00	0,25	5,00	3,34	4,37	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
Sep	3,75	2,50	0,10	4,75	2,94	4,02	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
Oct	3,75	2,00	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
Nov	3,25	1,50	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
Dic	3,25	1,25	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95
02 Ene	3,25	1,25	0,10	4,00	2,18	3,39	3,34	-	-	1,74	-	-	0,01	3,95
Feb	3,25	1,25	0,10	4,00	2,22	3,42	3,36	-	-	1,82	-	-	0,01	3,95
Mar	3,25	1,25	0,10	4,00	2,28	3,45	3,39	-	-	1,90	-	-	0,01	4,04
Abr	3,25	1,25	0,10	4,00	2,30	3,53	3,41	-	-	1,87	-	-	0,01	4,08
May	3,25	1,25	0,10	4,00	2,31	3,58	3,47	-	-	1,81	-	-	0,01	4,06



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

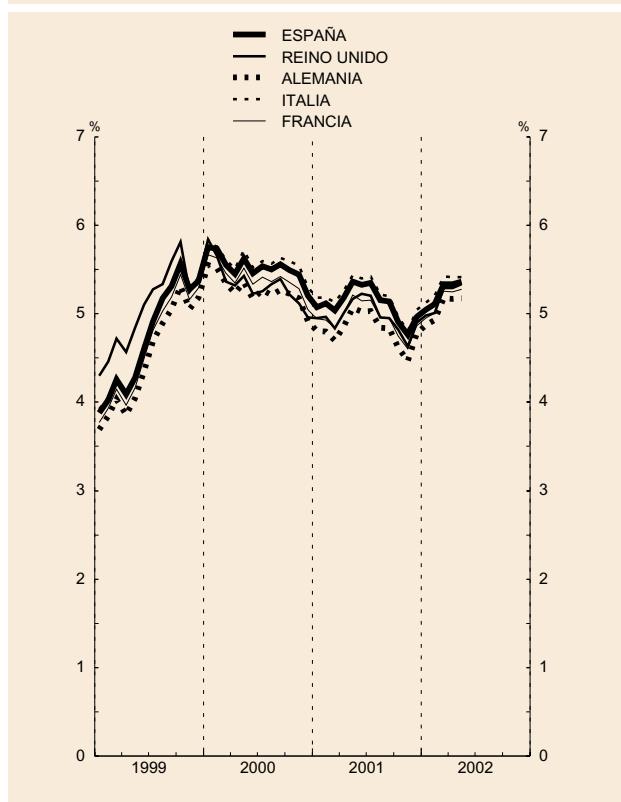
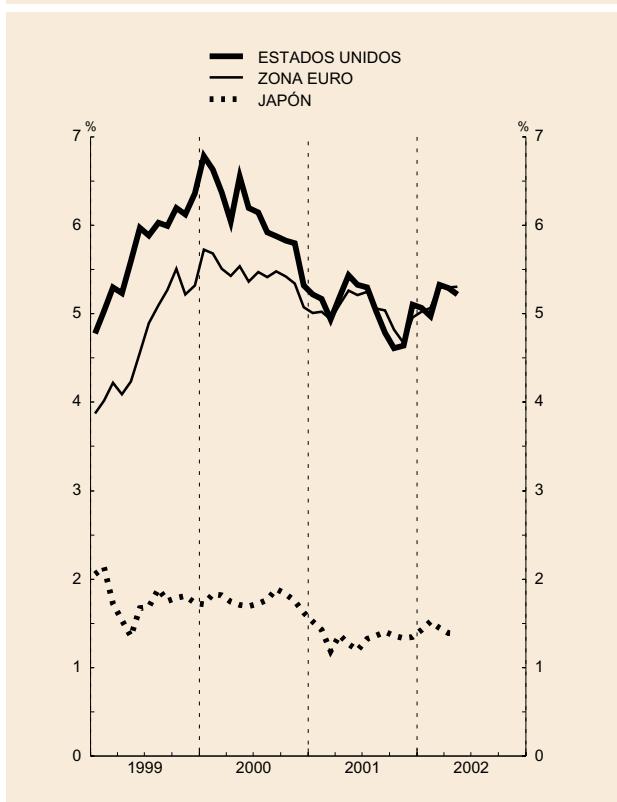
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
00 Dic	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01 Ene	4,55	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
Feb	4,52	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
Mar	4,34	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
Abr	4,55	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
May	4,72	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
Jun	4,65	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23
Jul	4,67	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21
Ago	4,47	4,99	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96
Sep	4,36	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95
Oct	4,20	4,77	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82
Nov	4,15	4,62	4,67	4,47	4,76	4,64	4,60	4,81	1,33	4,63
Dic	4,45	4,88	4,96	4,77	4,97	5,10	4,87	5,05	1,35	4,90
02 Ene	4,48	4,96	5,02	4,87	5,05	5,07	4,95	5,12	1,43	4,98
Feb	4,49	5,03	5,07	4,93	5,11	4,97	5,01	5,21	1,52	5,01
Mar	4,73	5,27	5,32	5,18	5,34	5,33	5,25	5,42	1,45	5,29
Abr	4,72	5,30	5,30	5,17	5,34	5,29	5,25	5,41	1,39	5,29
May	...	...	5,30	5,18	5,36	5,22	5,27	5,41	1,38	5,33

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



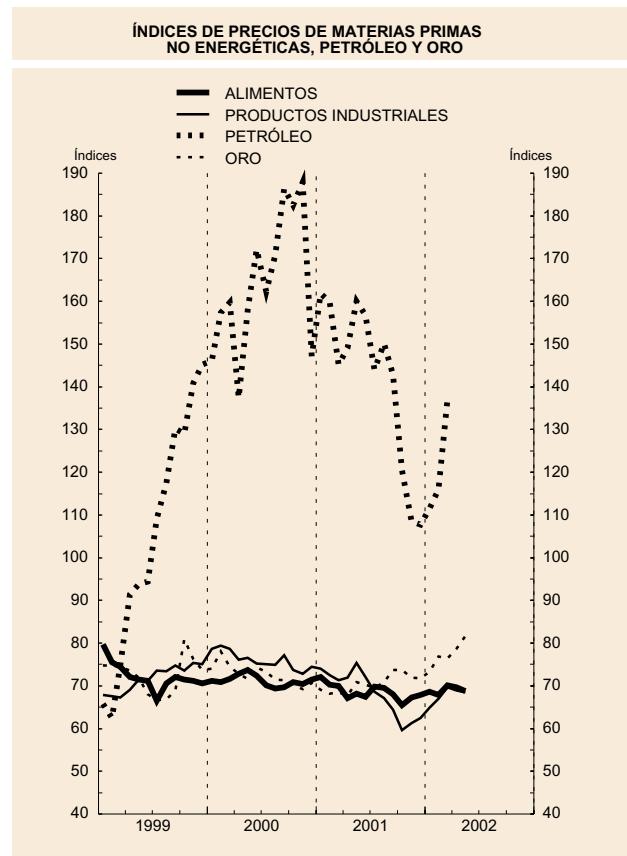
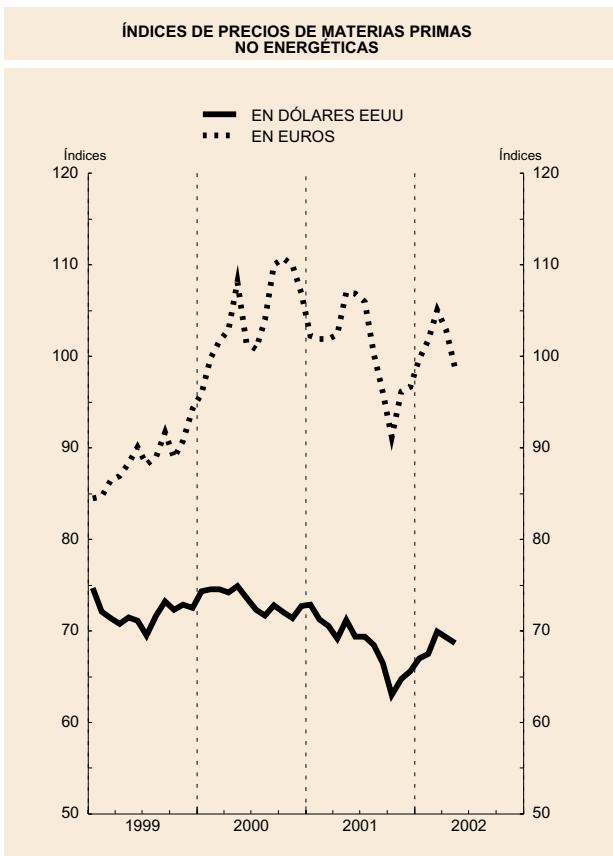
Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)									Petróleo		Oro							
	En euros			En dólares estadounidenses						Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadouni- denses por onza troy	Euros por gramo (d)					
	General	Alimentos	Productos indus- triales	General	Alimentos	Productos industriales													
						Total	Agrícolas no alimen- ticios	Metales											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13						
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41						
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72						
01	100,7	...	...	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74				
01 E-M	103,1	...	...	71,0	69,5	73,1	68,3	77,1	155,2	26,7	68,9	264,7	9,39				
02 E-M	101,6	...	...	68,5	69,0	67,8	67,0	68,4	...	23,0	77,4	297,4	10,78				
01 Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14						
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,3	25,8	68,5	263,1	9,30						
Abr	102,4	99,3	106,6	69,2	67,1	72,0	69,4	74,2	149,2	26,1	67,8	260,5	9,39						
May	107,0	...	...	71,2	68,1	75,4	74,3	76,2	160,0	28,5	70,9	272,4	10,02				
Jun	106,9	...	...	69,4	67,4	72,1	71,2	72,8	156,8	27,8	70,3	270,2	10,18				
Jul	106,0	...	...	69,3	69,8	68,7	67,9	69,3	144,0	24,5	69,6	267,4	9,99				
Ago	100,3	...	...	68,5	69,5	67,2	67,9	66,6	150,1	25,8	70,9	272,4	9,73				
Sep	96,1	...	...	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	142,8	25,7	73,8	283,4	10,00				
Oct	91,2	...	...	63,0	65,4	59,7	56,6	62,2	120,5	20,4	73,7	283,1	10,05				
Nov	96,1	...	...	64,8	67,3	61,3	57,3	64,7	108,5	18,9	71,9	276,2	10,00				
Dic	96,7	...	...	65,6	67,8	62,5	59,1	65,5	107,7	18,7	71,8	275,9	9,94				
02 Ene	99,7	...	...	67,0	68,6	64,8	61,9	67,3	111,5	19,5	73,3	281,6	10,25				
Feb	101,8	...	...	67,5	67,9	66,9	66,0	67,6	116,0	20,4	76,9	295,5	10,92				
Mar	105,0	...	...	69,9	70,2	69,6	69,2	70,0	136,9	23,7	76,4	293,7	10,78				
Abr	102,9	...	...	69,3	69,6	68,9	68,7	69,1	...	25,7	78,7	302,4	10,98				
May	98,7	...	...	68,7	68,8	68,5	69,1	68,0	...	25,4	81,7	313,9	11,01				



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

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

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

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

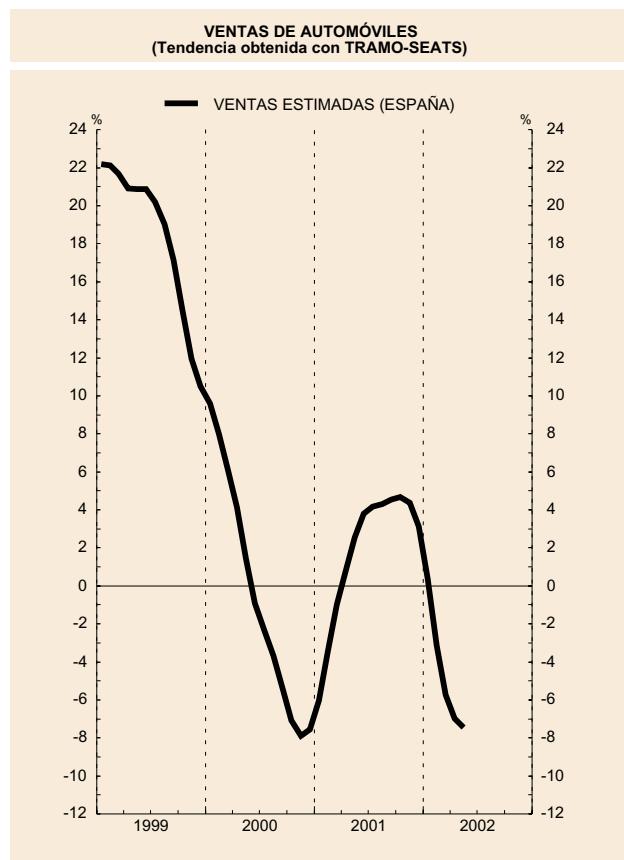
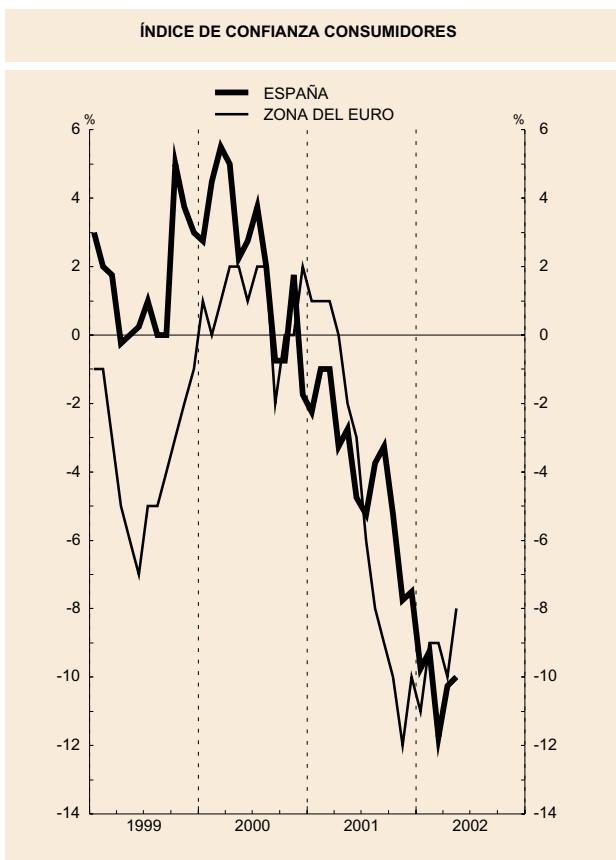
(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

Encuestas de opinión (porcentajes netos)							Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)			Pro memoria: zona del euro índice deflactado			
Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista				Nominal	Deflactado (a)	Del cual	Alimentación (b)	Resto (c)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
99	2	6	7	3	-4	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	2,8	9,4	0,9	4,8	2,6		
00	2	5	7	3	-1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,3	
01	P	-4	-3	4	-0	-5	-6	2,2	1,9	4,1	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,6
01 E-M	P	-2	-2	6	-	0	-3	-0,8	-1,9	0,7	...	7,1	3,0	3,0	4,5	1,6	1,7
02 E-M	A	-10	-6	-	-2	-9	-14	-9,8	-12,3	-7,2	...	...	...	...	...	...	...
01 Jun	P	-5	-3	2	1	-3	-7	2,9	-0,8	4,5	7,3	9,3	4,9	6,9	6,4	2,9	1,7
Jul	P	-5	-5	3	2	-6	-4	6,3	5,5	8,8	-1,5	6,9	2,9	-0,4	5,2	0,5	1,7
Ago	P	-4	-2	3	1	-8	-8	3,2	2,4	5,7	-0,5	10,6	6,7	3,8	9,0	3,7	1,8
Sep	P	-3	-5	5	3	-9	-6	-3,7	-2,1	-0,6	-1,3	4,0	0,6	-1,0	4,0	-3,0	1,6
Oct	P	-5	-4	5	-3	-10	-9	11,0	11,0	13,0	3,2	7,6	4,5	7,2	6,4	2,3	0,2
Nov	P	-8	-5	3	-6	-12	-9	2,5	3,9	3,9	3,3	5,4	2,7	6,4	4,0	0,7	1,9
Dic	P	-8	-5	1	-1	-10	-10	8,3	14,5	11,7	0,8	6,1	3,3	4,3	2,9	2,8	1,7
02 Ene	P	-10	-6	-1	-3	-11	-11	1,7	1,6	4,9	-2,4	3,7	0,7	3,6	4,4	-2,1	0,3
Feb	P	-9	-6	1	-2	-9	-9	-10,3	-17,1	-9,1	-3,2	5,8	2,6	7,8	4,7	1,0	1,6
Mär	P	-12	-6	-2	-3	-9	-15	-23,6	-33,2	-14,0	-6,1	4,2	1,0	7,2	3,9	-1,0	1,9
Apr	P	-10	-6	-	-2	-10	-15	-6,6	-0,5	-7,6	-8,0	10,2	6,3	9,8	2,9	9,4	...
May	A	-10	-5	2	-2	-8	-15	-5,0	-7,1	-6,2	...	...	...	...	...	...	...



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

(a) Deflactada por el IPC general.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación y bebidas.

(c) Deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco.

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

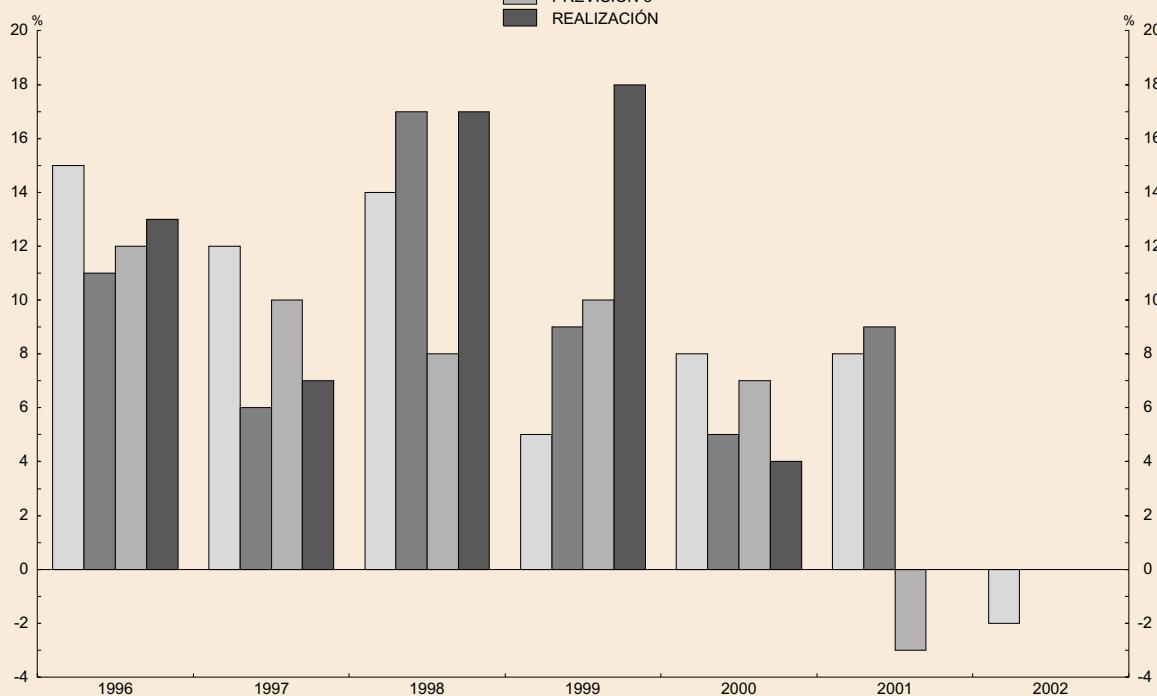
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1 ^a	Previsión 2 ^a	Previsión 3 ^a
	1	2	3	4
96	-	13	15	11
97	7	12	6	10
98	17	14	17	8
99	18	5	9	10
00	4	8	5	7
01	...	8	9	-3
02	...	-2	...	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales

■ PREVISIÓN 1^a
■ PREVISIÓN 2^a
■ PREVISIÓN 3^a
■ REALIZACIÓN



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.

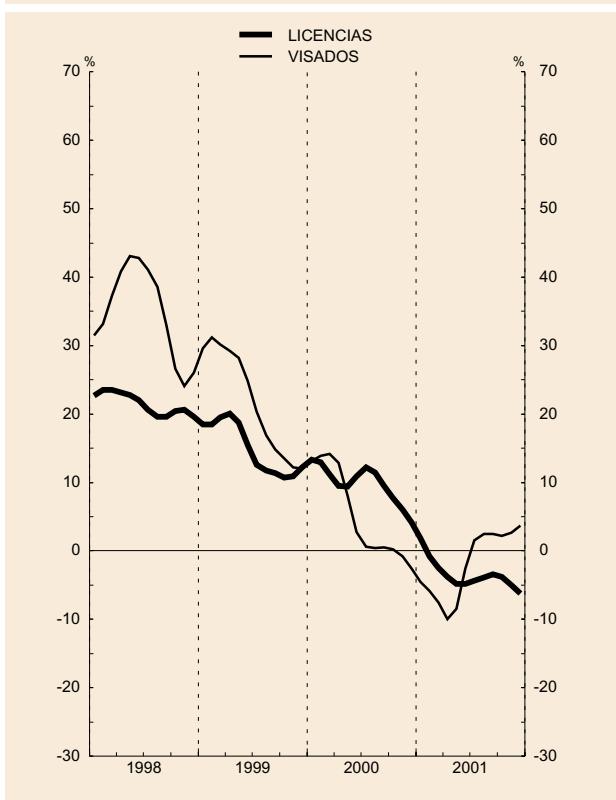
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

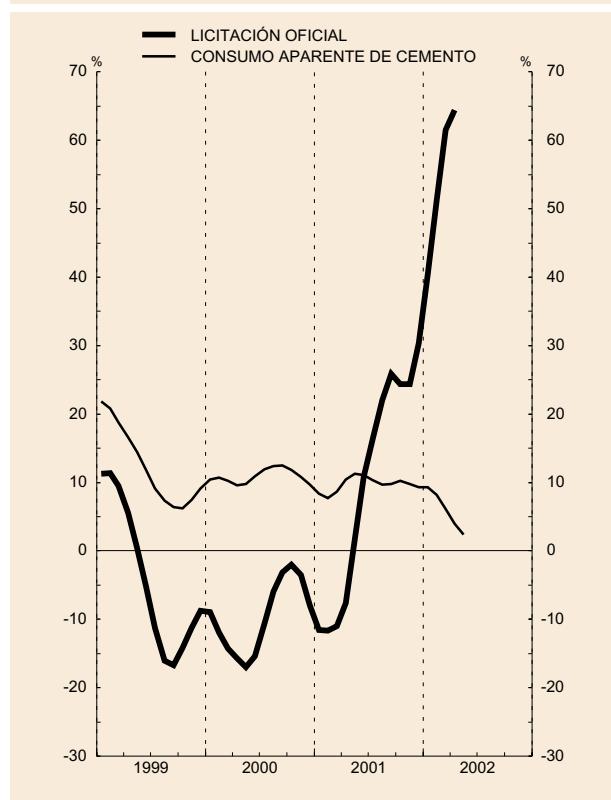
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total	Edificación			Ingeniería civil			
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes		Total	Residencial	No residencial				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,6	-13,0	11,7	
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-3,0	-23,7	-9,8	5,3	-9,8	11,0	
01	-3,7	-7,7	-8,3	14,6	-2,2	-5,5	43,6	43,6	62,6	137,3	108,0	41,1	34,8	9,7	
01 E-M	-6,2	-9,7	-11,9	9,1	-10,5	-16,3	-12,9	-12,9	9,4	58,9	43,8	0,1	-21,2	9,9	
02 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,6
01 Feb	-15,6	-15,9	-16,1	-14,8	-8,5	-14,7	-49,9	-28,9	-7,7	53,2	18,9	-15,4	-65,1	2,2	
Mar	-8,2	-10,9	-10,9	4,7	-4,3	-9,9	-32,2	-30,4	1,4	73,8	23,7	-8,3	-44,0	0,0	
Abr	1,9	-5,6	-5,5	41,6	-15,1	-27,7	48,6	-14,0	4,6	49,3	24,3	-5,7	73,0	20,4	
May	-19,2	-25,6	-29,0	10,0	-23,4	-27,7	-9,7	-12,9	20,0	98,8	193,8	2,9	-20,6	14,2	
Jun	-11,3	-9,2	-10,4	-19,5	5,4	2,9	118,5	10,7	122,9	222,4	15,2	34,9	114,5	8,1	
Jul	5,7	-0,9	-1,6	31,4	13,8	7,7	106,3	25,9	53,1	172,9	194,0	28,1	139,5	12,9	
Ago	-11,6	-15,6	-15,4	10,5	1,8	-1,5	124,2	37,4	143,2	50,3	31,2	171,8	114,7	7,6	
Sep	9,8	8,2	7,5	18,3	0,2	1,6	29,3	36,7	49,3	140,0	287,5	21,4	18,9	1,9	
Oct	4,4	-1,5	0,4	32,8	3,1	14,5	115,3	45,3	46,1	-6,1	82,6	62,6	150,4	24,3	
Nov	-2,1	-6,8	-6,2	19,6	3,4	2,5	26,0	43,2	77,4	124,0	176,8	63,0	1,7	7,9	
Dic	-9,7	-18,9	-16,0	41,7	3,6	0,6	47,3	43,6	141,0	574,3	655,1	89,6	16,9	2,8	
02 Ene	...	...	...	...	...	...	205,2	205,2	166,9	421,8	347,6	126,5	221,6	15,6
Feb	...	...	...	...	...	...	327,5	254,9	402,7	1 314,6	130,6	193,1	255,7	11,6
Mar	...	...	...	...	...	...	372,1	307,2	204,0	580,0	1 745,8	107,8	479,5	-7,7
Abr	...	...	...	...	...	...	263,3	291,5	250,6	439,3	977,5	181,3	267,6	17,8
May	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,6

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



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



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

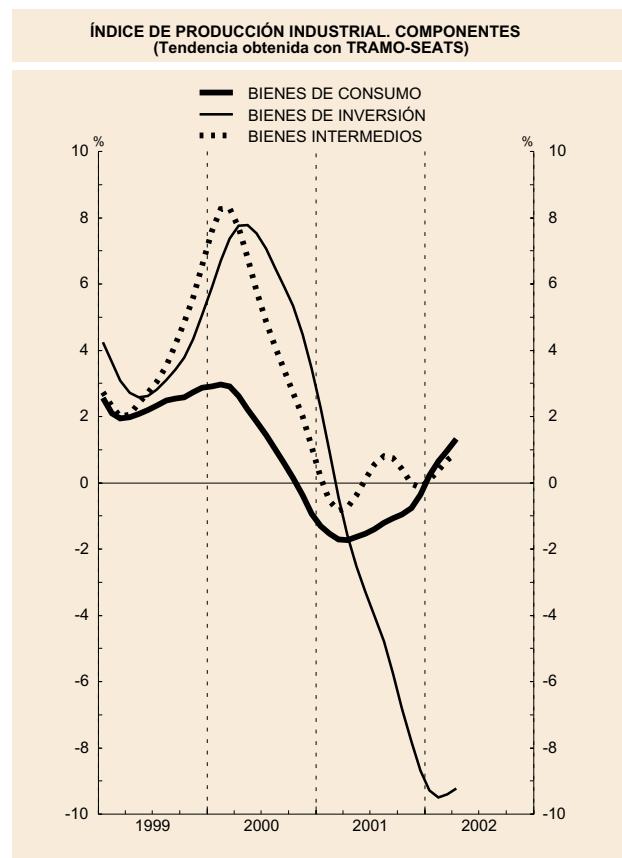
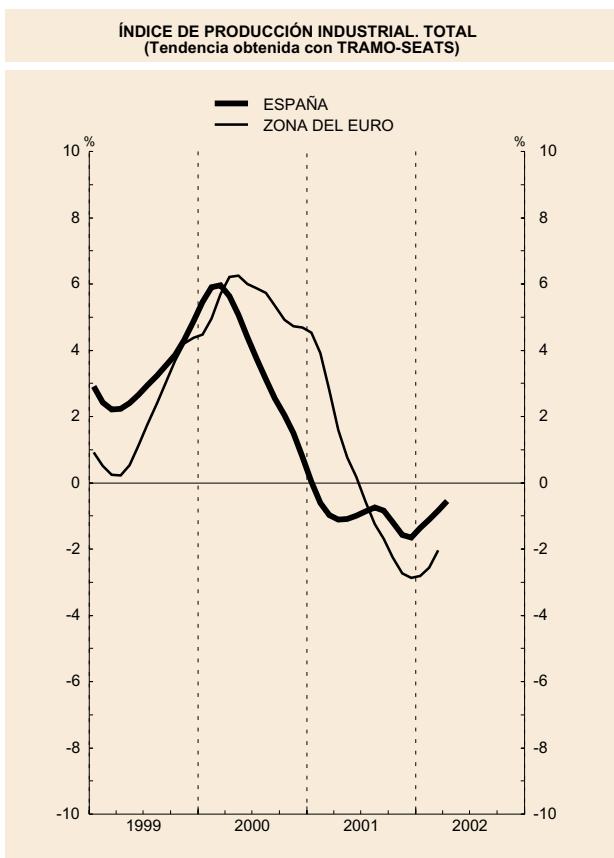
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro					
	Del cual		Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transfor-mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
	Total	1									Manufac-turas	Total	Consumo	Inversión	Inter-medios	
	Serie original	T	12	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,7	2,5	1,9
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,3	9,3	6,0
01	MP	121,4	-1,2	-2,0	-1,6	-3,4	-0,1	3,0	-0,1	-3,8	-1,3	0,2	0,0	0,1	1,2	-0,9
01 E-A	MP	122,7	-0,8	-0,8	-1,4	0,8	-0,9	-1,2	0,1	0,2	-2,1	3,5	4,0	...	6,9	2,9
02 E-A	MP	122,1	-0,5	-1,2	2,2	-10,3	0,8	3,4	2,3	-6,5	1,4	...	...	...	...	...
01 Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,1	5,9	2,8	10,1	4,6
Feb	P	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,8	5,5	3,4	9,3	4,1
Mar	P	131,4	-3,6	-4,2	-4,6	-3,6	-2,8	0,2	-3,1	-4,9	-4,3	3,4	4,1	2,9	7,2	2,6
Abr	P	114,4	-0,3	-	-1,4	3,9	-1,0	-3,3	0,8	0,5	-0,5	0,8	0,7	0,1	1,5	0,5
May	P	131,9	-0,9	-1,8	-0,4	-4,2	-0,2	3,8	0,9	-3,6	-1,6	-0,0	-0,4	-0,3	0,9	-1,1
Jun	P	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	1,8	2,0	1,5	3,2	1,3
Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,3	-1,6	-0,7	-1,9	-1,8
Ago	P	89,7	3,2	2,5	2,5	1,9	4,1	6,0	1,6	3,9	2,1	1,3	1,2	1,8	2,8	-0,6
Sep	P	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,5	-0,8	-0,2	0,1	-1,8
Oct	P	130,6	3,0	2,4	2,6	1,2	3,9	6,0	3,3	0,1	4,2	-2,6	-2,9	-2,1	-2,7	-3,5
Nov	P	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,1	-5,0	-2,8	-5,1	-6,2
Dic	P	107,4	-4,4	-7,6	-3,0	-14,8	-1,6	11,4	-7,7	-15,6	-	-4,7	-6,5	-3,6	-6,7	-8,7
02 Ene	P	123,8	-0,3	-1,6	2,5	-9,4	0,5	6,2	0,3	-6,7	1,8	-2,9	-3,9	-0,8	-6,6	-3,4
Feb	P	120,3	-0,5	-0,8	3,0	-9,8	0,1	1,7	2,6	-6,4	2,3	-3,3	-4,0	-1,3	-7,8	-2,8
Mar	P	118,4	-9,9	-11,4	-10,2	-21,0	-5,7	-0,5	-5,1	-18,4	-9,2	-2,7	-3,4	-1,5	-6,8	-0,5
Abr	P	125,8	10,0	10,7	15,4	0,4	9,2	6,3	12,6	7,9	11,9	...	...	...	...	...



Fuentes: INE y BCE.

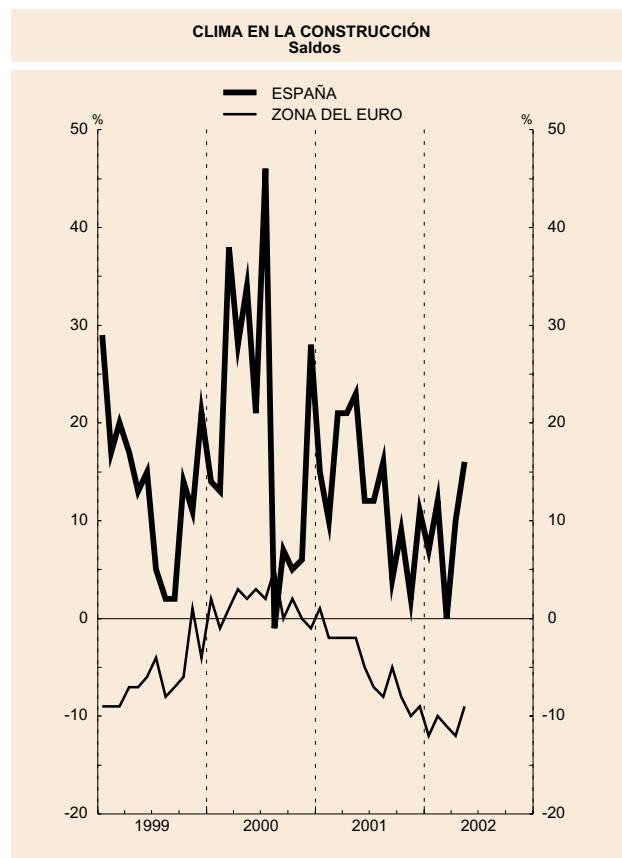
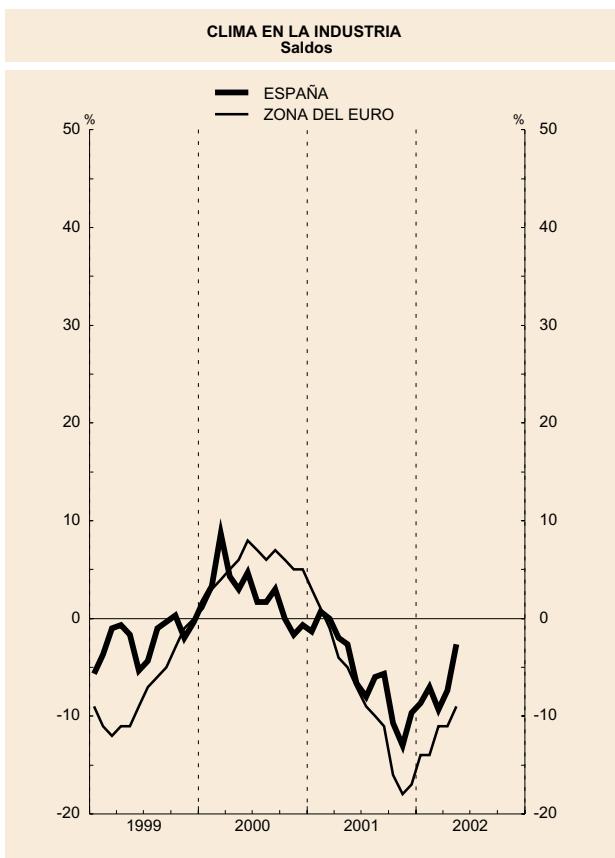
Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

Indicador del clima industrial (a)	Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (b)			
	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción	Indicador del clima en la construcción	
						Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99 M -2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-6
00 M 2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
01 M -5	-0	3	-9	-13	11	-4	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-13	-5
01 E-M -1	2	12	-5	-9	10	-1	3	-2	18	21	16	27	36	-1	-4	-1
02 E-M -7	-8	4	-16	-20	9	-11	-8	-4	9	5	12	17	62	-12	-25	-11
01 Feb 1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
Mar -	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
Abr -2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2
May -3	2	9	-3	-7	14	-1	-	-5	23	42	20	44	32	-5	-9	-2
Jun -7	5	1	-7	-13	14	-5	-6	-8	12	11	30	62	58	-7	-10	-5
Jul -8	1	-4	-7	-13	13	-5	-9	-10	12	16	30	16	50	-9	-16	-7
Ago -6	-1	-	-9	-14	9	-7	-6	-5	16	4	24	33	32	-10	-16	-8
Sep -6	1	1	-10	-13	8	-4	-8	-7	4	2	26	54	50	-11	-18	-5
Oct -11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-16	-25	-8
Nov -13	-8	-13	-15	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-18	-28	-10
Dic -10	-9	-3	-17	-22	9	-7	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	-9
02 Ene -9	-14	6	-22	-28	10	-12	-12	-6	7	-20	-2	14	34	-14	-28	-12
Feb -7	-11	7	-16	-17	12	-7	-5	-7	12	1	18	12	66	-14	-25	-10
Mar -9	-7	-2	-17	-19	9	-13	-13	-4	-	6	14	41	77	-11	-24	-11
Abr -7	-3	-	-14	-20	8	-13	-5	-4	10	18	20	-3	62	-11	-25	-12
May -3	-3	7	-9	-15	6	-9	-5	3	16	20	11	20	71	-9	-22	-9



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

(b) Hasta noviembre de 2001, la denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

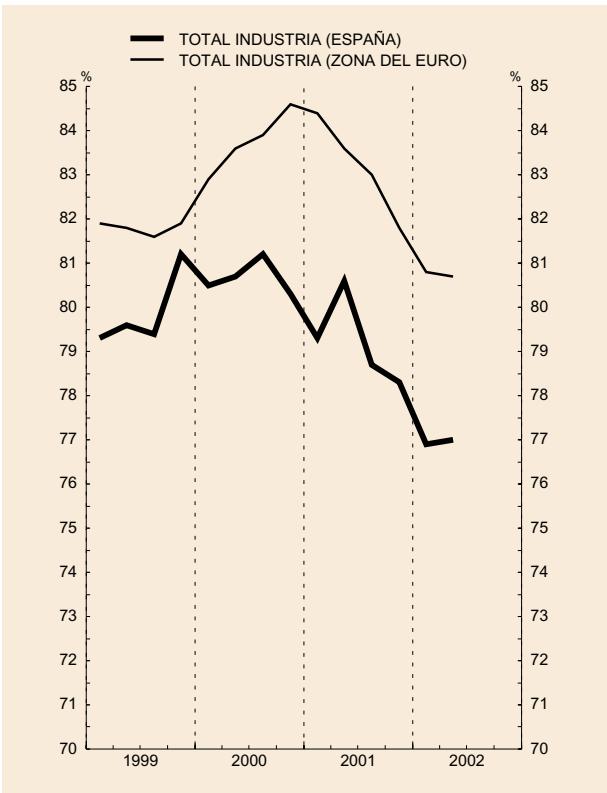
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

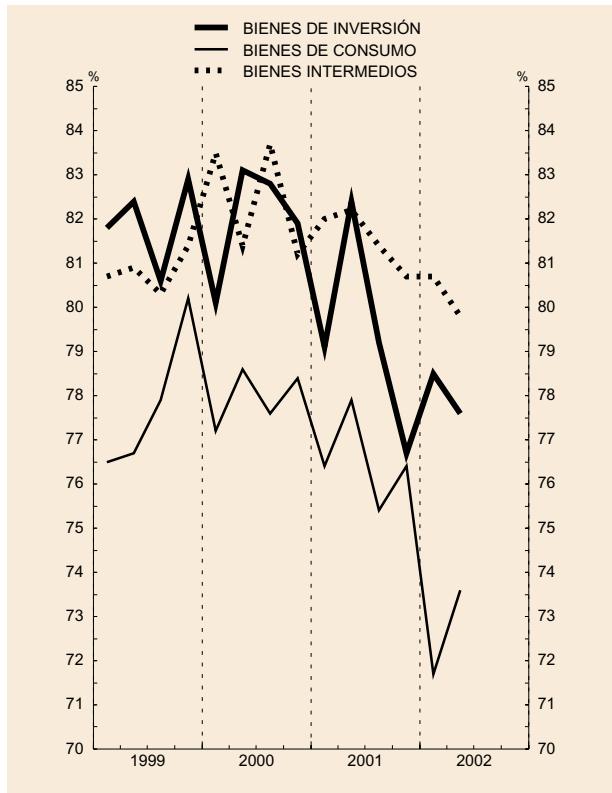
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)	
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)											
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8	
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8	
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,2	
01 I-II	80,0	81,2	2	77,2	78,8	3	80,8	82,6	-	82,1	82,7	1	84,0	
02 I-II	77,0	79,6	7	72,6	75,8	8	78,1	80,6	5	80,3	82,4	6	80,8	
99 IV	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9	
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9	
II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6	
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9	
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6	
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4	
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6	
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,0	
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	81,8	
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	80,8	
II	77,0	80,7	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,8	82,7	6	80,7	

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



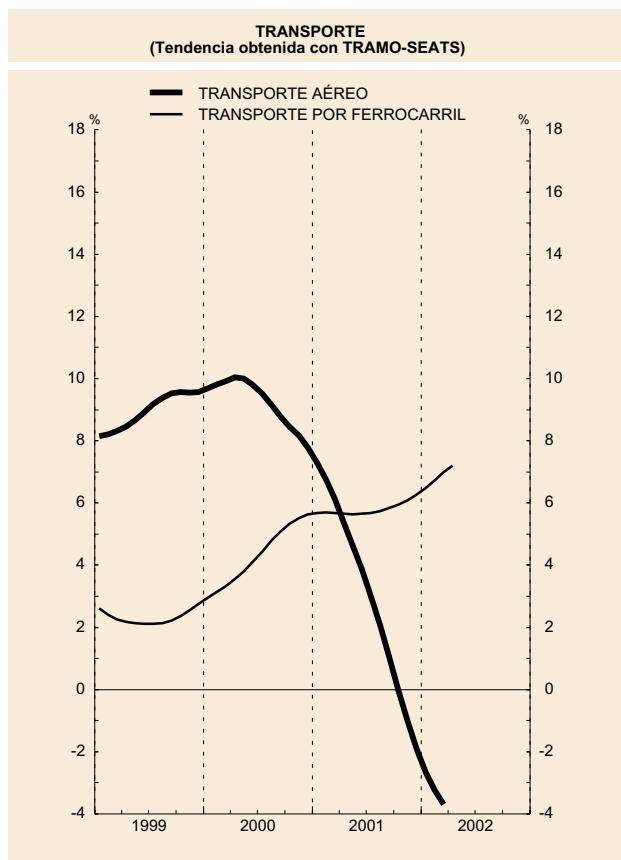
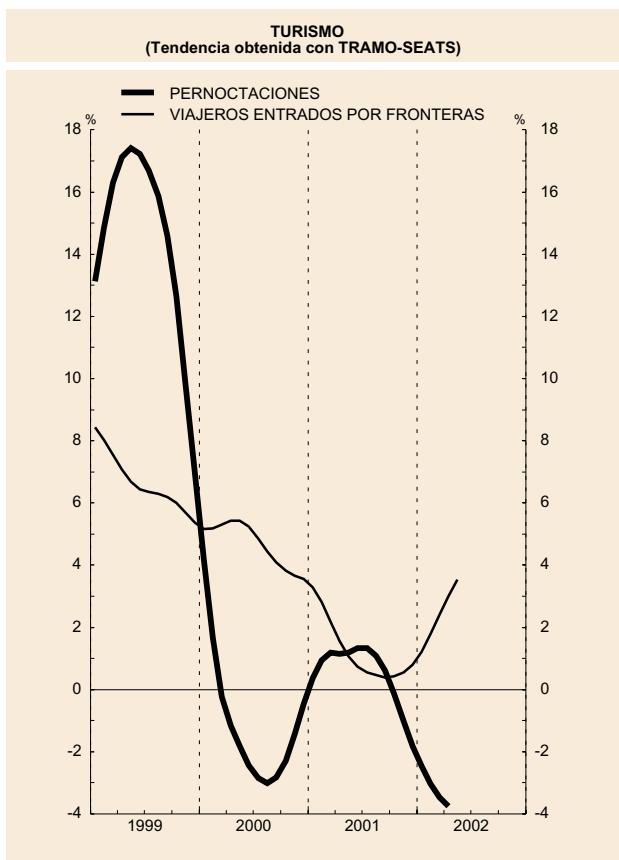
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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	
								8	9	10						
	1	2	3	4	5	6	7				11	12	13	14	15	
99	13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	2,3	-1,3	
00	1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8	
01	P	1,0	-0,5	0,7	-0,2	1,3	3,1	-2,0	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
01 E-M	P	2,6	1,2	0,9	-0,6	3,3	4,8	0,7	6,0	2,8	8,5	-0,4	-1,0	1,9	8,7	4,2
02 E-M	P	...	...	...	...	2,9	0,2	7,8	...	...	...	...	...	...	...
01 Feb		3,8	3,7	2,6	3,1	7,4	9,4	4,6	6,9	2,5	10,9	-4,6	3,2	1,8	4,2	1,3
Mar		2,1	-1,4	-0,1	2,3	4,1	8,7	-3,9	4,4	-2,5	10,3	-0,9	-6,4	2,9	11,5	7,9
Abr		0,9	-1,2	0,4	-3,3	-2,9	-3,8	-1,1	5,2	4,8	5,4	-0,7	-3,8	1,4	7,2	-5,8
May		1,6	2,3	0,1	0,2	5,4	6,1	3,7	4,3	0,4	6,9	1,8	1,2	0,3	5,6	4,1
Jun	P	1,6	0,6	-0,9	-2,2	0,8	1,8	-1,4	5,3	-0,0	8,7	-1,4	1,1	-2,5	3,8	-16,4
Jul	P	0,5	-0,6	1,8	1,8	0,4	2,3	-3,6	2,5	-0,4	4,2	-7,0	1,0	-0,4	7,0	1,1
Ago	P	2,7	2,4	2,5	2,1	3,9	8,8	-3,3	6,2	7,3	5,5	-6,2	5,1	6,6	4,1	-12,7
Sep	P	-0,5	-1,8	1,5	1,6	-0,6	2,7	-7,7	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,5	8,9	1,4	17,2
Oct	P	-1,2	-4,7	-1,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	-8,2
Nov	P	-0,7	-6,3	0,4	-3,2	-0,7	1,8	-4,6	-3,2	-2,8	-3,5	-11,9	-6,4	7,6	13,1	1,4
Dic	P	-4,0	-5,9	-3,0	-3,4	-0,3	-2,1	1,7	-5,4	-9,4	-1,4	-10,6	-0,9	3,9	0,8	-6,7
02 Ene	P	-4,1	-6,5	-3,7	-3,2	-0,1	-2,8	3,8	-4,5	-5,3	-3,7	-5,9	-1,5	8,4	4,0	1,3
Feb	P	-0,7	-0,1	-2,6	-4,3	6,1	3,9	9,3	-1,3	-2,3	-0,4	-7,1	2,0	5,9	3,9	0,4
Mar	P	8,9	4,2	7,5	-0,3	13,0	12,2	14,6	1,9	-1,8	4,7	-13,4	19,0	5,4	-4,0	-7,2
Apr	P	-9,5	-5,0	-13,1	-9,3	-6,0	-11,1	3,4	...	...	...	...	...	16,1	...	
May	P	...	...	...	...	3,6	1,1	8,9	...	...	...	...	...	...	...



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)

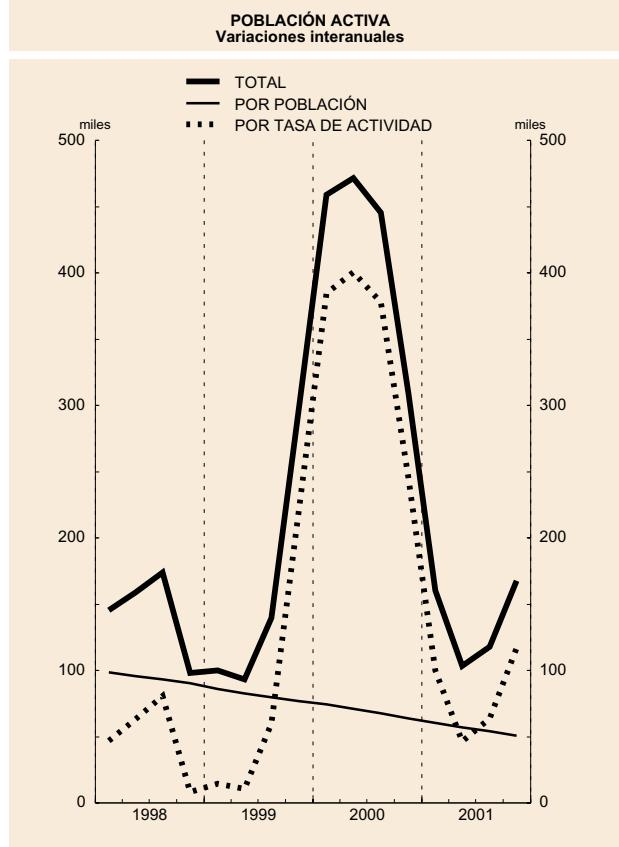
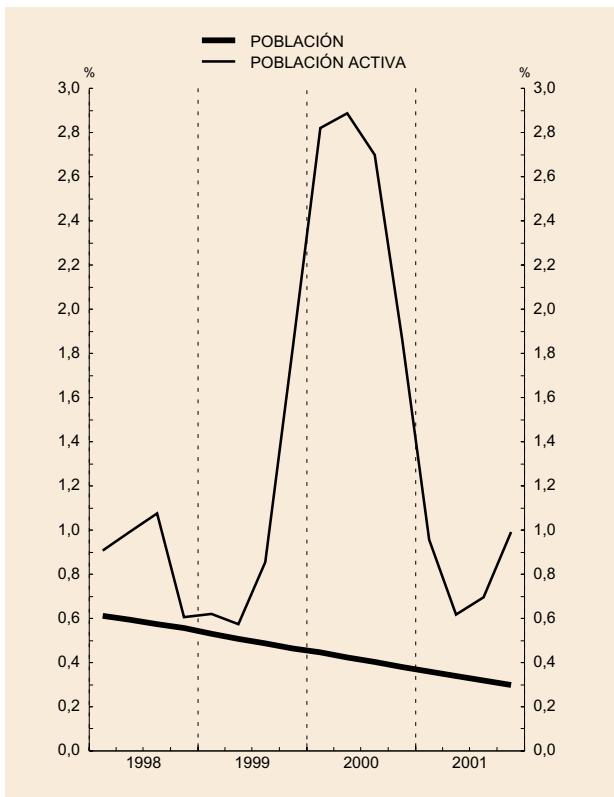
■ Serie representada gráficamente.

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 4	Miles de personas	Variación interanual (b)			1 4			
				Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)				
98 M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9	
99 M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0	
00 M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6	
00 I-IV M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6	
01 I-IV M	32 939	108	0,3	51,56	16 982	137	56	82	0,8	
99 //	32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6	
//	32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9	
/IV	32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8	
00 I	32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8	
//	32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9	
/III	32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7	
/IV	32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9	
01 I	32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0	
//	32 927	111	0,3	51,32	16 899	104	57	47	0,6	
/III	32 951	105	0,3	51,79	17 064	118	54	64	0,7	
/IV	32 975	98	0,3	51,80	17 080	168	51	117	1,0	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual

POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

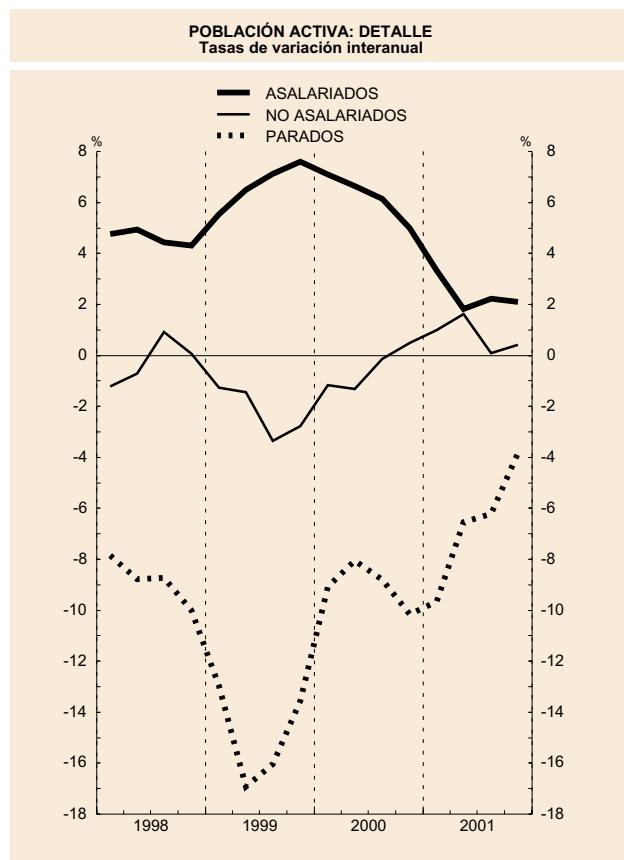
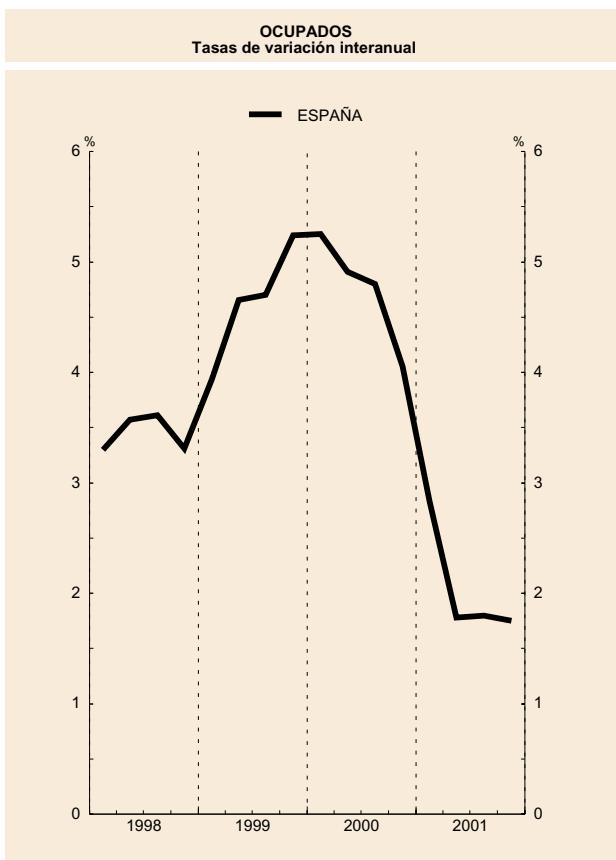
Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Ocupados															Parados		
Total				Asalariados				No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	T 1 4	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	T 1 4	T 1 4	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)	
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,7	10,28	
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,7	9,38	
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,44	
00 I-IV	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,44	
01 I-IV	M	14 768	295	2,0	11 781	272	2,4	2 988	23	0,8	2 213	-157	-6,6	13,03	1,4	8,05	
99 //		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	9,50	
//		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,6	9,30	
/V		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,00	
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,9	8,77	
//		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,2	8,53	
///		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,1	8,33	
/V		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,1	8,13	
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	2,0	8,10	
//		14 707	257	1,8	11 696	209	1,8	3 011	48	1,6	2 192	-153	-6,5	12,97	1,5	8,00	
///		14 884	263	1,8	11 913	260	2,2	2 971	2	0,1	2 180	-145	-6,2	12,77	1,2	8,00	
/V		14 867	256	1,8	11 895	244	2,1	2 972	12	0,4	2 213	-88	-3,8	12,96	0,9	8,10	



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

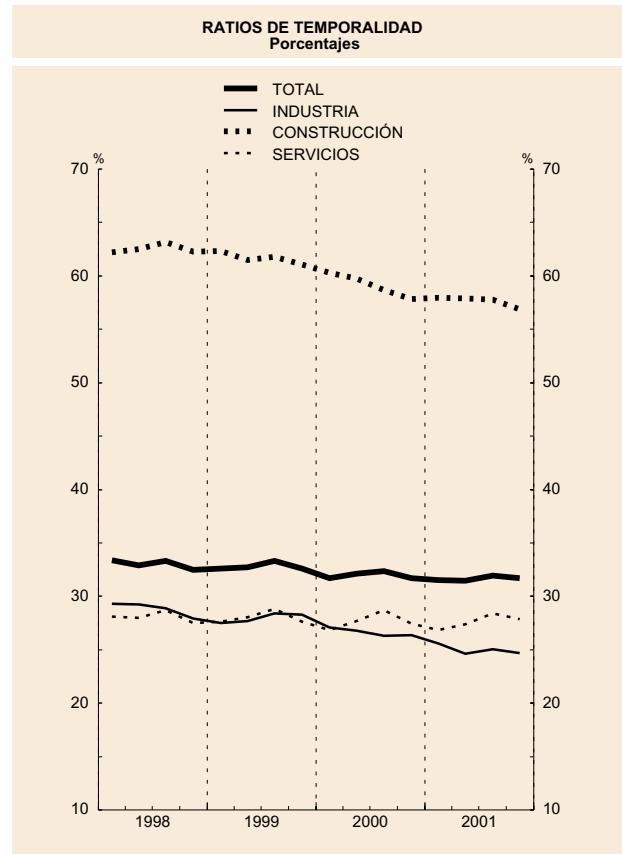
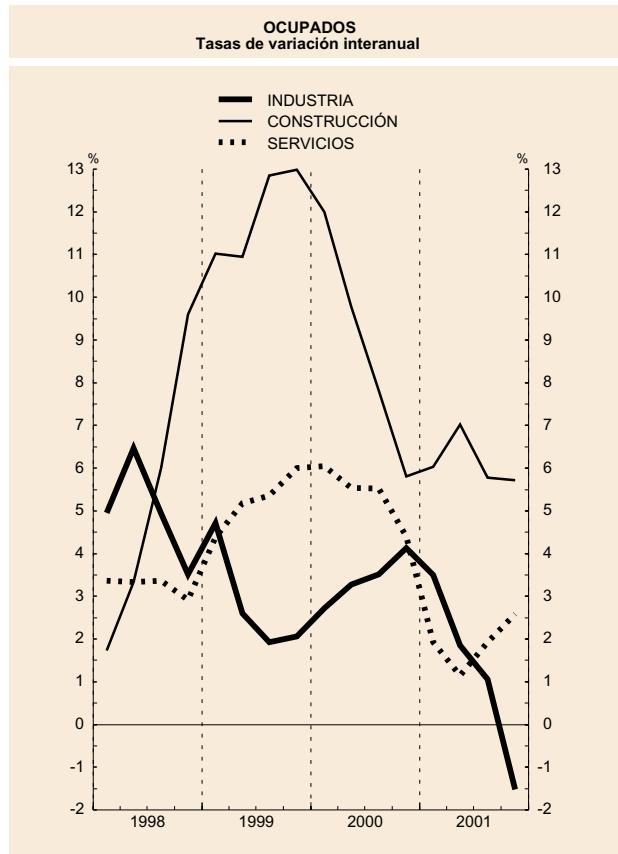
(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizado en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

	M	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
00	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	5,3	5,6	5,9
00 I-IV	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	4,5	5,6	5,9
01 I-IV	M	2,0	2,4	31,7	-0,9	3,5	61,7	1,2	1,0	25,0	6,1	6,5	57,6	1,9	2,1	27,6	2,1	2,0	1,5
99 II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0
01 I		2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6
II		1,8	1,8	31,5	-1,0	1,3	61,6	1,8	1,7	24,6	7,0	7,3	57,9	1,1	1,0	27,4	2,0	1,9	0,8
III		1,8	2,2	31,9	-4,0	0,4	57,8	1,1	0,9	25,0	5,8	5,9	57,8	1,9	2,1	28,4	2,2	1,9	1,3
IV		1,8	2,1	31,7	-2,7	0,2	61,9	-1,5	-1,9	24,7	5,7	6,6	56,9	2,6	2,8	27,9	2,1	1,8	2,2



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

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

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

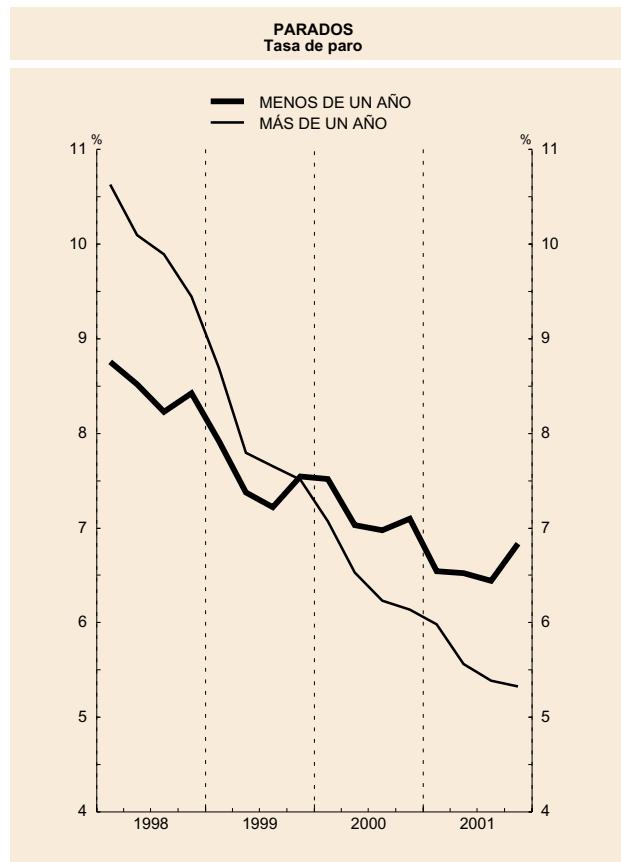
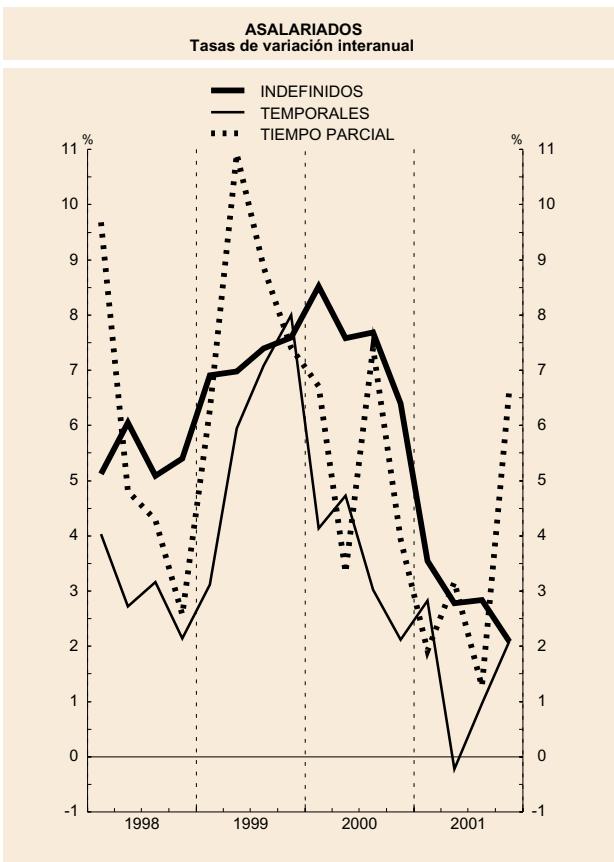
Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del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

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

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Asalariados															Parados								
Por tipo de contrato										Por duración de jornada					Por duración			% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con					
Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año											
Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	T 1 4	Tasa de paro (%)	T 1 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17							
98 M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70						
99 M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43						
00 M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55						
00 I-IV M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55						
01 I-IV M	220	2,8	52	1,4	31,66	241	2,3	30	3,2	8,21	6,59	-7,2	5,56	-13,6	20,75	46,06	50,99						
99 II	473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87						
III	504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69						
IV	528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93						
00 I	603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67						
II	550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03						
III	563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14						
IV	478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36						
01 I	273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83						
II	217	2,8	-8	-0,2	31,49	179	1,7	30	3,2	8,42	6,52	-6,6	5,57	-14,2	20,67	46,66	51,96						
III	224	2,8	36	1,0	31,94	249	2,3	12	1,3	7,93	6,44	-7,1	5,39	-13,0	20,81	45,45	49,98						
IV	166	2,1	77	2,1	31,70	182	1,7	62	6,7	8,27	6,84	-2,7	5,33	-12,4	20,90	46,55	51,19						



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.

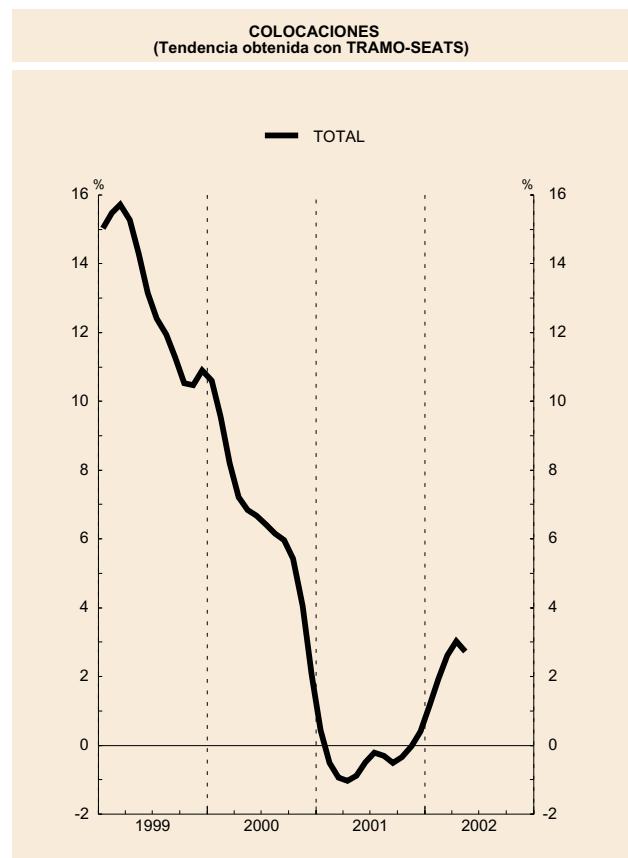
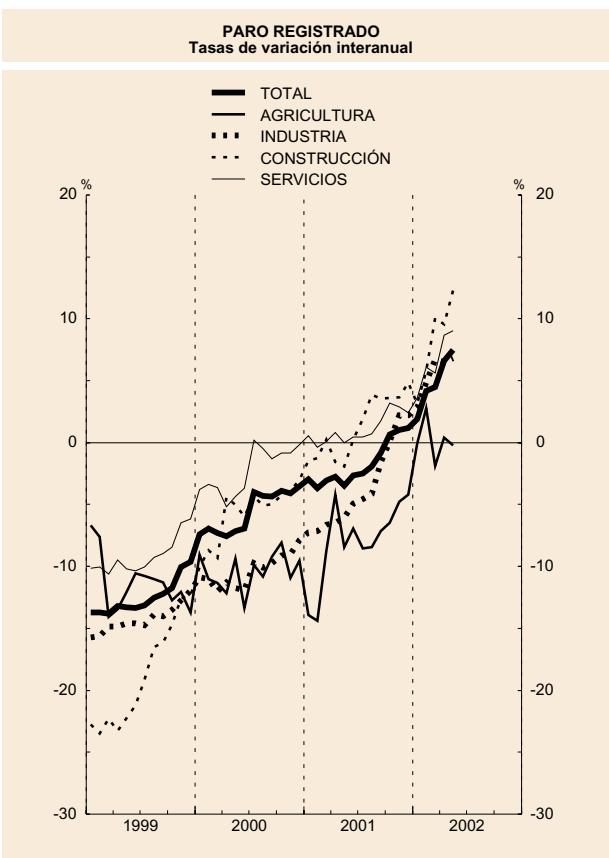
(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto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

	Miles de personas	Paro registrado										Contratados				Colocaciones		
		Total		Sin empleo anterior		Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total		Total		
		Variación interanual (Miles de personas)	T 12	1	T 12	1	T 12	1	T 12	1	T 12	Miles de personas	T 12	1	T 12	Miles de personas	T 12	
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	18,40	90,74	1 133	-0,2
01 E-M	M	1 562	-52	-3,2	-10,6	-1,7	-10,0	-1,4	-6,7	-1,2	0,2	1 131	0,5	9,64	16,73	90,36	1 102	-0,5
02 E-M	MP	1 638	76	4,9	-2,9	6,3	0,2	6,5	5,5	8,0	6,5	1 179	4,2	9,78	18,08	90,22	1 138	3,3
01 Abr		1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	0,8	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5
May		1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	0,0	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3
Jun		1 461	-40	-2,6	-10,6	-0,9	-6,9	-0,7	-4,9	0,3	0,4	1 189	-0,8	9,47	18,00	90,53	1 138	-3,6
Jul		1 451	-37	-2,5	-11,2	-0,7	-8,5	-0,4	-4,5	1,9	0,4	1 258	7,4	8,15	19,58	91,85	1 214	4,8
Ago		1 459	-29	-1,9	-10,5	-0,2	-8,4	0,1	-4,1	3,9	0,7	1 062	4,8	8,09	18,84	91,91	1 021	2,0
Sep		1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1,7	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
Oct		1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	3,2	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	1 421	6,1
Nov		1 573	16	1,0	-6,8	2,6	-4,8	2,8	2,2	3,7	2,9	1 324	4,6	9,52	20,19	90,48	1 272	2,3
Dic		1 575	18	1,2	-5,7	2,5	-4,2	2,7	2,2	4,9	2,4	960	-1,8	9,17	19,53	90,83	921	-4,3
02 Ene		1 652	31	1,9	-5,7	3,3	-0,1	3,4	2,8	3,2	3,6	1 270	6,0	8,69	17,43	91,31	1 227	3,9
Feb		1 666	67	4,2	-4,0	5,7	2,8	5,8	4,8	5,8	6,1	1 140	4,2	10,02	17,80	89,98	1 108	2,5
Mar	P	1 649	71	4,5	-4,3	6,1	-1,9	6,4	6,7	10,1	5,6	1 000	-10,4	10,64	18,00	89,36	964	-12,5
Abr	P	1 636	101	6,6	-1,3	8,1	0,4	8,3	6,5	9,6	8,7	1 247	23,3	10,14	18,29	89,86	1 200	22,6
May	P	1 589	111	7,5	1,1	8,7	-0,2	9,0	6,8	12,3	9,0	1 238	0,2	9,40	18,86	90,60	1 190	2,0



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

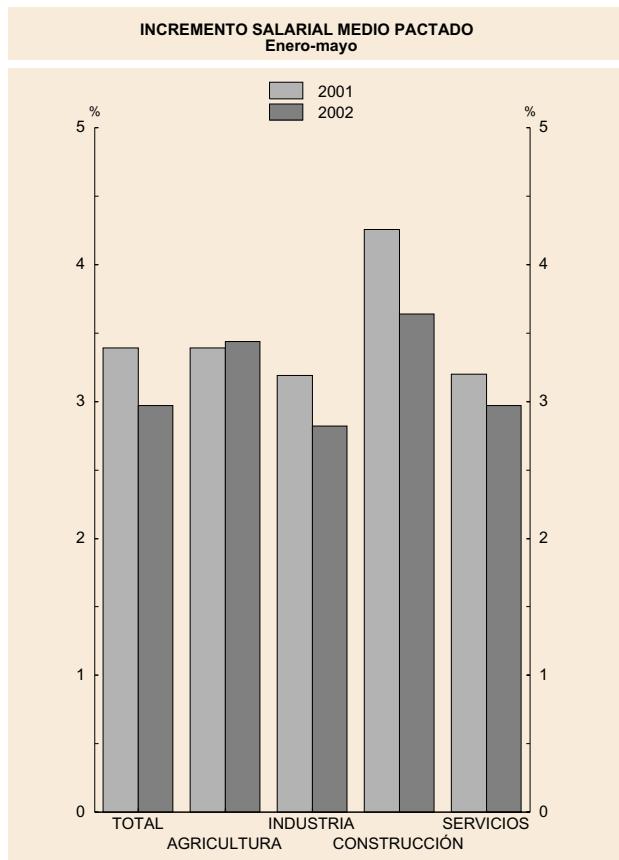
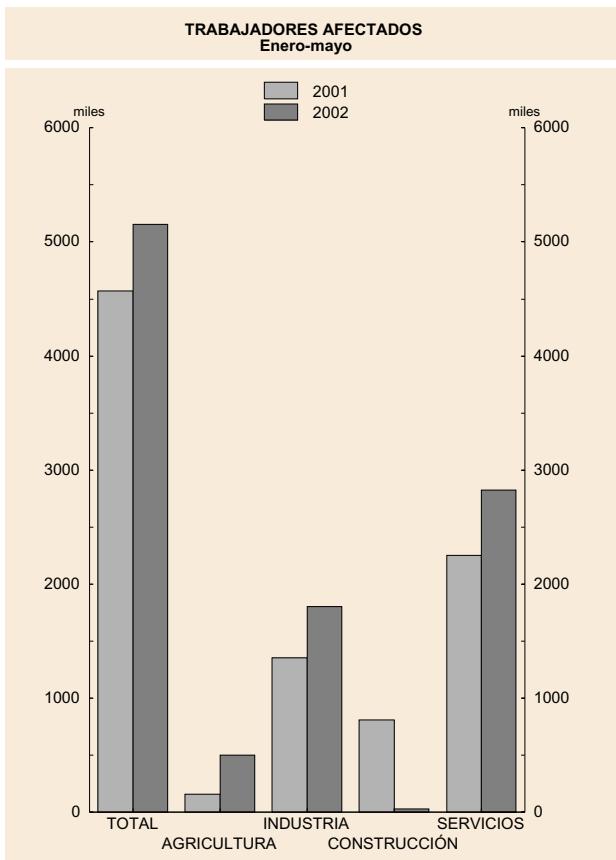
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

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 revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	8 636	3,69	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
00 Dic	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01 Ene	7 910	3,64	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
Feb	7 949	3,64	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
Mar	8 021	3,64	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24
Abr	8 288	3,65	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
May	8 482	3,68	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
Jun	8 528	3,69	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24
Jul	8 549	3,69	4 487	742	5 229	-480	238	1 607	862	2 522	3,37	3,60	3,40	3,59	3,30	4,16	3,18
Ago	8 550	3,69	4 498	1 334	5 832	-635	305	1 878	869	2 780	3,37	3,62	3,42	3,75	3,31	4,18	3,23
Sep	8 617	3,70	4 644	1 735	6 379	-806	318	2 017	885	3 158	3,37	3,60	3,44	3,77	3,36	4,15	3,25
Oct	8 622	3,70	4 681	2 111	6 792	-744	328	2 102	912	3 451	3,38	3,60	3,45	3,78	3,37	4,15	3,27
Nov	8 623	3,70	4 733	2 495	7 228	-480	448	2 168	912	3 699	3,36	3,66	3,47	4,03	3,39	4,15	3,27
Dic	8 636	3,69	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02 Ene	4 914	2,97	2 269	1	2 270	643	260	658	5	1 348	2,72	3,18	2,72	3,48	2,90	2,43	2,48
Feb	4 922	2,97	2 480	4	2 484	-783	260	746	25	1 453	2,71	3,36	2,71	3,48	2,87	3,74	2,47
Mar	4 933	2,97	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57
Abr	5 009	2,97	4 768	222	4 990	445	425	1 775	28	2 763	2,78	7,15	2,98	3,59	2,81	3,64	2,98
May	5 144	2,97	4 869	285	5 154	583	498	1 804	28	2 824	2,78	6,17	2,97	3,44	2,82	3,64	2,97



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

(a) Datos acumulados.

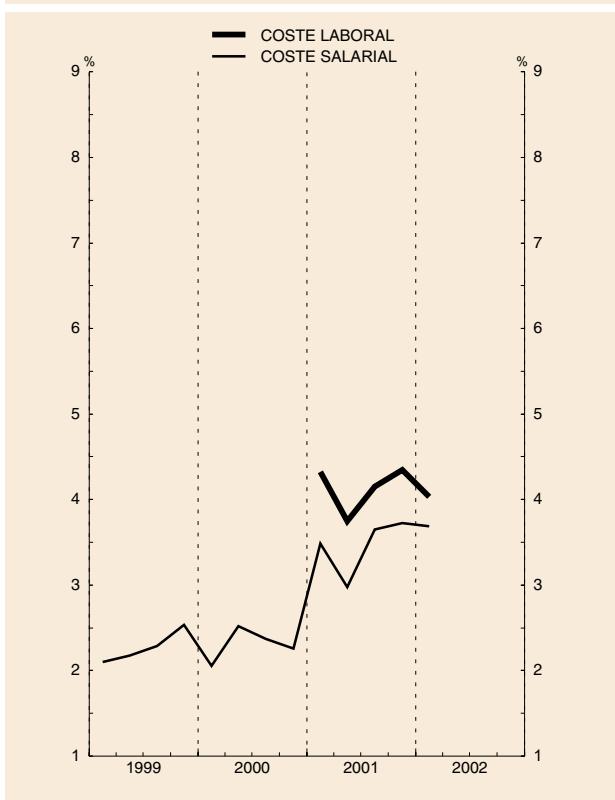
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

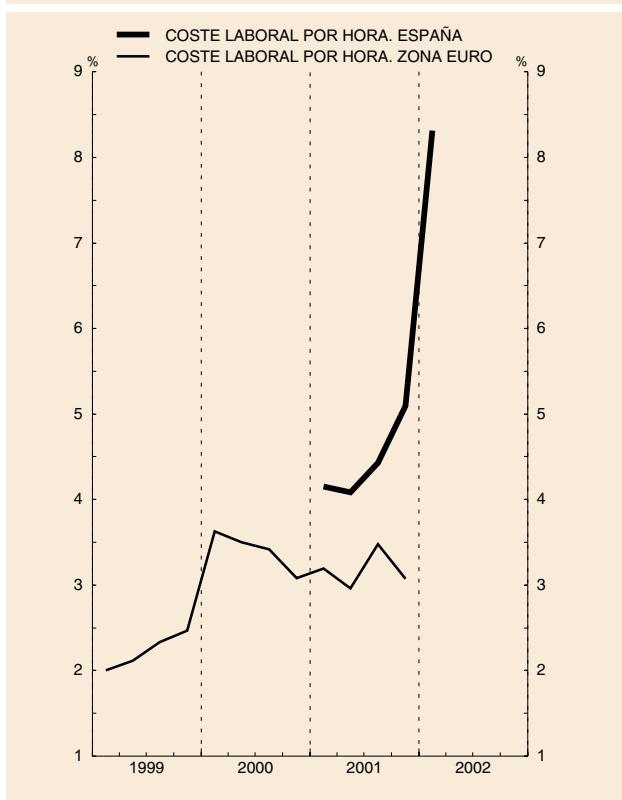
Tasas de variación interanual

	M	Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro coste laboral por hora (a)		
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva				
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
99	M	...	...	...	...	2,3	2,6	3,8	1,9	2,6	...	2,2	
00	M	...	...	...	...	2,3	2,5	3,8	3,0	2,4	...	3,4	
01	M	4,1	4,4	4,7	4,1	4,5	3,5	3,7	3,9	3,6	3,8	6,2	3,2		
01 I-I	M	4,3	5,1	4,8	4,2	4,2	3,5	4,1	3,9	3,4	3,3	6,8	3,2		
02 I-I	M	4,0	3,7	4,6	4,4	8,3	3,7	3,8	3,9	3,9	8,0	5,0	...		
99 III	IV	...	...	...	...	...	2,3	2,0	4,0	2,1	2,5	...	2,3
00 I	IV	...	...	...	...	...	2,5	2,4	3,8	2,4	2,7	...	2,5
00 II	IV	...	...	...	...	...	2,5	2,3	3,9	3,4	2,2	...	3,5
00 III	IV	...	...	...	...	...	2,4	2,9	3,4	3,0	2,4	...	3,4
00 IV	IV	...	...	...	...	...	2,3	2,3	4,4	2,9	2,4	...	3,1
01 I	I	4,3	5,1	4,8	4,2	4,2	3,5	4,1	3,9	3,4	3,3	6,8	3,2		
01 II	II	3,7	3,9	4,9	3,7	4,1	3,0	3,1	4,2	2,9	3,2	6,1	3,0		
01 III	III	4,1	4,5	4,2	4,3	4,4	3,7	3,8	3,9	3,8	4,0	5,6	3,5		
01 IV	IV	4,3	4,3	4,7	4,5	5,1	3,7	3,6	3,4	4,1	4,6	6,4	3,1		
02 I	I	4,0	3,7	4,6	4,4	8,3	3,7	3,8	3,9	3,9	8,0	5,0	...		

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Índice de Costes Laborales) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

(a) Total economía, excluyendo agricultura, Administración pública, educación y sanidad.

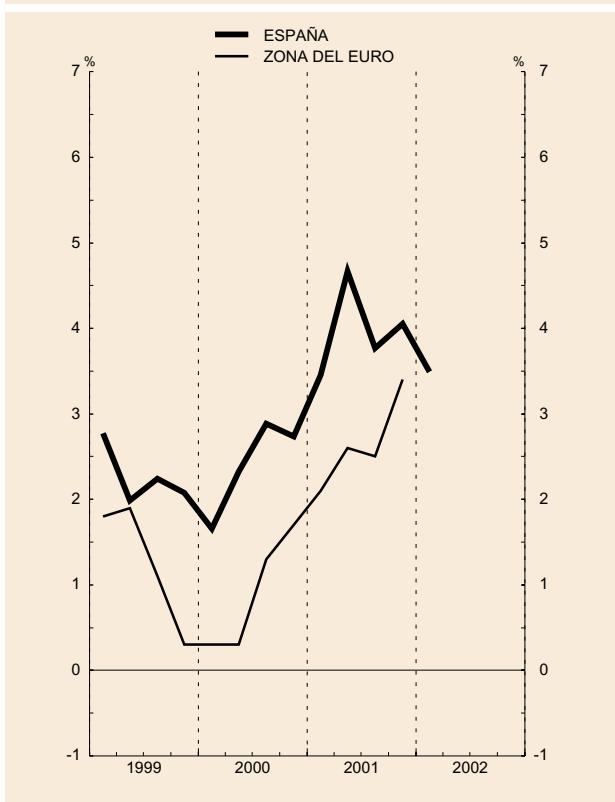
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

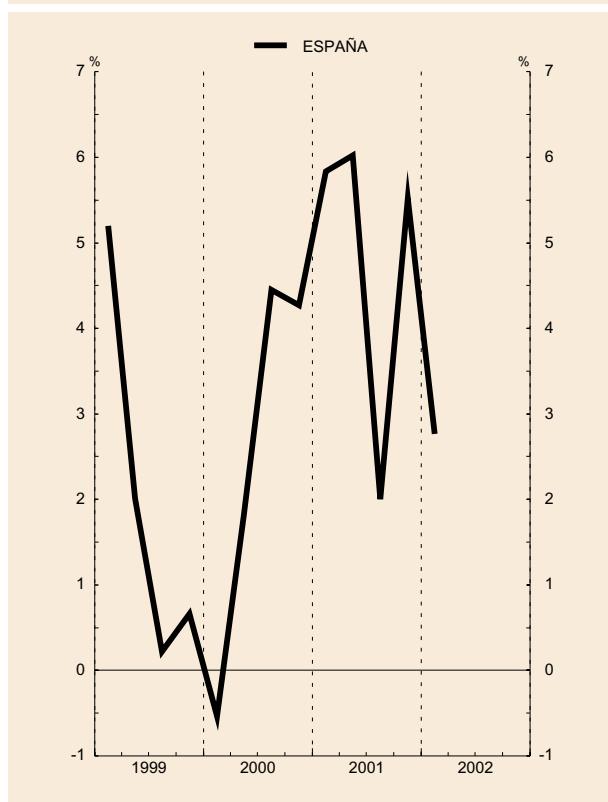
Tasas de variación interanual

	Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
							España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	2,3	1,3	2,7	2,1	0,5	0,9	4,1	2,7	3,7	1,7	2,0	...
00	2,4	0,9	3,4	2,4	1,0	1,4	4,1	3,5	3,1	2,1	2,5	...
01	4,0	2,7	4,3	2,7	0,3	0,1	2,8	1,5	2,4	1,4	4,8	...
99 /	2,8	1,8	2,3	1,8	-0,4	-	3,5	2,0	4,0	1,8	5,2	...
//	2,0	1,9	2,3	2,4	0,3	0,5	4,6	2,2	4,2	1,6	2,0	...
///	2,2	1,1	2,7	2,1	0,4	1,0	3,9	2,9	3,5	1,6	0,2	...
/IV	2,1	0,3	3,6	2,2	1,5	1,9	4,5	3,7	2,9	1,7	0,7	...
00 /	1,7	0,3	4,0	2,5	2,3	2,2	4,9	3,8	2,5	1,9	-0,5	...
//	2,3	0,3	3,5	2,1	1,1	1,8	4,2	4,1	3,0	2,2	1,8	...
///	2,9	1,3	3,3	2,5	0,4	1,1	3,8	3,3	3,3	2,1	4,4	...
/IV	2,7	1,7	2,8	2,3	0,0	0,6	3,5	2,9	3,4	2,1	4,3	...
01 /	3,5	2,1	3,0	2,5	-0,4	0,5	3,2	2,5	3,7	2,0	5,8	...
//	4,7	2,6	4,6	2,8	-0,1	0,2	2,5	1,6	2,6	1,5	6,0	...
///	3,8	2,5	4,9	2,7	1,1	0,2	3,0	1,3	1,9	1,2	2,0	...
/IV	4,1	3,4	4,8	2,9	0,7	-0,5	2,3	0,3	1,6	0,9	5,5	...
02 /	3,5	...	4,2	...	0,7	...	2,0	0,1	1,4	...	2,8	...

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 CORREGIDAS DE EFECTOS ESTACIONALES Y DE CALENDARIO (véase boletín económico de abril 2002).

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

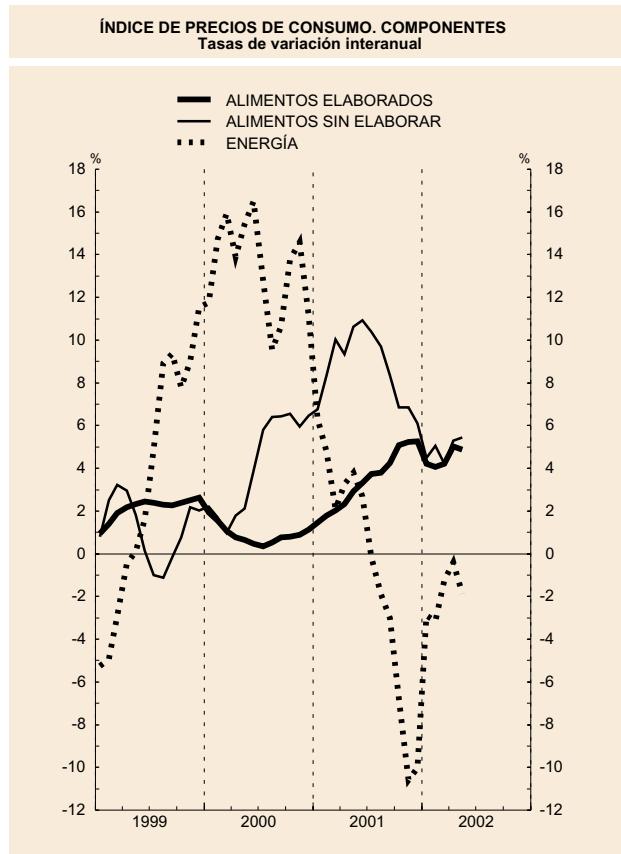
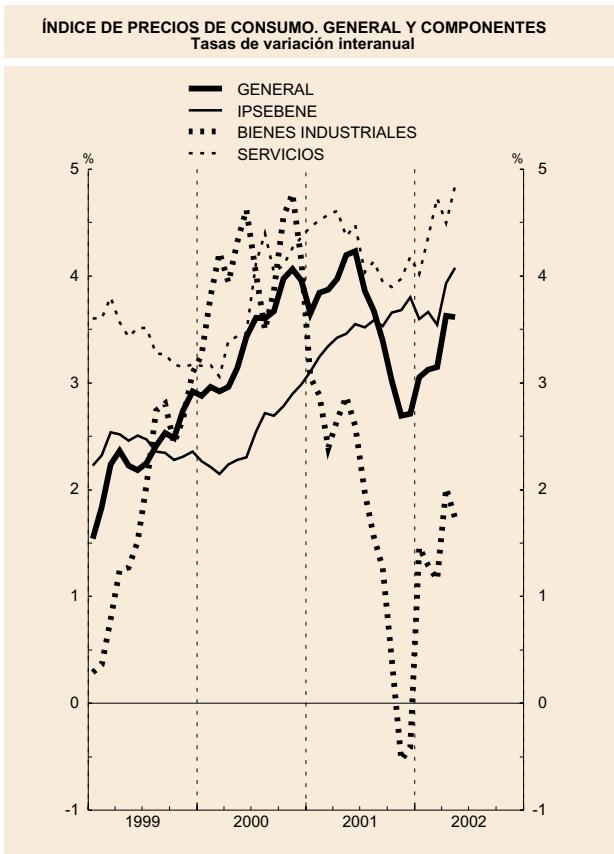
(c) Ramas industriales.

5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

Serie original	Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual ($\frac{T_1}{T_{12}}$)							Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)		
	m ₁	T ₁₂	T ₁₂	s/dic	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales del cual:	Total	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
99 M 93,8	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,8	3,3	3,4	2,4	111,9	-1,1			
00 M 97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	4,1	13,4	3,7	2,5	115,1	2,9			
01 M R 100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	3,5	118,2	2,7			
01 E-M M 99,6	0,3	3,9	0,8	9,0	2,1	2,8	4,0	4,5	3,3	125,9	2,3			
02 E-M M 102,5	0,5	3,3	1,1	4,9	4,5	1,5	-1,9	4,5	3,8	...	...	
01 Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic R	99,1 99,5 100,0 100,4 100,7 101,0 101,2 101,2 101,1 101,0 101,4	0,3 0,4 0,5 0,4 0,3 0,2 0,2 - 0,1 0,1 0,4	3,8 3,9 4,0 4,2 4,2 3,9 3,7 3,4 3,0 2,7 2,7	0,4 0,8 1,3 1,7 2,0 2,3 2,5 2,5 2,4 2,3 2,0	8,4 10,0 9,4 10,6 10,9 10,4 9,7 8,4 6,9 6,9 6,1	1,8 2,0 2,7 2,9 2,6 2,0 3,8 4,3 5,1 5,2 5,3	2,9 2,4 3,3 3,8 2,7 2,0 -0,2 1,3 -0,4 -0,4	4,8 2,1 4,6 4,4 4,5 4,0 4,1 3,9 3,9 4,2	4,5 4,6 4,6 4,4 4,5 4,0 3,6 3,5 3,7 3,8	3,2 3,3 3,4 3,5 3,5 3,5 3,6 3,5 3,7 3,8	123,1 126,8 128,0 130,1 124,4 112,8 102,2 104,0 112,9 118,0 128,5	-2,3 -4,3 3,1 17,3 12,7 5,5 8,2 4,2 -1,3 -4,9 -0,5		
02 Ene Feb Mar Abr May	101,3 101,3 102,2 103,6 103,9	-0,1 0,1 0,8 1,4 0,4	3,1 3,1 3,1 3,6 3,6	-0,1 0,1 0,8 2,1 2,5	4,5 5,0 4,2 5,3 5,4	4,2 4,1 4,2 5,0 4,9	1,5 1,3 1,2 2,0 1,7	-2,9 -3,2 4,4 -0,4 -1,9	4,0 4,4 4,7 4,5 4,8	3,6 3,7 3,5 3,9 4,1		



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

- (a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red(www.ine.es)
- (b) Tasa de variación intermensual no anualizada.
- (c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- (d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

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

■ Serie representada gráficamente.

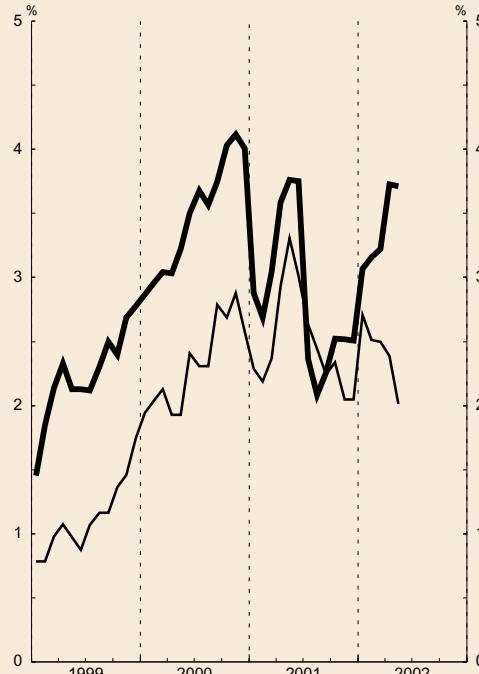
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,7	3,2	2,4	3,3	1,5		
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7		
01	M	2,8	2,5	2,3	2,5	5,1	4,5	2,7	2,8	7,2	7,0	0,6	1,5	1,0	1,1	-0,7	2,7	3,9	2,5		
01	E-M	3,2	2,6	2,6	2,8	4,6	3,8	1,5	2,2	7,4	6,4	1,4	2,4	0,8	0,9	4,3	7,6	4,3	2,3		
02	E-M	3,4	2,4	2,7	2,0	4,6	4,2	4,9	3,3	4,4	5,4	1,6	0,9	2,6	1,8	-1,9	-1,9	4,5	3,1		
01	Feb	2,7	2,2	1,9	2,2	4,2	3,0	1,3	2,0	6,8	4,6	0,5	1,9	-0,6	0,1	5,2	8,2	4,3	2,2		
	Mar	3,0	2,4	2,4	2,5	4,9	3,8	1,3	2,1	8,0	6,6	0,9	1,9	0,7	0,9	2,4	5,5	4,3	2,2		
	Abr	3,6	2,9	3,2	3,3	4,7	4,3	1,5	2,5	7,7	7,2	2,2	2,8	2,0	1,3	3,5	7,8	4,3	2,3		
	May	3,8	3,3	3,7	3,7	5,5	5,2	2,1	2,7	8,6	9,0	2,5	3,1	2,2	1,5	3,8	8,5	4,0	2,5		
	Jun	3,8	3,0	3,6	3,3	5,9	5,3	2,6	3,0	8,9	8,9	2,1	2,4	2,0	1,4	2,6	5,4	4,0	2,5		
	Jul	2,4	2,6	1,9	2,7	5,8	5,3	3,1	3,2	8,3	8,5	-0,6	1,4	-0,7	1,0	-0,1	2,9	3,5	2,5		
	Ago	2,1	2,4	1,3	2,3	5,6	5,0	3,0	3,4	7,9	7,6	-1,2	1,0	-1,0	0,7	-1,7	2,0	3,5	2,4		
	Sep	2,3	2,2	1,6	2,0	5,3	5,0	3,3	3,4	7,2	7,6	-0,6	0,6	0,1	1,2	-2,8	-1,4	3,4	2,6		
	Oct	2,5	2,3	1,9	2,0	5,1	5,0	4,1	3,5	5,9	7,5	-	0,5	2,0	1,5	-6,4	-2,7	3,6	2,8		
	Nov	2,5	2,1	2,0	1,5	5,2	4,5	4,4	3,4	5,8	6,2	-	-	3,0	1,6	-9,9	-5,0	3,6	2,7		
	Dic	2,5	2,0	1,8	1,6	4,8	4,6	4,6	3,5	5,0	6,3	-	0,2	2,9	1,6	-9,2	-4,6	3,6	2,8		
02	Ene	3,1	2,7	2,6	2,4	4,3	5,6	4,2	3,8	4,4	8,4	1,5	0,9	2,8	1,7	-2,9	-1,8	3,9	3,0		
	Feb	3,2	2,5	2,5	2,1	4,4	4,8	4,2	3,3	4,6	7,1	1,3	0,8	2,7	1,9	-3,1	-2,8	4,3	3,0		
	Mar	3,2	2,5	2,3	2,0	4,2	4,2	4,4	3,3	4,0	5,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-1,2	-1,5	4,8	3,2		
	Abr	3,7	2,4	3,2	2,0	5,1	3,6	5,8	3,2	4,4	4,1	2,0	1,2	2,7	1,8	-0,4	-0,5	4,5	3,0		
	May	3,7	2,0	3,0	1,3	5,1	2,7	5,7	3,1	4,4	2,1	1,8	0,6	2,9	1,7	-1,8	-2,9	4,9	3,3		

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual

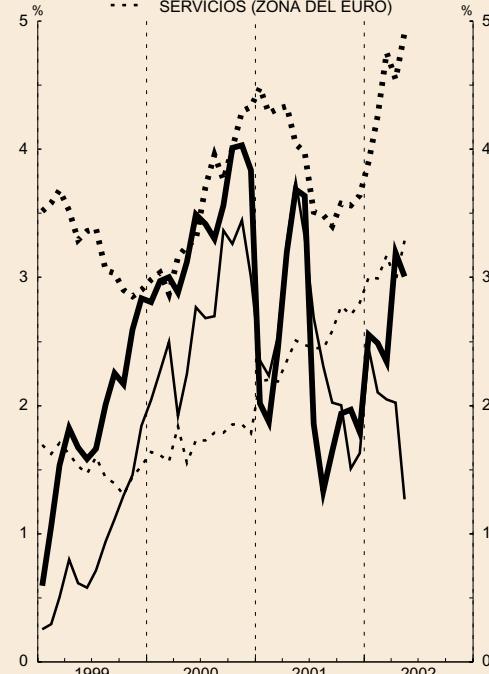
— GENERAL (ESPAÑA)
— GENERAL (ZONA DEL EURO)



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual

— BIENES (ESPAÑA)
— BIENES (ZONA DEL EURO)
--- SERVICIOS (ESPAÑA)
... SERVICIOS (ZONA DEL EURO)



Fuente: Eurostat.

(a) Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (europa.eu.int).

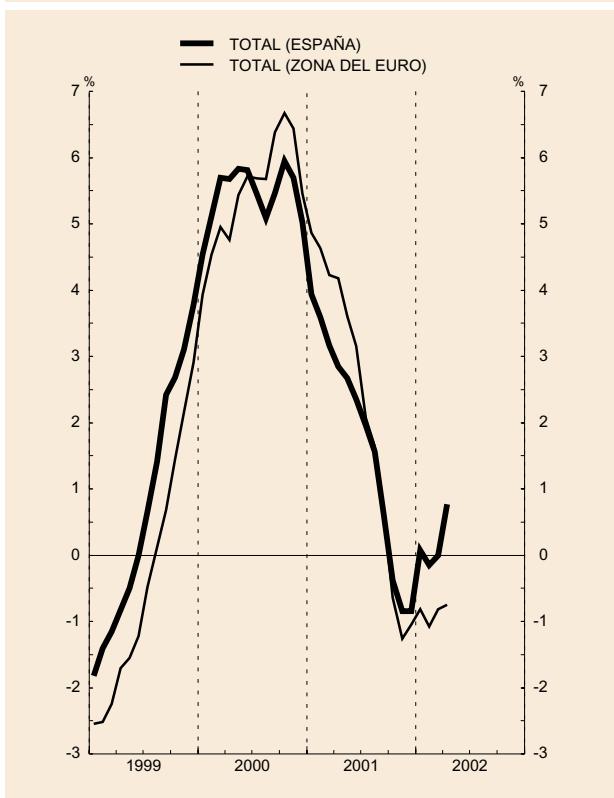
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

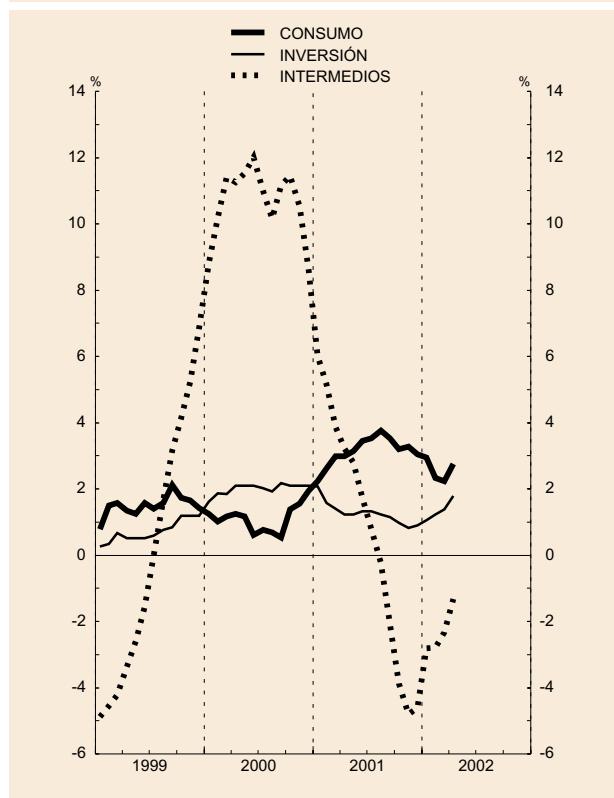
Tasas de variación interanual

	General (100 %)			Consumo (39,6 %)			Inversión (13,8 %)			Intermedios (46,5 %)			Pro memoria: zona del euro					
	Seire original	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total		No ener-géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener-géticos	Energía
										m ₁ (b)	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,6	
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	6,9	22,8	5,5	1,5	0,6	5,0	19,0	
01	MP	129,8	—	1,7	—	3,1	—	1,3	—	0,6	1,5	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,1	
01 E-A	MP	129,8	—	3,4	—	2,7	—	1,6	—	4,6	3,1	5,1	4,5	3,2	0,9	3,6	10,9	
02 E-A	MP	130,1	—	0,2	—	2,6	—	1,4	—	-2,3	-1,3	-3,7	-0,9	1,3	1,2	-1,7	-4,8	
01 Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,2	6,0	5,1	8,7	4,9	2,8	0,9	4,5	12,5	
Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	5,0	5,7	4,6	3,1	0,9	4,0	11,3	
Mar	P	130,2	0,3	3,2	0,6	3,0	0,2	1,4	0,1	3,9	4,3	2,7	4,2	3,4	0,9	3,4	9,2	
Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	3,1	3,6	4,2	3,4	1,0	2,5	10,6	
May	P	130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	2,4	4,0	3,6	3,3	1,0	1,8	9,1	
Jun	P	130,4	-	2,4	0,1	3,5	0,1	1,3	-0,1	1,7	1,6	2,2	3,2	3,3	1,1	1,4	6,8	
Jul	P	130,2	-0,2	2,0	0,2	3,5	-	1,3	-0,6	0,8	1,1	-0,1	2,1	3,1	1,1	0,6	2,8	
Ago	P	130,0	-0,2	1,6	0,3	3,8	-	1,2	-0,5	-0,2	0,6	-2,4	1,6	3,0	1,2	0,2	1,4	
Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,6	2,8	1,2	-0,4	-2,3	
Oct	P	129,5	-0,5	-0,4	0,1	3,2	-	1,0	-1,1	-3,9	-1,0	-11,5	-0,6	2,5	1,1	-1,0	-7,3	
Nov	P	128,8	-0,5	-0,8	0,1	3,3	-0,2	0,8	-1,1	-4,8	-1,5	-13,5	-1,3	2,2	1,0	-1,4	-9,5	
Dic	P	128,5	-0,2	-0,8	0,1	3,0	0,1	0,9	-0,7	-4,6	-1,9	-11,9	-1,0	1,9	1,1	-1,6	-7,6	
02 Ene	P	129,3	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	1,1	0,6	-2,8	-1,9	-5,4	-0,8	1,9	1,2	-1,8	-5,5	
Feb	P	129,6	0,2	-0,2	0,2	2,3	0,2	1,2	0,2	-2,8	-2,1	-4,9	-1,1	1,4	1,2	-1,9	-5,6	
Mar	P	130,2	0,5	-	0,5	2,2	0,4	1,4	0,6	-2,3	-2,0	-3,3	-0,8	1,1	1,2	-1,7	-3,9	
Abr	P	131,1	0,7	0,8	0,5	2,8	0,3	1,8	0,9	-1,3	-1,3	-0,7	-0,7	0,9	1,1	-1,2	-3,9	

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

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

(a) España: base 1990=100; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

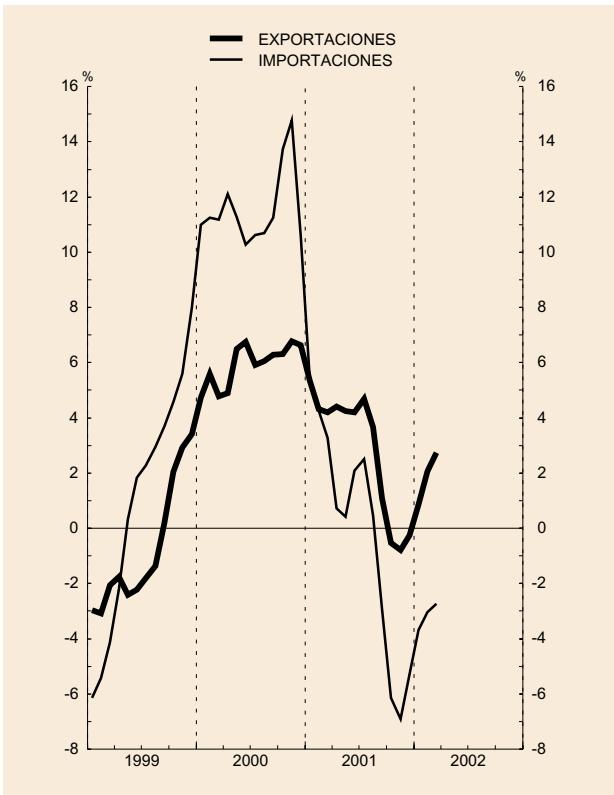
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

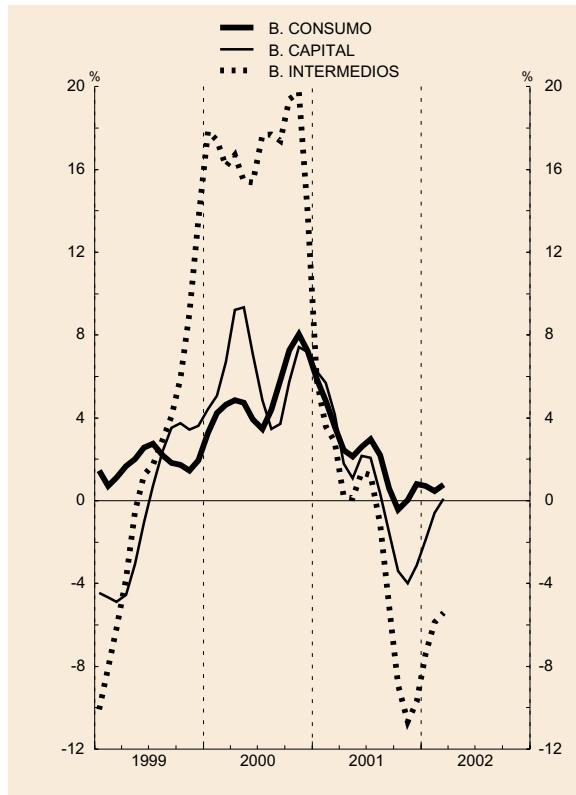
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
01 E-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
02 E-M	2,1	0,8	26,4	-4,1	-17,8	-2,7	-3,6	2,1	-1,8	-6,6	-17,6	-3,5
00 Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
Feb	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,6	8,2	4,8	6,6	9,1	2,7	9,0	1,5
Mar	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
Abr	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
May	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,2	8,2	2,6
Jun	2,8	5,0	7,7	-0,8	12,2	0,0	1,7	1,7	7,0	0,0	7,9	-0,9
Jul	5,9	4,3	26,7	1,0	8,8	1,7	4,9	6,3	8,4	3,3	4,2	4,2
Ago	6,0	2,0	19,3	2,7	6,9	4,0	-0,2	3,3	-3,6	-1,6	-9,8	1,1
Sep	-1,2	-1,7	12,3	-4,4	-15,3	-2,2	-1,8	0,3	2,2	-4,5	-15,5	-2,9
Oct	-0,5	0,4	7,3	-5,5	-22,5	-4,0	-7,5	-4,1	-6,9	-9,5	-29,8	-4,1
Nov	-1,4	0,5	11,6	-8,6	-28,4	-5,6	-8,7	-0,4	-9,9	-11,8	-36,2	-4,1
Dic	-0,4	2,7	16,3	-8,3	-30,7	-5,7	-3,8	3,8	1,8	-9,4	-35,5	-2,4
02 Ene	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,0	-8,1	-21,8	-5,3
Feb	2,4	3,2	25,2	-4,5	-13,8	-3,4	-1,2	-0,8	7,2	-3,8	-20,3	0,8
Mar	3,3	4,1	20,1	-2,3	-11,3	-1,4	-4,9	0,4	-3,5	-7,6	-11,2	-5,7

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

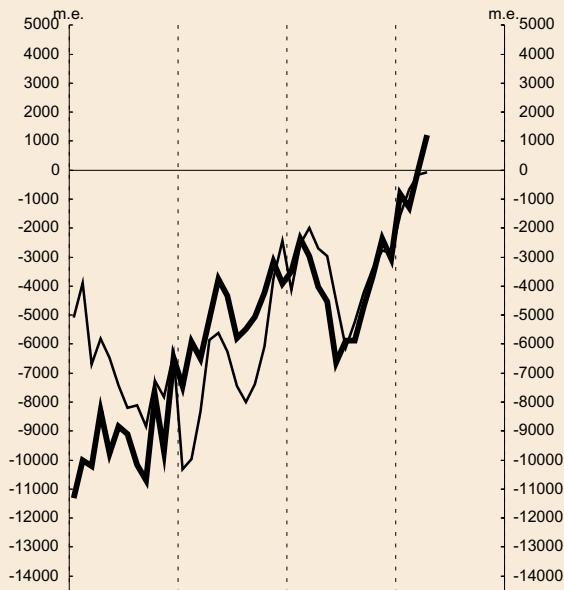
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: Déficit de caja		
	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos		
	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16	
99	P -6 482	111 009	28 574	16 408	5 877	46 887	13 263	117 491	17 363	16 912	57 722	4 978	20 516	-6 354	110 370	116 724	
00	P -3 917	119 298	31 269	17 171	5 199	52 531	13 129	123 215	15 808	16 732	65 526	4 282	20 867	-2 431	118 693	121 124	
01	P -3 042	126 338	32 432	17 836	6 712	56 252	13 106	129 381	16 082	16 940	69 982	4 197	22 179	-2 884	125 187	128 071	
01 E-A	P 6 142	46 495	15 943	5 686	2 108	20 014	2 744	40 353	4 728	5 610	24 197	760	5 058	-18	46 334	46 352	
02 E-A	A 10 387	43 465	14 489	4 260	1 970	19 600	3 146	33 078	4 930	5 509	16 460	754	5 425	2 787	42 554	39 767	
01 May	P -4 187	5 760	1 101	1 439	187	2 035	998	9 948	1 281	1 418	5 485	271	1 493	-3 489	5 509	8 997	
Jun	P -5 814	5 889	278	1 464	343	2 607	1 197	11 703	1 969	1 390	6 133	230	1 981	-4 510	5 437	9 947	
Jul	P 1 643	11 995	4 271	1 630	186	5 213	695	10 352	1 183	1 446	6 093	100	1 530	-1 082	12 060	13 142	
Ago	P -1 484	7 730	-713	1 509	496	5 878	560	9 214	1 192	1 434	5 357	163	1 068	-1 506	7 672	9 178	
Sep	P -366	9 393	3 316	1 612	145	3 265	1 055	9 760	1 201	1 393	5 552	277	1 337	692	9 069	8 377	
Oct	P 8 356	18 748	5 398	1 562	201	10 298	1 289	10 392	1 221	1 439	5 624	227	1 881	8 660	18 143	9 484	
Nov	P -283	11 294	1 664	1 422	1 852	3 843	2 513	11 577	1 260	1 395	6 395	273	2 254	1 646	11 624	9 977	
Dic	P -7 050	9 034	1 174	1 512	1 194	3 099	2 055	16 084	2 047	1 415	5 149	1 896	5 577	-3 276	9 339	12 616	
02 Ene	A 1 003	8 906	...	...	...	...	...	7 903	...	1 446	...	...	...	-4 717	9 426	14 143
Feb	A 6 563	15 279	...	...	...	...	...	8 716	...	1 294	...	...	...	5 692	15 275	9 584
Mar	A -3 900	4 291	927	903	241	1 313	907	8 191	1 248	1 400	3 576	215	1 752	-3 820	3 247	7 067	
Abr	A 6 721	14 989	4 192	1 173	417	8 359	848	8 268	1 263	1 369	3 753	229	1 654	5 633	14 606	8 973	

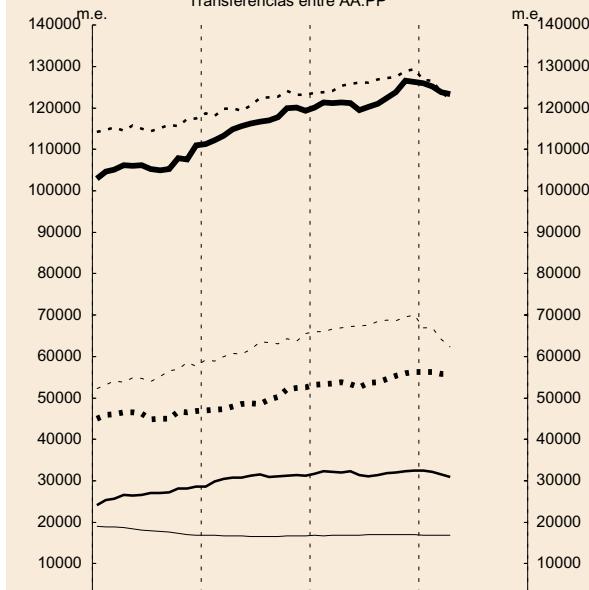
ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA
(Suma móvil 12 meses)

— Capacidad/necesidad definiciación
— Déficit de caja



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL
(Suma móvil 12 meses)

— Total recursos
— IVA
— Impuestos sobre la renta y el patrimonio
— Total empleos
— Intereses
— Transferencias entre AA.PP



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

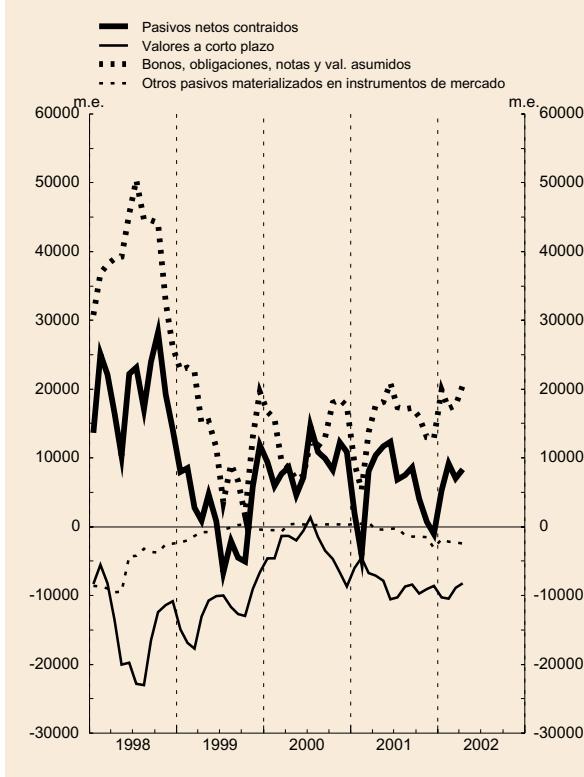
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

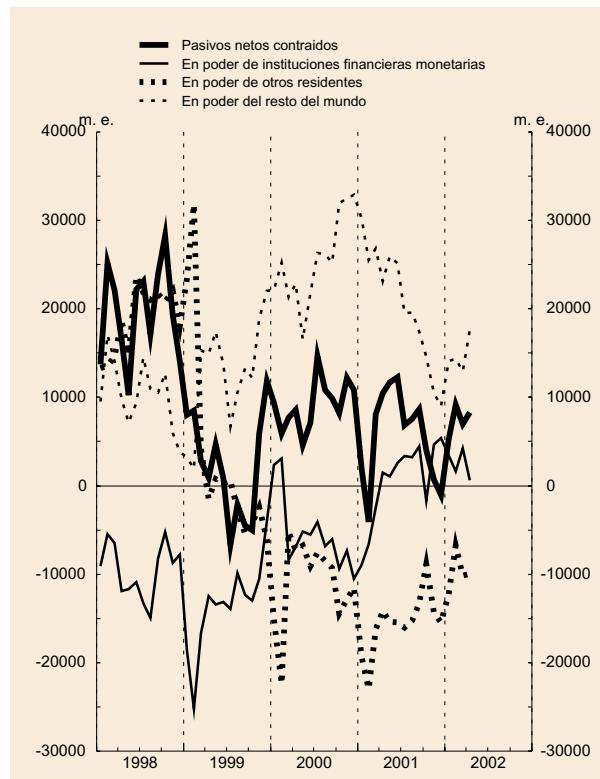
Millones de euros

Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos											Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
	Del cual	Depósitos en el Banco de España	Por instrumentos							Por sectores de contrapartida						
			Del cual		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	4	Total	5	6	7	8	9	10	Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes	14	15		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99	P	-6 482	5 378	4 574	11 860	-577	-6 629	19 581	-499	-446	-147	-10 165	-4 030	-6 135	22 026	12 008
00	P	-3 917	6 916	5 690	10 834	645	-8 683	17 506	-499	283	2 227	-22 096	-10 554	-11 542	32 930	8 607
01	P	-3 042	-4 056	-20 141	-1 014	452	-8 616	12 762	-499	-3 101	-1 561	-10 041	5 386	-15 426	9 027	547
01 E-A	P	6 142	-1 760	-20 236	-7 902	-237	-423	-7 292	-	-101	-86	-3 423	5 700	-9 123	-4 479	-7 816
02 E-A	A	10 387	11 795	-95	1 408	-1 158	-24	484	-	588	360	-2 696	947	-3 642	4 103	1 048
01 May	P	-4 187	-1 361	7	2 827	35	-1 253	3 637	-	87	356	945	130	815	1 882	2 471
Jun	P	-5 814	-712	-8	5 102	1 141	-2 507	6 167	-	-39	1 481	771	1 285	-514	4 330	3 621
Jul	P	1 643	-2 015	0	-3 658	-80	-833	-261	-	76	-2 640	-2 793	-1 348	-1 445	-865	-1 018
Ago	P	-1 484	-2 261	-0	-777	37	-1 239	1 774	-	-1 001	-311	-2 770	-1 807	-963	1 993	-466
Sep	P	-366	2 563	0	2 930	-211	-981	3 406	-	-203	708	524	1 314	-790	2 406	2 222
Oct	P	8 356	6 324	-1	-2 032	-1	-1 620	1 721	-	-52	-2 082	-5 046	-6 712	1 667	3 014	50
Nov	P	-283	1 157	0	1 440	-38	-169	1 092	-	-120	636	3 529	6 471	-2 941	-2 090	803
Dic	P	-7 050	-5 992	95	1 058	-193	410	2 518	-499	-1 749	377	-1 778	354	-2 132	2 836	681
02 Ene	A	1 003	-3 239	64	-4 242	-36	-208	-3 468	-	1 256	-1 821	-6 285	-1 314	-4 971	2 043	-2 420
Feb	A	6 563	4 109	-163	-2 454	-19	343	-4 926	-	-377	2 506	-498	-1 732	1 235	-1 957	-4 960
Mar	A	-3 900	2 348	14	6 248	-1 138	-305	6 207	-	-182	528	2 254	3 229	-975	3 994	5 720
abr	A	6 721	8 577	-10	1 856	36	147	2 672	-	-110	-853	1 833	763	1 070	23	2 709

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma móvil de 12 meses)



Fuente: BE.

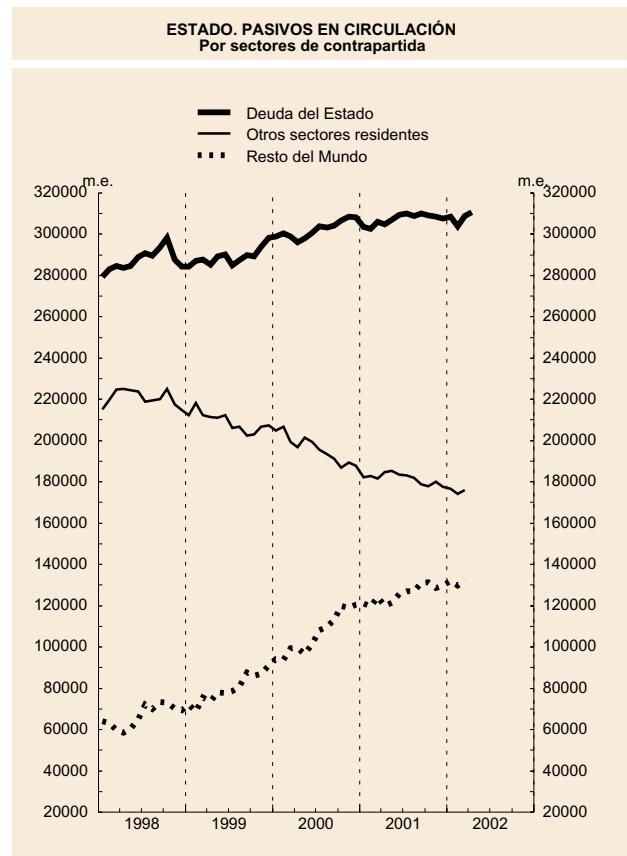
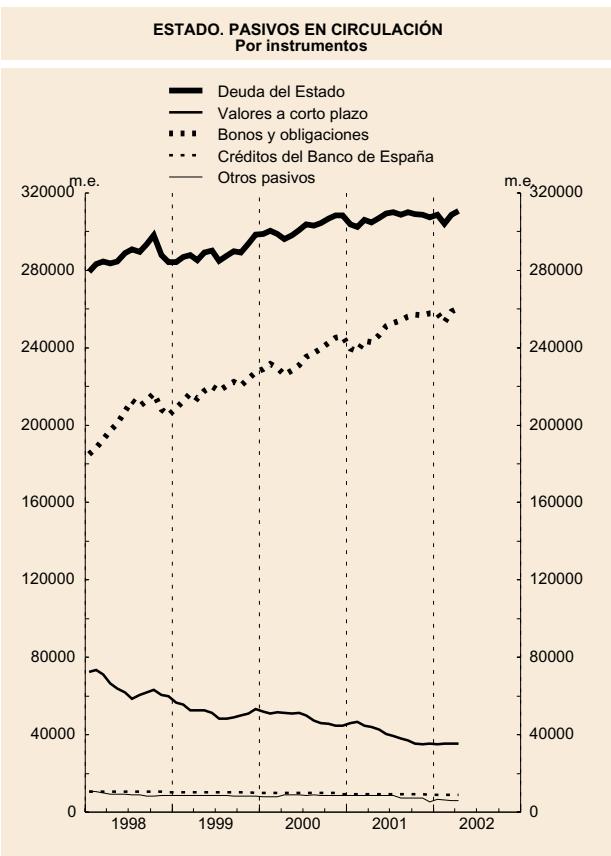
(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)								Pro Memoria:		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalos prestados (saldo vivo)
			Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes	Resto del Mundo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96	263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97	274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98	284 153	30 048	59 939	205 182	10 341	8 691	215 202	305	214 897	69 256	10 273	6 412
99	P 298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 092	14 846	5 310
00 Dic	P 308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 432	20 536	5 430
01 Ene	P 303 575	8 133	46 054	239 632	9 344	8 545	182 994	695	182 299	121 276	7 778	5 508
Feb	P 302 573	8 103	46 513	238 238	9 344	8 479	183 644	695	182 949	119 624	4 000	5 685
Mar	P 305 912	8 020	44 640	243 490	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 331	300	6 271
Abr	P 304 649	8 057	44 055	242 800	9 344	8 450	185 542	695	184 847	119 802	300	6 292
May	P 306 999	8 615	42 781	246 350	9 344	8 524	186 144	695	185 449	121 549	308	6 499
Jun	P 309 318	8 353	40 201	251 272	9 344	8 500	184 412	1 012	183 401	125 917	300	6 409
Jul	P 310 067	8 079	39 338	252 942	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 031	300	6 309
Ago	P 308 846	7 989	38 084	253 993	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 020	300	6 386
Sep	P 309 993	7 987	37 049	256 231	9 344	7 369	179 969	1 012	178 957	131 036	300	6 390
Oct	P 309 020	7 901	35 352	257 009	9 344	7 316	178 798	1 012	177 786	131 234	300	6 394
Nov	P 308 586	7 907	35 119	256 921	9 344	7 202	180 943	1 012	179 931	128 655	300	6 069
Dic	A 307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 099	1 474	177 625	129 809	395	5 460
02 Ene	A 308 553	7 678	35 190	257 821	8 845	6 696	178 116	1 474	176 641	131 912	459	5 500
Feb	A 303 943	7 607	35 538	253 246	8 845	6 314	175 581	1 474	174 106	129 837	296	5 639
Mar	A 308 823	6 506	35 271	258 629	8 845	6 078	177 562	1 474	176 088	132 735	310	6 099
Abr	A 310 676	6 431	35 423	260 449	8 845	5 958	...	1 474	...	...	300	6 055



Fuente: BE.

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

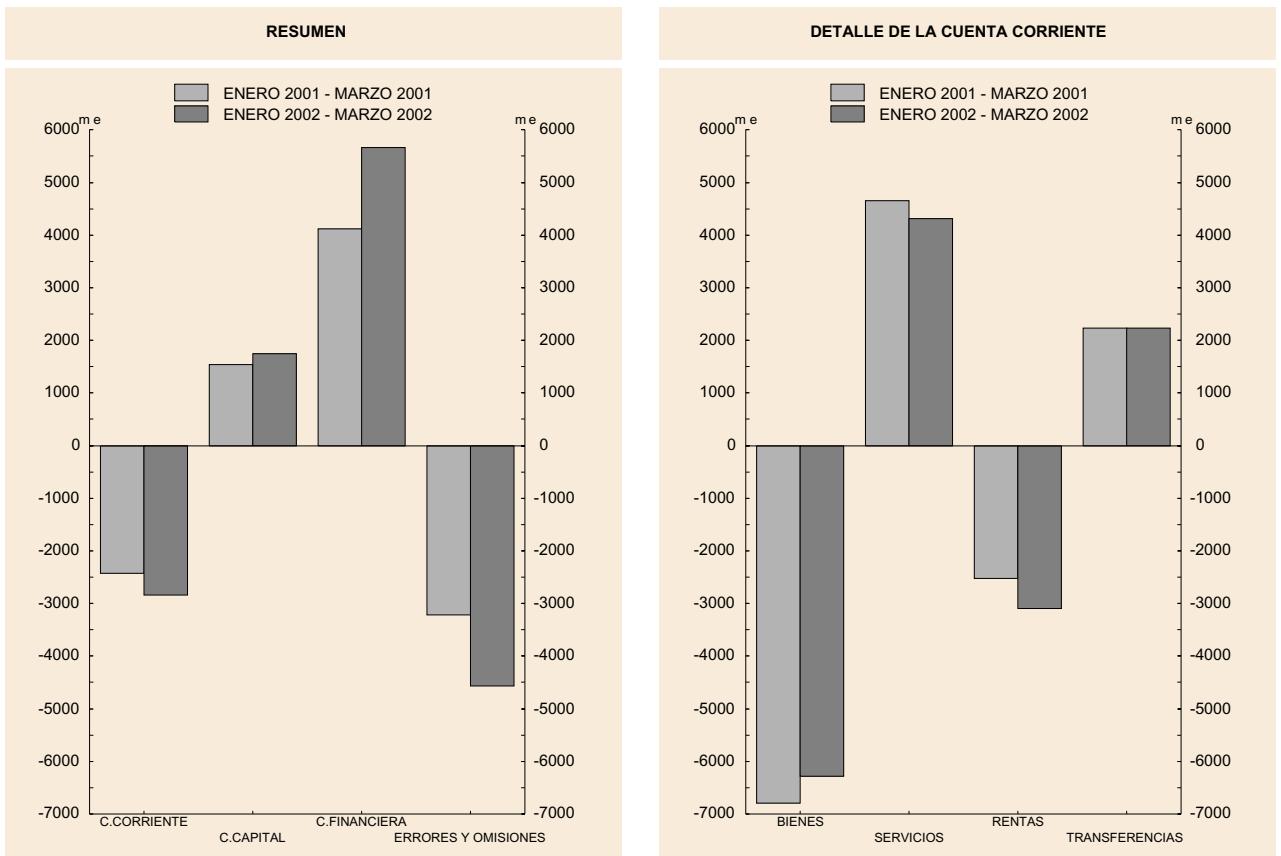
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta corriente (a)																	
Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Cuenta corriente de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta finan- ciera (saldo)	Errores y omisiones			
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
	Total	Del cual	Total	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes	10=11-	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)		
1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	10=11-	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)		
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682
00	-20 992	-37 778	126 070	163 848	24 243	58 407	33 750	34 163	5 967	-8 985	16 321	25 307	1 528	5 181	-15 811	21 300	-5 488
01	-16 947	-35 265	131 319	166 584	27 138	64 763	36 633	37 625	6 663	-10 655	22 117	32 773	1 836	5 556	-11 391	18 827	-7 436
01 E-M	-2 431	-6 797	33 834	40 631	4 652	13 540	7 040	8 888	1 492	-2 521	5 657	8 178	2 235	1 534	-897	4 120	-3 223
02 E-M	A -2 836	-6 284	32 476	38 760	4 311	13 526	6 637	9 215	1 543	-3 098	4 814	7 912	2 234	1 742	-1 094	5 661	-4 567
00 Dic	-3 195	-3 230	10 602	13 832	1 339	4 354	1 942	3 014	495	-1 005	1 718	2 723	-300	563	-2 633	2 230	403
01 Ene	-1 283	-2 242	10 193	12 435	1 610	4 604	2 367	2 994	528	-1 068	2 083	3 152	417	403	-881	2 227	-1 346
Feb	488	-2 101	11 314	13 416	1 261	4 098	2 109	2 837	447	-547	1 448	1 995	1 876	920	1 408	-574	-834
Mar	-1 636	-2 454	12 326	14 780	1 782	4 839	2 564	3 057	516	-906	2 126	3 031	-58	211	-1 425	2 467	-1 043
Apr	-1 023	-2 811	10 962	13 774	1 755	4 736	2 624	2 980	469	-356	2 303	2 659	389	1 313	291	-187	-103
May	-672	-2 763	12 073	14 836	2 645	5 813	3 330	3 168	503	-455	1 978	2 433	-99	737	65	884	-950
Jun	-2 858	-3 784	11 585	15 369	2 453	5 634	3 365	3 181	565	-1 330	1 573	2 903	-197	245	-2 613	2 323	290
Jul	-1 972	-2 940	10 603	13 542	3 646	7 203	4 528	3 557	681	-2 354	1 713	4 066	-324	333	-1 639	2 522	-883
Ago	-32	-3 247	8 482	11 729	3 425	6 435	4 052	3 010	670	-459	1 179	1 638	249	303	270	116	-387
Sep	-1 382	-3 412	10 326	13 738	2 325	5 401	3 214	3 076	594	-190	2 332	2 522	-105	33	-1 349	1 880	-531
Oct	-2 421	-2 972	11 998	14 970	2 506	6 037	3 496	3 531	655	-1 882	1 499	3 381	-74	51	-2 370	3 560	-1 190
Nov	-963	-2 783	11 687	14 471	2 335	5 415	3 018	3 080	562	-412	1 431	1 843	-102	298	-665	1 984	-1 319
Dic	-3 193	-3 755	9 769	13 525	1 396	4 550	1 966	3 154	472	-696	2 453	3 149	-137	709	-2 484	1 625	859
02 Ene	P -1 381	-2 338	10 337	12 675	988	4 353	2 094	3 365	553	-1 241	1 958	3 198	1 211	1 555	174	1 088	-1 263
Feb	P -332	-2 085	10 937	13 022	1 520	4 403	2 185	2 883	482	-838	1 344	2 182	1 071	102	-230	2 223	-1 994
Mar	A -1 124	-1 861	11 203	13 064	1 803	4 770	2 358	2 967	508	-1 019	1 513	2 531	-47	84	-1 039	2 350	-1 310



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

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

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

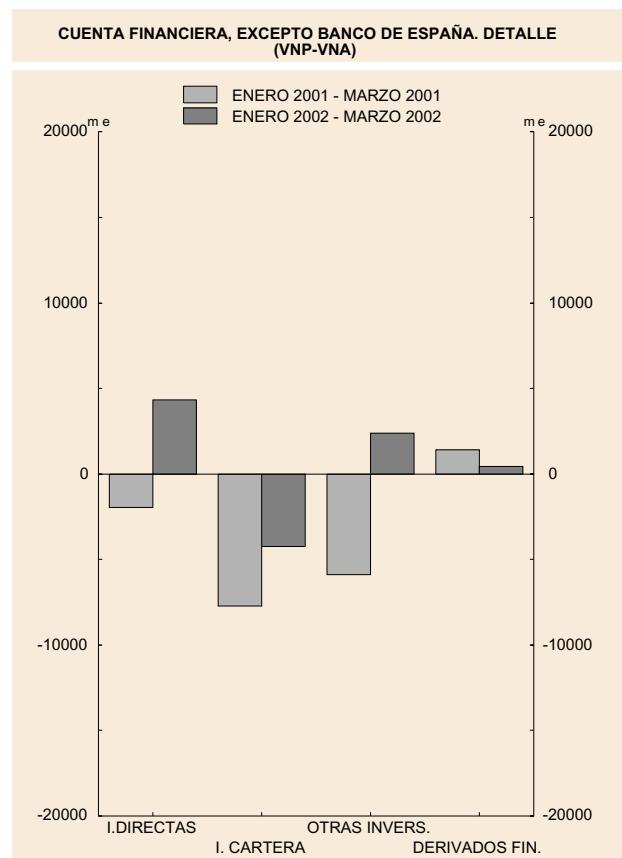
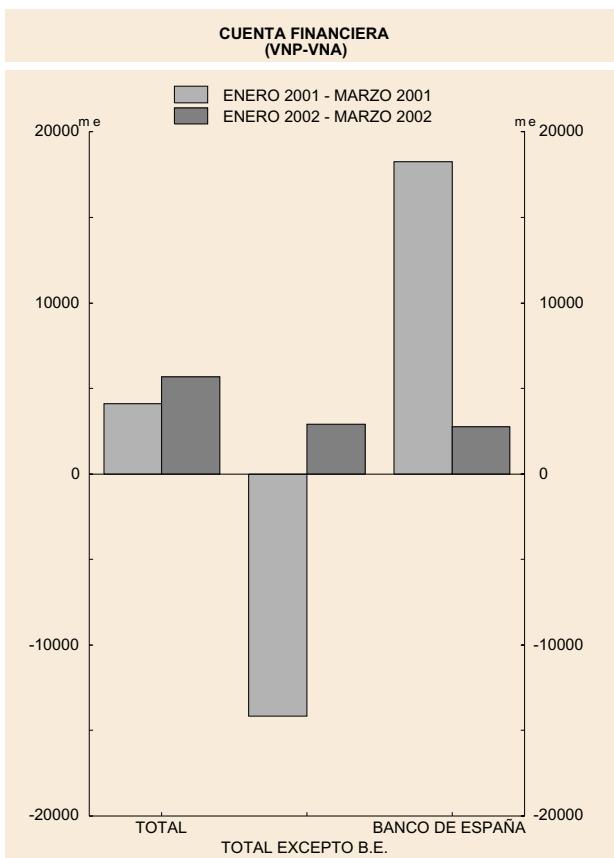
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta financiera	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) 13=14+ 15+16	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA) (e)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)			
		Saldo (VNP-VNA) 2=3+6+ 9+12	De España en el exterior (VNA) 3=5-4	Del exterior en España (b) 4	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11					De España en el exterior 17	Del exterior en España 18		
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021 38 130	
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-196	20 665 56 659	
01	18 827	1 352	-6 732	31 072	24 340	-17 758	48 596	30 838	26 431	4 235	30 666	-589	17 475	1 581	16 122	-228	-11 936 30 389	
01 E-M	4 120	-14 150	-1 972	6 735	4 763	-7 715	13 973	6 258	-5 878	25 895	20 017	1 415	18 270	-1 277	17 923	1 623	7 929 21 597	
02 E-M	A 5 661	2 921	4 314	2 630	6 944	-4 226	12 020	7 794	2 398	2 616	5 013	435	2 740	-1 449	2 983	1 207	-340	6 247
00 Dic	2 230	-3 334	9 084	4 002	13 086	-13 437	18 687	5 250	2 418	4 985	7 403	-1 399	5 564	104	5 525	-65	-548	7 330
01 Ene	2 227	-7 579	-393	2 466	2 074	-2 075	1 545	-529	-5 563	20 608	15 045	452	9 806	-798	9 791	813	10 790 15 830	
Feb	-574	-5 185	-1 175	2 923	1 748	-6 787	7 243	456	2 593	-4 855	-2 262	184	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 473	-1 171
Mar	2 467	-1 385	-404	1 345	942	1 147	5 184	6 331	-2 908	10 142	7 234	779	3 853	619	3 534	-300	6 613	6 938
Abr	-187	-4 300	72	5 244	5 316	-3 160	1 244	-1 916	857	-4 943	-4 086	-2 070	4 113	826	3 606	-320	-8 561	-4 418
May	884	10 646	2 044	438	2 483	-1 374	5 766	4 392	9 609	-3 203	6 406	367	-9 761	954	-10 387	-329	7 214	6 107
Jun	2 323	-3 377	-1 471	5 649	4 178	-2 846	8 352	5 506	1 285	-4 314	-3 029	-345	5 700	331	5 760	-391	-10 085	-3 431
Jul	2 522	6 552	226	2 501	2 727	-2 561	3 570	1 009	8 727	-7 582	1 144	161	-4 030	-522	-3 943	435	-3 651	1 568
Ago	116	-3 366	-1 760	1 166	-594	1 127	1 040	2 167	-2 407	493	-1 914	-327	3 482	-256	3 566	172	-3 051	-1 720
Sep	1 880	941	-4 017	4 605	589	3 606	-933	2 673	1 751	4 601	6 351	-398	939	-94	991	42	3 607	6 390
Oct	3 560	7 843	1 417	-154	1 263	118	5 007	5 125	5 595	-466	5 129	713	-4 284	583	-4 331	-536	3 864	4 592
Nov	1 984	-914	169	1 404	1 573	-4 251	6 191	1 939	3 638	-1 110	2 528	-469	2 897	-1 196	2 920	1 173	-4 021	3 711
Dic	1 625	1 476	-1 442	3 484	2 042	-702	4 388	3 685	3 256	-5 136	-1 881	364	149	2 231	17-2 099	-5 181	4 007	
02 Ene	P 1 088	2 950	3 837	864	4 701	-6 551	6 021	-530	5 225	480	5 706	438	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	2 270	7 381
Feb	P 2 223	-3 870	802	561	1 363	-4 122	3 332	-790	-528	-4 506	-5 033	-22	6 093	544	6 152	-603	-10 642	-5 620
Mar	A 2 350	3 841	-325	1 205	880	6 447	2 666	9 113	-2 300	6 641	4 341	19	-1 492	-246	-1 386	140	8 032	4 486



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

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

7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

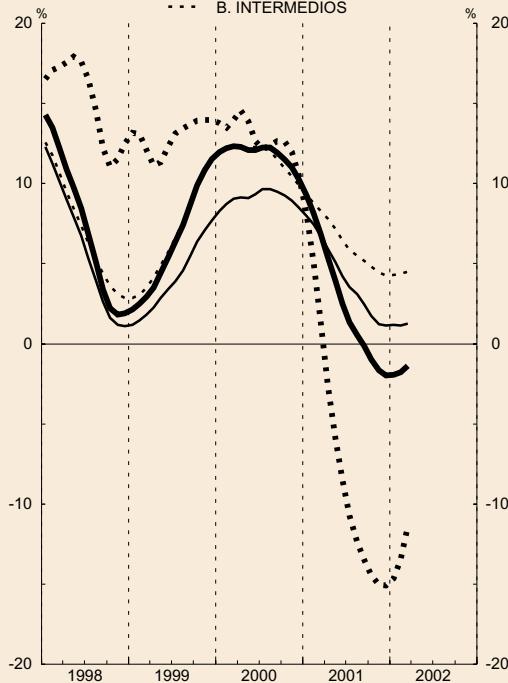
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nom- inal	Deflac- tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE				OPEP	Otros países ameri- canos	Nuevos países indus- triali- zados	Otros		
						Total	Energé- ticos	No energé- ticos	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	
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1	
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8	
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0	
01	P 128 672	5,2	2,0	3,3	-9,3	5,0	-18,4	6,2	4,6	5,2	5,3	-4,3	5,2	10,7	-1,9	-2,0	14,2	
01	Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,2	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4
	Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	5,0	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3
	Abr	10 633	13,5	8,1	8,8	-13,5	16,2	8,0	16,5	11,6	10,5	14,1	3,1	12,8	34,4	10,9	18,7	25,9
	May	11 800	9,4	4,4	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2
	Jun	11 473	0,6	-2,1	-2,8	-9,9	1,2	-31,4	2,4	-1,1	0,1	-0,3	-17,9	-0,0	-9,7	28,5	-0,6	7,7
	Jul	10 432	2,8	-2,9	-1,3	-15,9	0,7	-26,6	1,8	-0,5	-4,1	-3,5	13,2	-0,4	16,6	15,5	-6,0	20,7
	Ago	8 297	7,7	1,6	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,5	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8
	Sep	10 203	0,5	1,6	0,5	-8,2	5,8	-16,6	6,6	1,6	6,4	5,1	-7,1	0,5	-1,7	-11,3	-7,5	-2,9
	Oct	11 828	-1,1	-0,6	-0,0	-19,1	7,3	-11,1	7,9	-1,8	-7,7	-2,5	-5,3	0,6	23,4	-23,0	-1,9	9,2
	Nov	11 496	-5,8	-4,4	-4,1	-25,7	4,4	-34,1	5,8	-4,8	-0,3	-1,0	-22,3	-4,6	-6,8	-18,0	-31,1	-5,5
	Dic	9 655	-9,1	-8,7	-6,6	-13,2	-8,6	-34,9	-7,6	-9,6	-10,1	-8,6	-21,0	-8,4	-2,2	-22,8	-2,8	-1,6
02	Ene	10 139	2,5	1,8	11,9	-30,6	8,9	-21,2	8,3	3,3	0,9	3,9	-16,5	5,7	7,1	-13,5	-13,5	2,5
	Feb	10 802	-1,4	-3,8	-4,9	-19,8	3,1	-31,9	4,1	-1,2	-1,5	-4,3	12,4	-2,0	8,2	-23,3	-8,0	3,6
	Mar	11 061	-7,8	-10,8	-12,0	-24,7	-4,6	-12,2	-4,5	-8,4	-11,7	-10,0	-0,5	-7,7	1,1	-29,0	38,3	-2,3

POR TIPOS DE PRODUCTOS

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

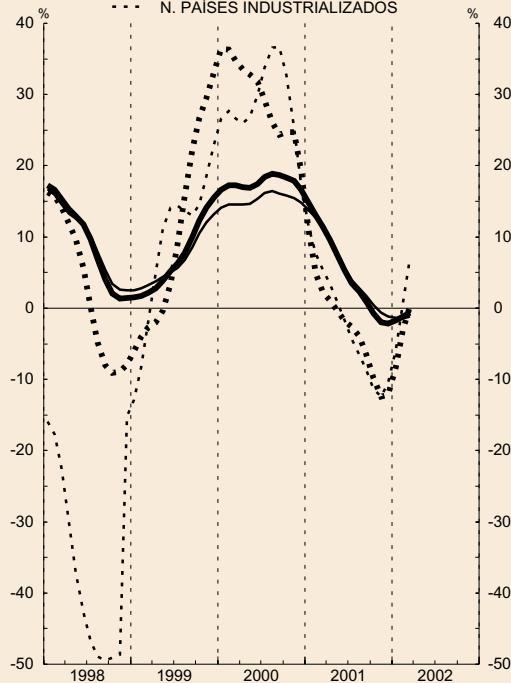
- TOTAL
- B. CONSUMO
- B. CAPITAL
- B. INTERMEDIOS



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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

- OCDE
- UEM
- ESTADOS UNIDOS
- N. PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



Fuentes: ME y BE.

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

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

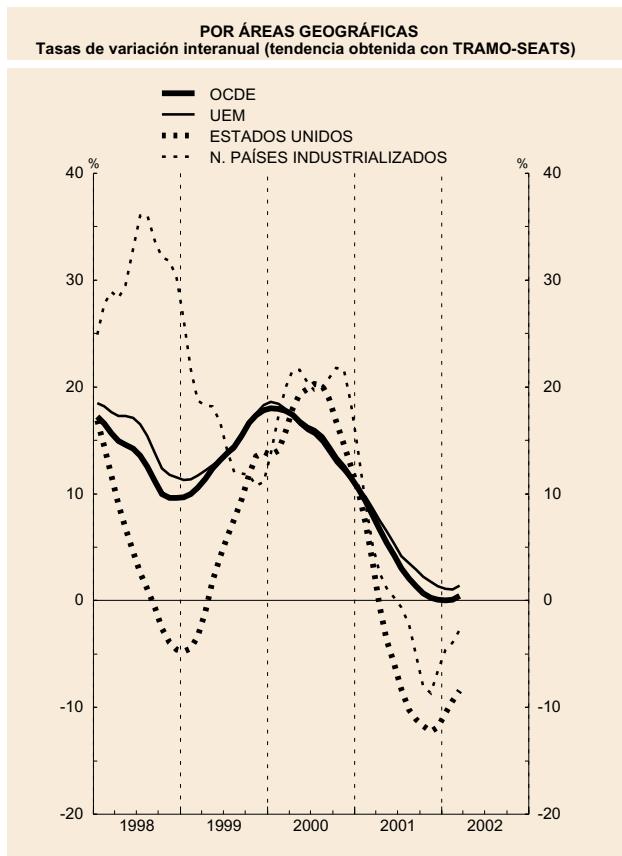
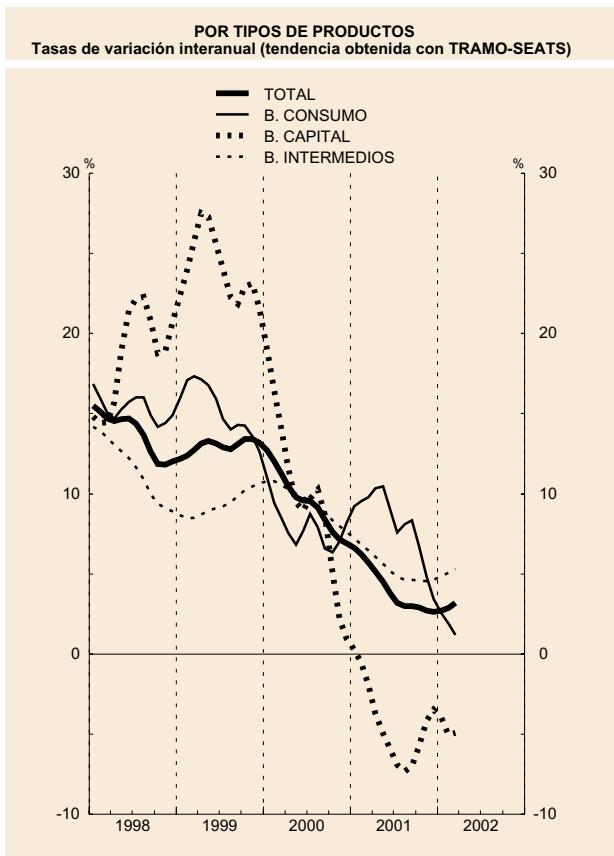
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1	
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
01	P 171 691	3,9	4,0	9,1	-4,3	4,3	6,1	4,8	3,8	1,5	5,5	-7,1	5,9	-6,2	6,6	-0,9	12,5	
01 Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,2	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2	
	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	
	14 140	10,0	12,7	18,0	-7,7	18,1	9,7	19,1	8,7	-2,1	8,5	-10,7	14,6	-3,2	40,1	5,7	22,7	
	15 258	2,5	1,8	14,5	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8	
	15 845	7,9	6,1	15,1	-2,6	5,4	-0,8	6,2	7,6	-3,4	4,8	16,6	10,3	-0,4	2,7	1,2	19,8	
	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,7	-3,0	1,1	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9	
	11 994	4,2	4,5	17,8	-3,9	1,4	10,3	-0,0	3,2	0,7	5,1	-29,6	7,7	3,5	12,0	11,6	6,8	
	14 235	0,4	2,2	14,2	-16,5	3,8	14,5	2,7	-0,2	4,4	3,2	-11,9	-0,6	-9,1	13,3	-12,5	10,3	
	15 504	-2,4	5,5	9,5	-6,4	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4	
	14 928	-5,0	4,1	2,1	4,8	4,7	5,7	4,5	-0,2	7,0	4,0	-24,9	0,1	-35,3	-5,5	-24,7	-7,6	
	14 001	-6,0	-2,3	2,0	-1,1	-4,6	4,9	-5,7	-3,0	2,1	-0,3	-32,3	-1,6	-29,4	-29,1	-3,9	-1,8	
02 Ene	13 088	1,8	6,8	0,6	7,0	13,8	21,5	7,7	2,1	0,1	-0,4	6,4	2,2	-16,7	31,3	12,3	5,7	
	13 436	-2,8	-1,6	5,1	-16,1	-0,1	15,7	-1,9	-5,0	-3,5	-3,2	-7,3	-5,3	-4,3	20,0	-18,0	10,4	
	13 472	-11,4	-6,9	-5,4	-14,0	-5,3	-9,9	-4,6	-11,3	-14,1	-10,0	-23,8	-9,2	-32,5	-1,6	-8,8	-0,8	



Fuentes: ME y BE.

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

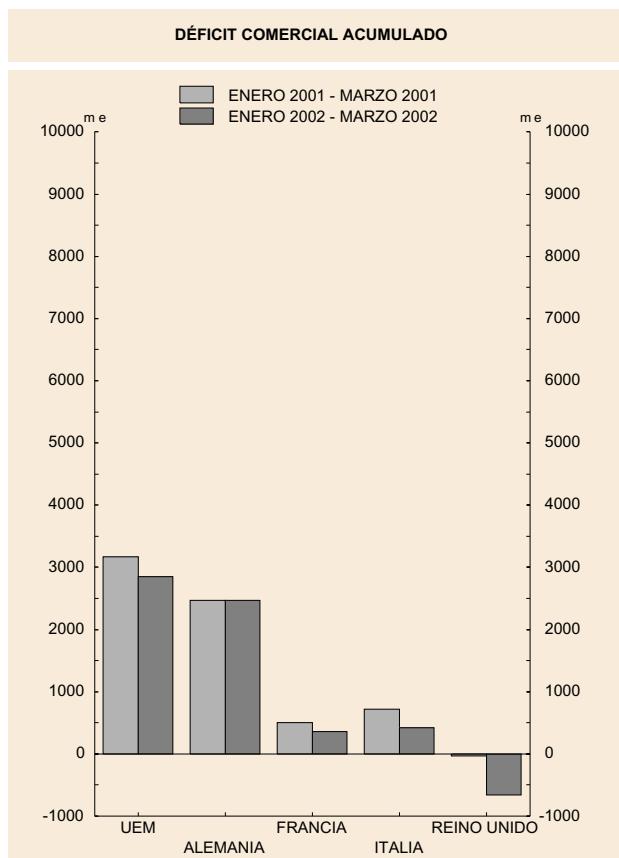
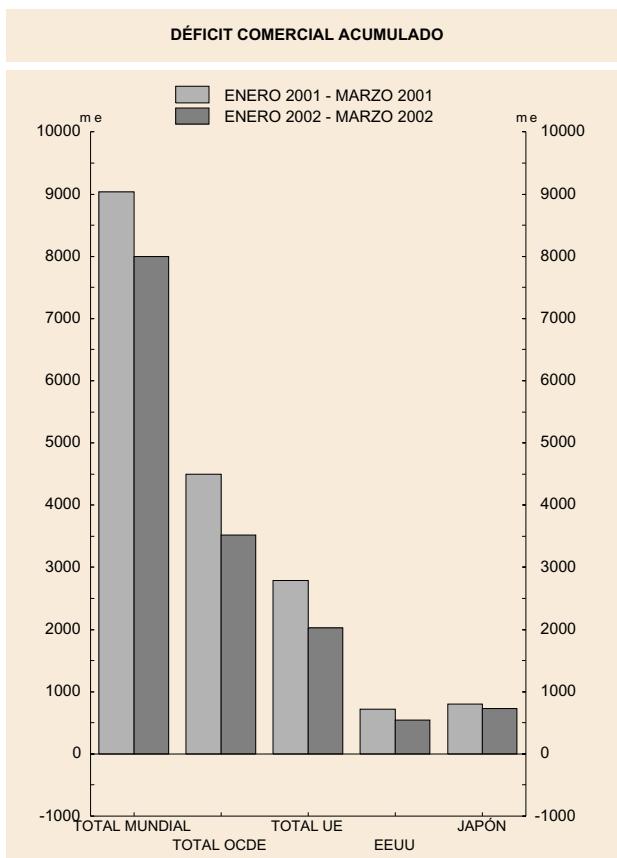
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		O C D E																		
		Unión Europea																		
		Total		Zona del euro			Reino Unido		Resto UE		Estados Unidos de América		Japón		Resto OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
98	P	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291			
99		-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243			
00		-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551			
01	P	-43 019	-24 815	-17 912	-18 401	-11 450	-3 764	-4 073	-517	1 005	-2 241	-3 124	-1 538	-9 343	447	-2 164	-7 143			
01	E-M	-9 034	-4 496	-2 785	-3 164	-2 464	-500	-714	36	343	-719	-802	-191	-2 484	287	-560	-1 781			
02	E-M	-7 994	-3 521	-2 023	-2 851	-2 468	-357	-418	658	170	-544	-727	-227	-1 829	-158	-484	-2 002			
01	Mar	-3 210	-1 735	-1 048	-1 101	-877	-95	-231	-44	97	-339	-294	-54	-889	105	-157	-533			
Abr		-3 507	-2 194	-1 635	-1 516	-1 022	-235	-255	-191	72	-182	-239	-137	-598	16	-170	-562			
May		-3 458	-1 908	-1 176	-1 335	-952	-137	-366	31	128	-230	-295	-207	-764	39	-215	-610			
Jun		-4 373	-2 626	-1 672	-1 728	-1 074	-177	-444	3	52	-306	-283	-365	-962	105	-176	-713			
Jul		-3 465	-1 927	-1 555	-1 756	-997	-278	-361	73	128	-8	-245	-119	-746	59	-188	-663			
Ago		-3 697	-1 875	-1 373	-1 428	-869	-233	-302	-48	102	-62	-233	-207	-888	-26	-199	-709			
Sep		-4 032	-2 229	-1 770	-1 761	-1 085	-348	-356	-75	66	-201	-247	-10	-834	-120	-149	-701			
Oct		-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536			
Nov		-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454			
Dic		-4 346	-3 199	-2 793	-2 443	-982	-897	-490	-314	-35	-156	-204	-47	-657	107	-183	-414			
02	Ene	-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746			
Feb		-2 634	-1 092	-821	-1 095	-854	-226	-154	216	59	-116	-205	50	-637	-37	-159	-708			
Mar		-2 411	-1 250	-786	-994	-870	-20	-187	167	41	-149	-261	-54	-507	-29	-77	-548			



Fuente: ME.

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

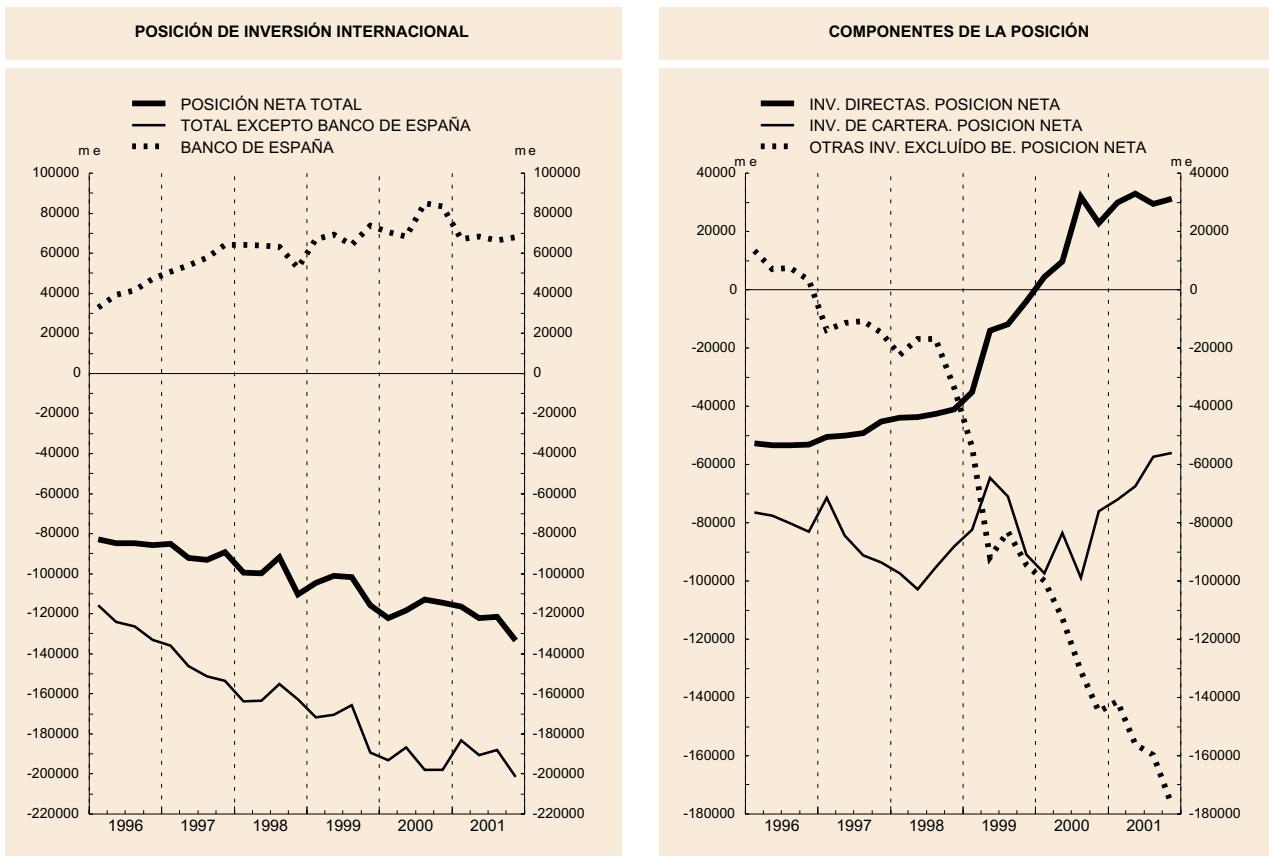
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Resumen

■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en millones de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Eurosistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
		Posición neta Banco de España (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=13a15	13	14	15	
93	P	-78 440	-115 368	-48 087	20 533	68 621	-76 065	12 655	88 720	8 784	113 229	104 446	36 929	36 843	- 85	
94	P	-78 748	-113 521	-52 458	23 795	76 253	-52 865	13 688	66 553	-8 198	104 365	112 562	34 773	34 708	- 65	
95	P	-82 376	-109 742	-53 235	26 446	79 681	-73 023	13 310	86 334	16 516	130 213	113 697	27 366	27 263	- 102	
96	P	-85 631	-133 034	-53 124	31 987	85 110	-83 178	16 650	99 828	3 268	133 622	130 354	47 403	47 658	-256	
97	P	-89 319	-153 631	-45 316	45 878	91 194	-93 525	31 775	125 300	-14 789	143 364	158 153	64 311	64 174	- 137	
98 /V	P	-110 273	-162 815	-41 090	60 141	101 231	-88 071	69 625	157 697	-33 653	160 349	194 002	52 542	52 095	- 447	
99 /	P	-104 653	-171 700	-35 182	66 956	102 138	-82 451	87 597	170 048	-54 066	165 210	219 276	67 046	45 874	20 779	394
II	P	-101 045	-170 444	-14 049	91 440	105 489	-64 534	108 821	173 355	-91 860	146 412	238 272	69 399	38 153	30 838	408
III	P	-101 613	-165 750	-11 771	97 314	109 085	-70 928	111 931	182 859	-83 051	148 622	231 673	64 137	35 903	28 090	143
IV	P	-115 627	-189 370	-3 989	112 142	116 131	-90 922	117 329	208 251	-94 459	149 628	244 087	73 743	37 288	36 028	427
00 /	P	-122 309	-192 990	4 332	122 581	118 249	-97 358	131 165	228 523	-99 964	158 217	258 181	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-118 206	-186 595	9 619	139 682	130 063	-83 518	143 328	226 846	-112 695	156 657	269 352	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-112 818	-197 920	31 902	168 429	136 528	-98 844	157 588	256 432	-130 978	164 329	295 306	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-114 421	-197 937	22 961	178 262	155 301	-75 974	184 416	260 391	-144 923	161 574	306 497	83 516	38 234	45 278	4
01 /	P	-116 350	-183 353	29 966	190 353	160 387	-72 012	197 056	269 068	-141 307	190 259	331 566	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-122 076	-190 478	32 921	205 139	172 218	-67 398	212 725	280 123	-156 002	179 994	335 996	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-121 435	-187 873	29 444	203 719	174 275	-57 440	212 924	270 364	-159 878	172 684	332 562	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-133 412	-201 556	31 259	211 000	179 741	-55 988	229 301	285 288	-176 827	165 660	342 487	68 144	38 865	29 156	123



Fuente: BE.

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

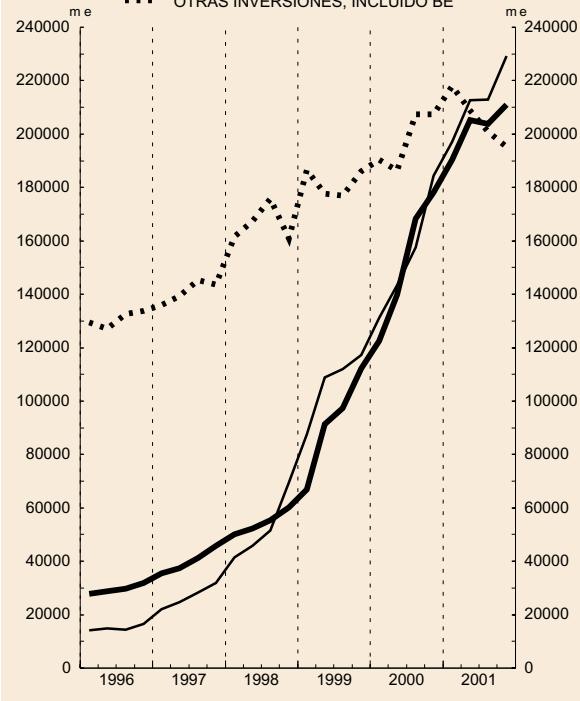
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo
Detalle de inversiones

Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
93	P 18 780	1 753	56 483	12 138	1 954	10 700	19 501	69 218	113 359	104 489
94	P 22 247	1 548	63 913	12 340	2 735	10 953	19 115	47 438	104 492	112 625
95	P 24 520	1 926	66 930	12 751	2 748	10 562	23 682	62 651	130 393	113 775
96	P 29 633	2 354	71 683	13 427	3 501	13 149	30 895	68 933	133 804	130 791
97	P 42 705	3 173	78 261	12 934	8 421	23 354	42 827	82 474	143 547	158 199
98 /IV	P 54 370	5 771	83 996	17 236	17 122	52 503	64 947	92 750	160 848	194 054
99 /I	P 61 639	5 317	85 389	16 749	20 442	67 155	67 472	102 576	186 429	219 323
II	P 86 013	5 426	88 045	17 444	24 833	83 987	69 786	103 570	177 698	238 313
III	P 90 362	6 952	90 335	18 750	28 317	83 614	67 560	115 299	177 030	231 847
IV	P 104 807	7 335	97 420	18 711	32 910	84 419	86 422	121 829	186 118	244 121
00 /I	P 114 724	7 857	98 332	19 917	45 428	85 737	95 768	132 755	190 459	259 504
II	P 131 456	8 226	108 770	21 294	51 679	91 649	90 479	136 367	186 210	269 870
III	P 154 514	13 916	111 965	24 563	58 411	99 177	104 888	151 544	207 379	296 005
IV	P 164 129	14 133	129 928	25 373	76 253	108 163	97 709	162 682	207 310	306 951
01 /I	P 172 401	17 952	132 468	27 919	78 691	118 365	99 517	169 550	218 039	333 723
II	P 185 429	19 710	139 149	33 069	77 877	134 848	103 951	176 172	208 804	337 181
III	P 181 884	21 835	141 469	32 806	75 134	137 790	88 211	182 152	200 888	334 300
IV	P 189 007	21 992	145 048	34 693	77 134	152 167	100 063	185 225	195 237	342 785

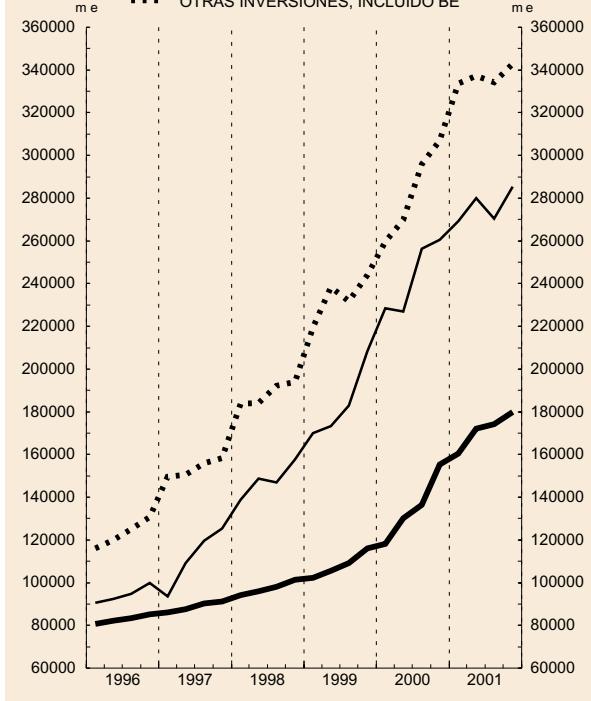
INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR

— INVERSIONES DIRECTAS
— INVERSIONES DE CARTERA
... OTRAS INVERSIONES, INCLUIDO BE



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA

— INVERSIONES DIRECTAS
— INVERSIONES DE CARTERA
... OTRAS INVERSIONES, INCLUIDO BE



Fuente: BE.

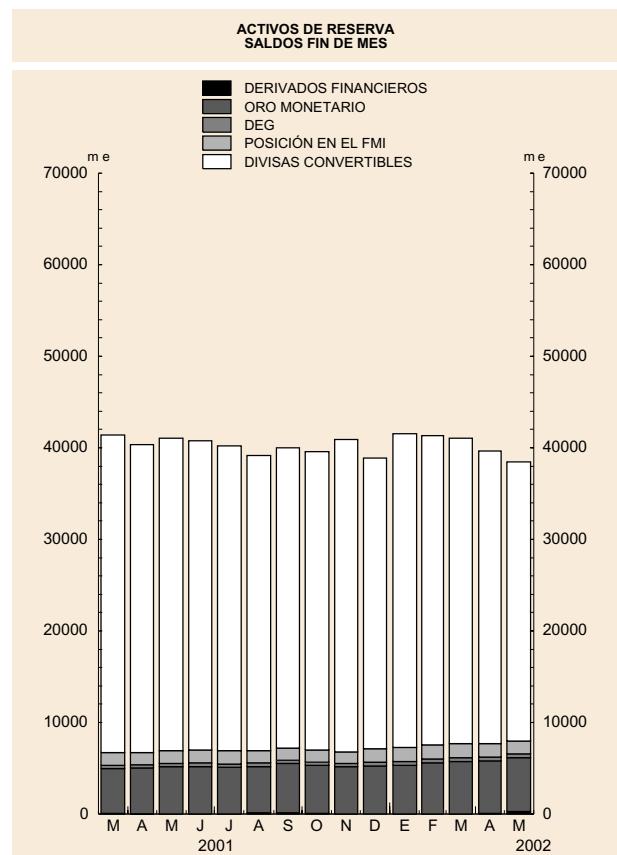
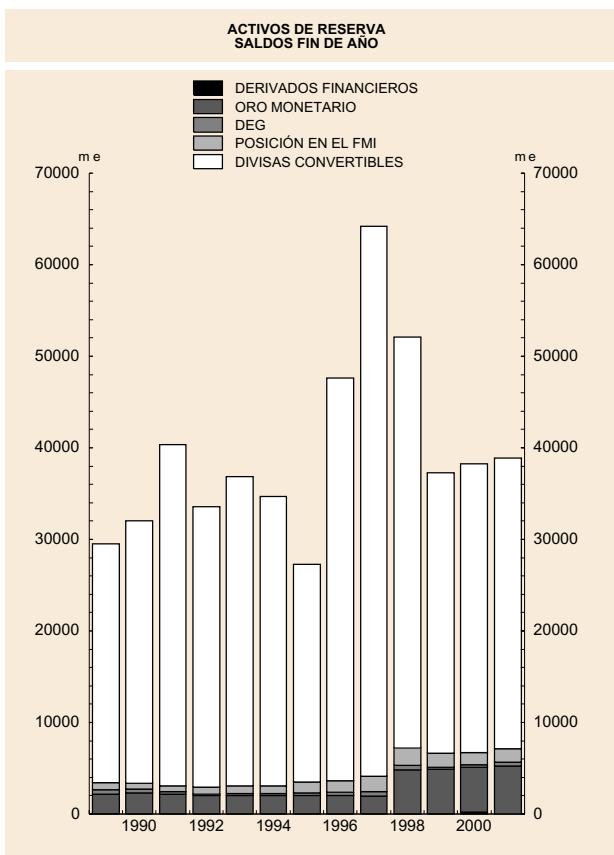
Nota: Véase nota del indicador 7.6

7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Activos de reserva	Pro memoria: Oro
							Millones de onzas troy	
1	2	3	4	5	6	7		
97	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...		15,6
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...		19,5
99	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...		16,8
00 Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175		16,8
01 Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157		16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156		16,8
Mar	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35		16,8
Abr	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31		16,8
May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163		16,8
Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163		16,8
Jul	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34		16,8
Ago	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143		16,8
Sep	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143		16,8
Oct	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100		16,8
Nov	40 895	34 083	1 253	397	5 177	-15		16,8
Dic	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63		16,8
02 Ene	41 532	34 272	1 517	401	5 513	-172		16,8
Feb	41 301	33 758	1 514	401	5 785	-157		16,8
Mar	41 015	33 354	1 508	406	5 845	-98		16,8
Abr	39 627	31 913	1 491	400	5 749	74		16,8
May	38 454	30 469	1 423	390	5 875	297		16,8



Fuente: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto						Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de finan- ción a l/p (inyección)	Operac. de ajus- te estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal 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
00 Dic	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294 131 026	365 743	325 393 893	158 851	7 529	118 430	3 784	
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
Feb	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455 107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784
Mar	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423 109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784
Abr	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
May	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
Jun	221 839	162 810	59 186	-	32	234	423 90 024	350 643	-26 346	384 827	150 553	3 536	124 496	3 784
Jul	222 461	162 582	60 000	-	15	192	328 86 136	350 371	-27 870	402 490	166 126	3 129	129 413	3 784
Ago	219 323	159 304	60 001	-	40	145	167 85 322	344 357	-22 214	401 876	165 055	3 101	127 116	3 784
Sep	210 473	144 849	60 001	5 489	13	415	294 73 426	332 632	-25 866	401 039	167 699	4 839	128 425	3 784
Oct	196 978	135 917	60 003	-	29	1 148	119 64 306	322 028	-25 374	386 460	154 112	3 102	125 783	3 784
Nov	191 240	124 123	60 001	7 227	-2	247	356 59 298	306 718	-23 598	384 531	160 709	2 891	126 074	2 977
Dic	193 441	128 151	60 001	5 300	7	435	452 56 970	294 048	-30 379	383 638	176 939	3 512	130 020	2 939
02 Ene	179 917	117 364	60 000	2 955	21	210	632 44 718	355 484	-27 578	385 795	102 606	2 438	129 823	2 939
Feb	183 992	123 800	60 000	-	10	245	63 46 973	296 948	-18 284	386 358	154 667	2 676	131 403	2 939
Mar	176 708	116 660	60 001	-	-8	160	105 38 690	283 118	-11 855	386 302	153 728	3 306	131 773	2 939
Abr	169 916	109 681	60 000	-	6	428	199 32 558	286 051	-12 755	398 780	158 042	3 407	131 012	2 939
May	172 171	112 331	59 999	-	7	121	287 33 501	295 732	-19 717	396 937	154 424	3 510	132 221	2 939

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

Total	Préstamo neto						Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros				
	Oper. principales de finan- c. (inyección)	Oper. de finan- c. a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facili- dad mar- ginal de crédito	Facili- dad mar- ginal de depó- sito	Total	Billetes	Pasi- vos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a resi- dentes 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
00 Dic	14 053	12 563	1 475	-	12	4	1 47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-
01 Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-	36 44 794	54 881	16 726	41 316	14 504	-40 924	-40 950	26	10 128	-
Feb	11 608	8 996	2 206	-	2	407	2 34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43	10 015	-
Mar	12 807	10 558	2 240	-	9	-	0 26 402	53 199	1 569	41 199	12 832	-23 596	-23 642	46	10 002	-
Abr	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	-
May	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	-
Jun	15 874	13 571	2 300	-	3	-	0 31 885	52 889	4 888	41 801	15 908	-25 800	-25 888	88	9 789	-
Jul	14 682	13 006	1 678	-	-2	-	0 30 252	53 683	2 381	43 454	17 641	-26 269	-26 325	56	10 699	-
Ago	15 270	13 410	1 856	-	3	0	-30 029	52 819	3 370	43 450	17 290	-25 218	-25 268	50	10 459	-
Sep	14 277	11 499	2 458	329	-2	-	7 30 276	51 567	4 983	43 419	17 145	-26 760	-26 825	66	10 761	-
Oct	13 202	9 587	3 378	-	26	212	-31 156	50 469	6 663	41 695	15 719	-28 482	-28 529	47	10 529	-
Nov	11 235	6 763	4 035	434	3	-	1 28 098	48 457	6 924	41 702	14 420	-27 599	-27 644	45	10 736	-
Dic	11 364	8 167	2 873	319	-2	7	0 23 266	47 811	2 655	41 713	14 512	-23 233	-23 281	48	11 331	-
02 Ene	12 878	10 712	2 076	95	-0	1	7 28 820	58 296	3 005	42 369	9 888	-26 530	-26 614	84	10 587	-
Feb	14 249	11 997	2 251	-	1	0	0 24 097	50 266	3 674	42 399	12 557	-20 819	-20 925	107	10 970	-
Mar	12 257	9 628	2 632	-	-2	-	0 22 797	48 199	4 312	42 524	12 809	-21 272	-21 319	47	10 733	-
Abr	12 763	9 882	2 882	-	-0	-	1 24 352	48 156	5 648	43 258	13 806	-22 862	-22 921	59	11 272	-
May	13 342	10 599	2 742	-	1	-	-26 119	48 651	6 692	43 218	13 994	-23 670	-23 770	101	10 892	-

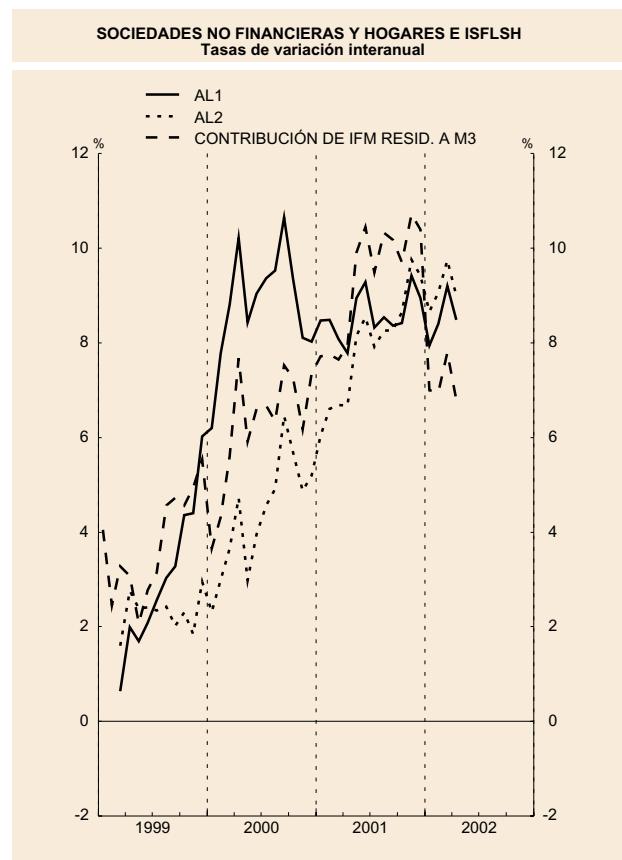
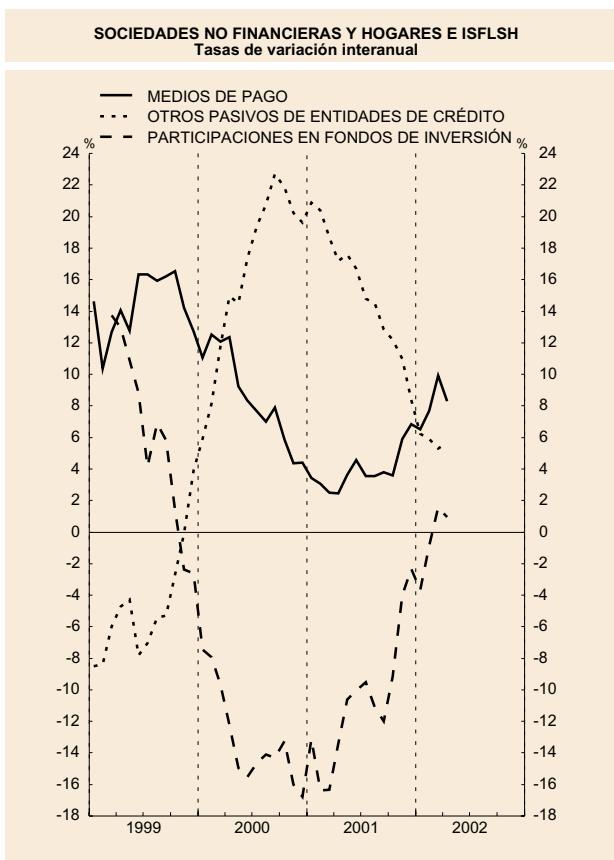
Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito						Participaciones en fondos de inversión						Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	T 1/12		
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			11	12	13	14	15	16	17	18	
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	185 057	3,9	11,9	-4,7	-25,0	189 252	-2,6	-17,9	-26,0	16,9	6,0	3,0	5,5			
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 362	19,6	25,4	10,9	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4			
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 898	8,4	13,0	-0,4	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4			
01 Ene	263 790	3,4	-0,3	6,7	2,1	228 879	20,9	25,4	8,6	10,6	158 381	-13,1	-18,6	-29,3	-6,3	8,5	6,0	7,7			
Feb	264 691	3,1	-0,6	6,3	1,7	229 605	20,4	25,9	3,1	10,3	153 729	-16,4	-14,8	-22,9	-15,1	8,5	6,6	7,8			
Mar	267 137	2,5	-1,6	5,5	1,5	232 990	18,7	25,3	2,9	-2,6	151 955	-16,4	-9,0	-16,9	-18,5	8,1	6,7	7,6			
Abr	268 056	2,4	-2,8	5,6	2,0	234 563	17,2	24,4	0,4	-7,3	154 271	-13,4	-5,8	-12,7	-16,0	7,8	6,7	8,0			
May	267 529	3,6	-3,4	7,1	3,8	236 761	17,6	24,1	2,5	-5,2	153 729	-10,6	-1,7	-6,5	-14,5	8,9	8,2	9,9			
Jun	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	237 616	16,7	22,8	2,8	-6,4	152 119	-10,1	2,0	-5,4	-15,0	9,3	8,5	10,5			
Jul	278 702	3,6	-5,6	6,7	5,1	236 861	14,8	21,6	-0,7	-12,2	151 268	-9,5	6,7	-0,1	-16,7	8,3	7,9	9,5			
Ago	273 853	3,6	-6,4	7,2	5,1	241 033	14,5	21,6	0,1	-15,9	149 966	-11,1	10,3	2,6	-20,7	8,5	8,3	10,3			
Sep	281 194	3,8	-8,5	7,1	6,6	241 891	12,8	20,3	-0,3	-21,1	146 070	-12,0	17,1	6,3	-24,9	8,4	8,3	10,2			
Oct	273 714	3,6	-10,1	7,7	6,5	241 435	12,2	17,9	1,9	-15,4	149 393	-9,2	22,8	13,3	-23,6	8,4	8,6	9,7			
Nov	279 399	5,9	-12,7	10,3	10,8	242 573	11,0	17,2	1,7	-23,2	152 772	-4,0	28,1	17,1	-18,7	9,4	9,8	10,7			
Dic	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 898	8,4	13,0	-0,4	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4			
02 Ene	P 280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	243 103	6,2	12,0	-1,7	-26,5	152 579	-3,7	32,4	24,4	-21,2	7,9	8,7	7,0			
Feb	P 284 997	7,7	-19,0	15,1	13,2	243 145	5,9	10,2	3,5	-26,7	152 363	-0,9	32,2	23,9	-17,9	8,4	9,1	7,0			
Mar	P 293 663	9,9	-16,0	17,5	14,8	245 289	5,3	8,2	5,5	-21,8	154 324	1,6	30,8	21,6	-13,9	9,2	9,7	7,8			
Abr	P 290 288	8,3	-13,8	13,6	13,5	247 867	5,7	7,7	5,9	-13,5	155 756	1,0	29,5	20,2	-14,0	8,5	9,0	6,8			



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

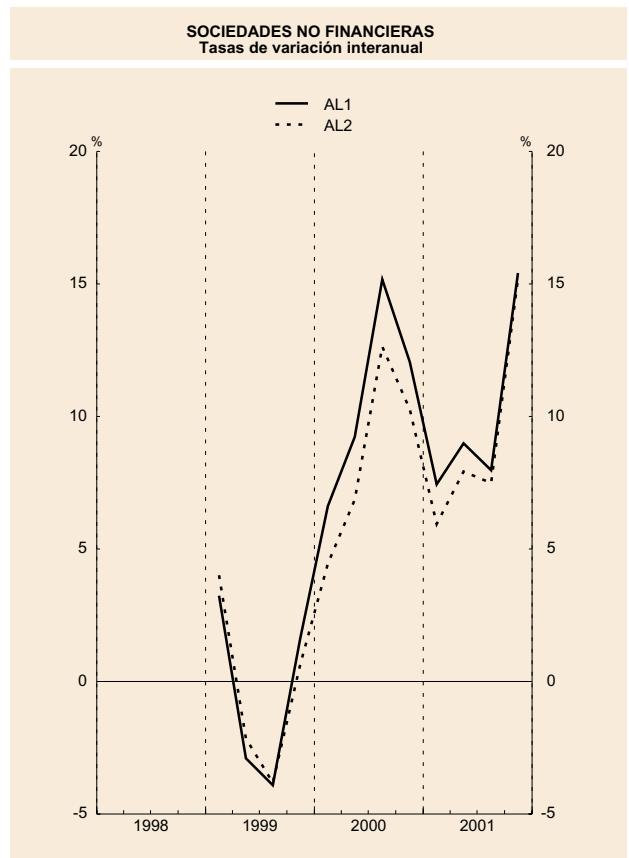
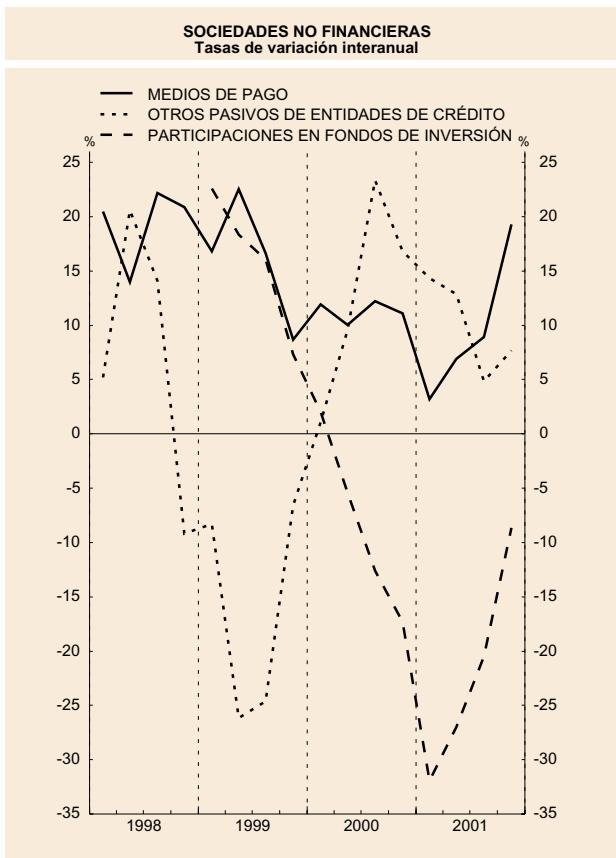
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión						Pro memoria	
	Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4		Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4		
			Efectivo y depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6	
00	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3	
01	65 698	19,3	19,6	10,7	40 567	7,7	16,7	2,9	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,4	15,2	
98 /V	45 611	20,9	21,5	5,2	34 516	-9,2	6,7	-12,4	16 565	...	...	...	...	...	...
99 /I	45 063	16,8	17,4	4,2	33 721	-8,3	19,9	-14,1	17 599	22,6	-18,6	20,8	55,3	3,2	4,0	
II	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 609	-26,2	13,3	-33,4	17 954	18,4	-14,9	15,2	40,2	-2,9	-2,2	
III	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 034	-24,6	30,4	-34,4	17 773	16,0	-12,3	-2,0	42,7	-3,9	-3,8	
IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6	
00 /I	50 447	11,9	12,2	6,3	34 086	1,1	37,8	-9,5	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,6	4,4	
II	55 502	10,1	10,2	6,3	34 626	9,5	55,0	-4,7	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	9,2	6,9	
III	54 901	12,2	12,4	7,6	37 046	23,3	58,7	10,9	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	15,2	12,6	
IV	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3	
01 /I	52 061	3,2	2,9	10,6	38 972	14,3	38,7	3,7	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,4	6,0	
II	59 348	6,9	6,9	8,3	39 076	12,9	27,5	5,4	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	9,0	7,9	
III	59 797	8,9	8,8	12,1	38 847	4,9	22,9	-4,2	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	8,0	7,5	
IV	65 698	19,3	19,6	10,7	40 567	7,7	16,7	2,9	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,4	15,2	



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

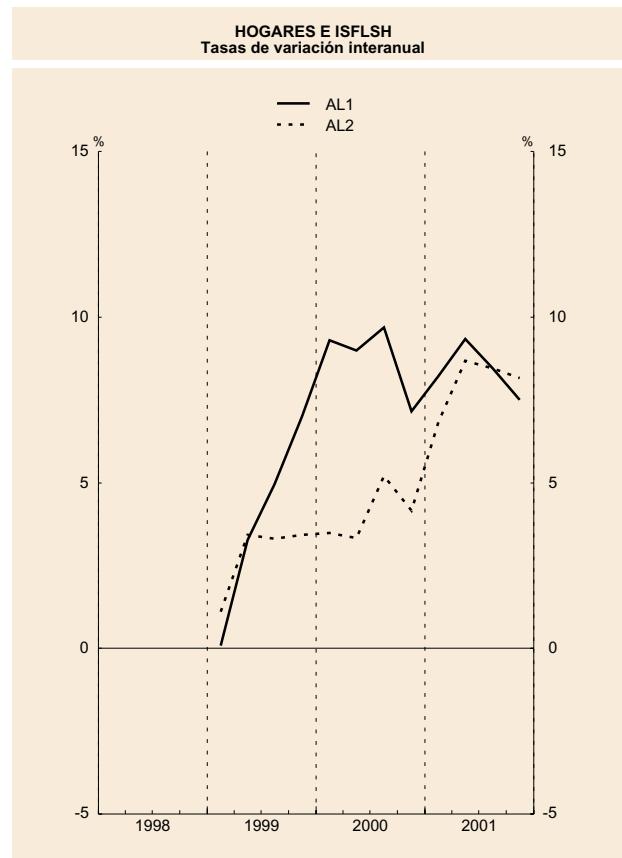
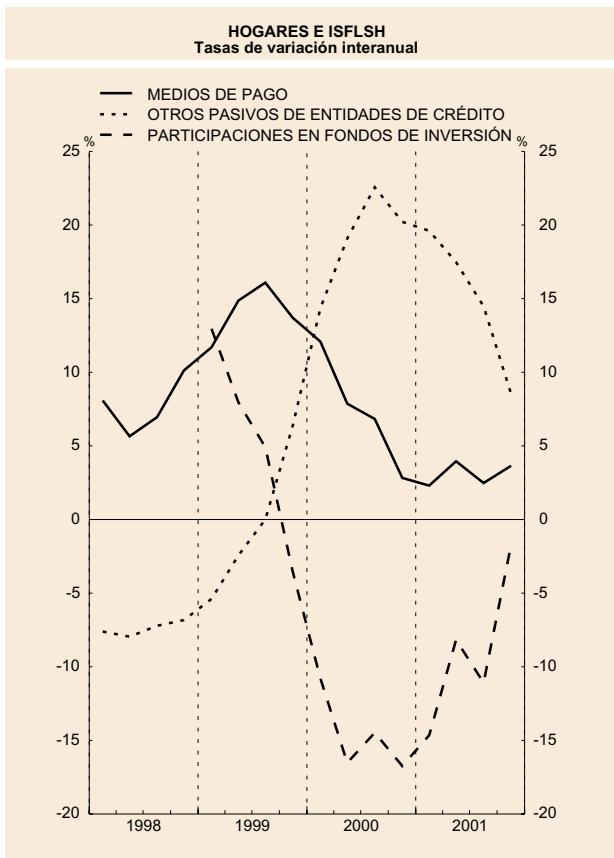
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago						Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 4	T 1/4				Saldos	1 T 4	T 1/4			Saldos	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)	Otros depósitos (c)			Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.	FIAMM	FIM renta fija en euros			Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
99	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4		
00	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2		
01	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 331	8,5	12,7	-13,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2		
98 /V	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 598	-6,8	-7,8	-3,1	177 786	...	...	...	...	...	...	...	...
99 /I	187 549	11,7	2,9	19,1	13,2	141 854	-5,4	-4,4	-9,0	183 519	12,9	-21,3	10,1	41,5	0,1	1,1		
II	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 887	-2,4	0,5	-12,4	182 247	8,0	-20,3	4,8	27,6	3,3	3,4		
III	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 663	0,0	4,0	-13,4	175 854	4,9	-20,5	-10,9	29,7	5,0	3,3		
IV	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4		
00 /I	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	162 193	14,3	18,7	-1,9	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,3	3,5		
II	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	168 968	19,1	22,7	4,9	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,3		
III	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	177 341	22,6	25,1	12,2	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2		
IV	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2		
01 /I	215 076	2,3	-1,8	7,7	1,4	194 018	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8		
II	221 338	3,9	-4,7	10,1	5,0	198 540	17,5	22,4	-5,1	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,3	8,7		
III	221 396	2,5	-8,8	5,4	6,5	203 044	14,5	20,1	-10,9	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,5	8,4		
IV	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 331	8,5	12,7	-13,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2		



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

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

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

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

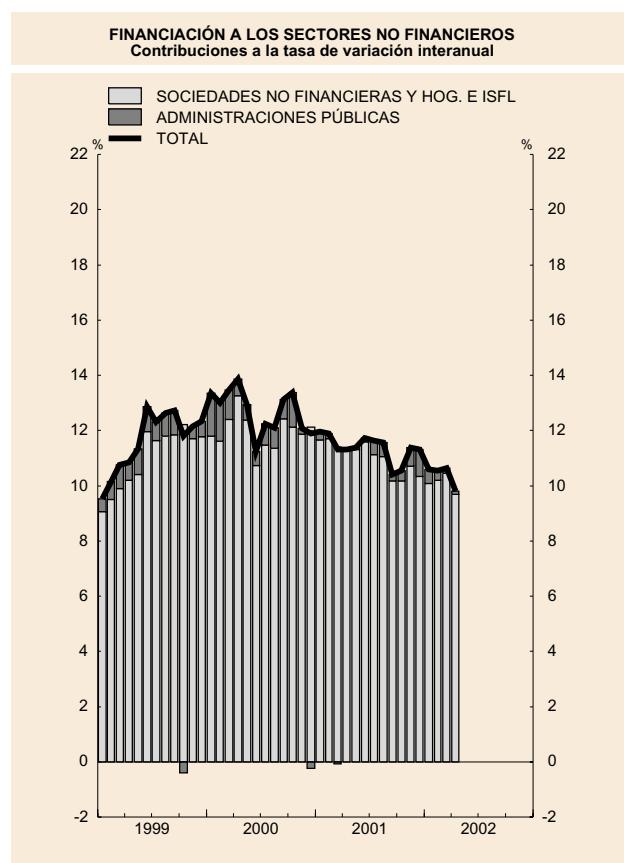
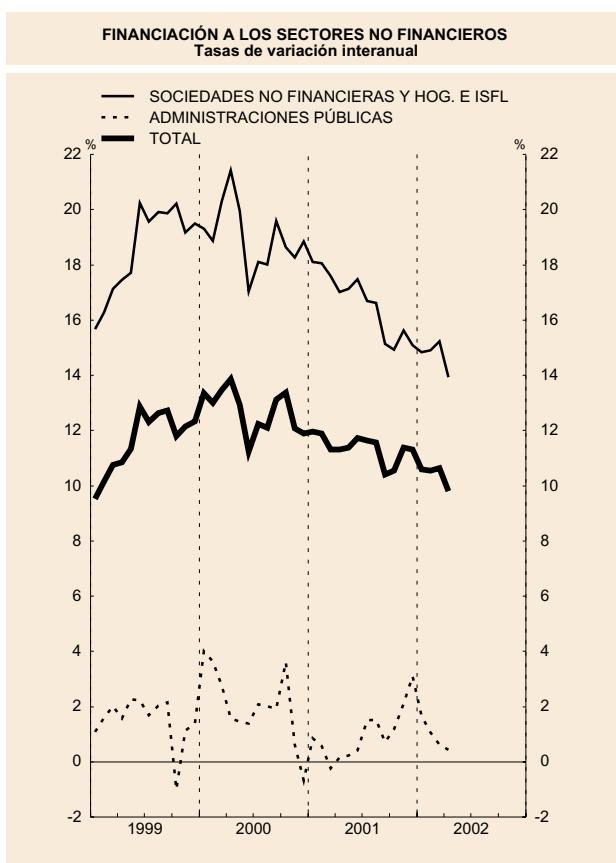
(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12								Contribución a la T 1/12 del total					
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Administraciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Administraciones 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		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99	876 718	17 176	12,3	1,4	19,5	16,4	66,4	19,2	36,8	0,6	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2		
00	982 978	17 697	11,9	-0,7	18,9	18,0	34,3	-15,2	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5		
01	1 095 116	19 025	11,3	3,1	15,1	13,3	21,7	8,9	25,2	1,0	10,3	7,3	0,4	0,2	2,4		
01 Ene	994 655	12 544	12,0	0,9	18,1	15,9	32,5	-6,5	36,6	0,3	11,7	8,4	0,6	-0,1	2,8		
<i>Feb</i>	993 483	-1 166	11,9	0,6	18,1	16,0	20,8	3,0	34,7	0,2	11,7	8,4	0,4	0,1	2,8		
<i>Mar</i>	1 007 711	12 787	11,3	-0,2	17,6	15,2	20,1	-1,0	37,7	-0,1	11,4	8,0	0,4	-0,0	3,0		
<i>Abr</i>	1 012 552	6 186	11,3	0,1	17,0	13,8	21,7	-4,0	42,8	0,1	11,3	7,4	0,4	-0,1	3,5		
<i>May</i>	1 021 688	7 228	11,4	0,2	17,1	14,4	17,6	-2,8	39,7	0,1	11,3	7,7	0,4	-0,1	3,3		
<i>Jun</i>	1 041 468	20 234	11,7	0,4	17,5	15,0	13,2	-4,8	41,0	0,1	11,6	8,1	0,3	-0,1	3,3		
<i>Jul</i>	1 055 042	14 572	11,6	1,5	16,7	13,7	17,3	4,6	38,5	0,5	11,1	7,4	0,4	0,1	3,2		
<i>Ago</i>	1 052 644	-2 720	11,6	1,5	16,6	14,0	15,4	7,5	35,5	0,5	11,1	7,5	0,4	0,1	3,1		
<i>Sep</i>	1 063 108	9 887	10,4	0,7	15,1	13,6	28,0	5,5	23,2	0,2	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2		
<i>Oct</i>	1 063 611	840	10,5	1,2	14,9	13,3	28,7	5,9	22,7	0,4	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2		
<i>Nov</i>	1 075 109	11 750	11,4	2,1	15,6	13,4	28,0	12,9	26,2	0,7	10,7	7,4	0,6	0,2	2,5		
<i>Dic</i>	1 095 116	19 025	11,3	3,1	15,1	13,3	21,7	8,9	25,2	1,0	10,3	7,3	0,4	0,2	2,4		
02 Ene	P 1 101 722	6 861	10,6	1,7	14,8	13,4	23,1	7,5	22,6	0,5	10,1	7,3	0,5	0,1	2,2		
<i>Feb</i>	P 1 099 855	-1 896	10,5	1,1	14,9	13,9	16,8	8,8	21,3	0,3	10,2	7,6	0,4	0,2	2,1		
<i>Mar</i>	P 1 115 804	15 247	10,6	0,6	15,2	14,7	22,4	6,9	18,2	0,2	10,4	8,0	0,5	0,1	1,8		
<i>Abr</i>	P 1 114 052	-1 646	9,8	0,4	13,9	14,0	21,0	5,9	13,4	0,1	9,7	7,7	0,5	0,1	1,4		



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.

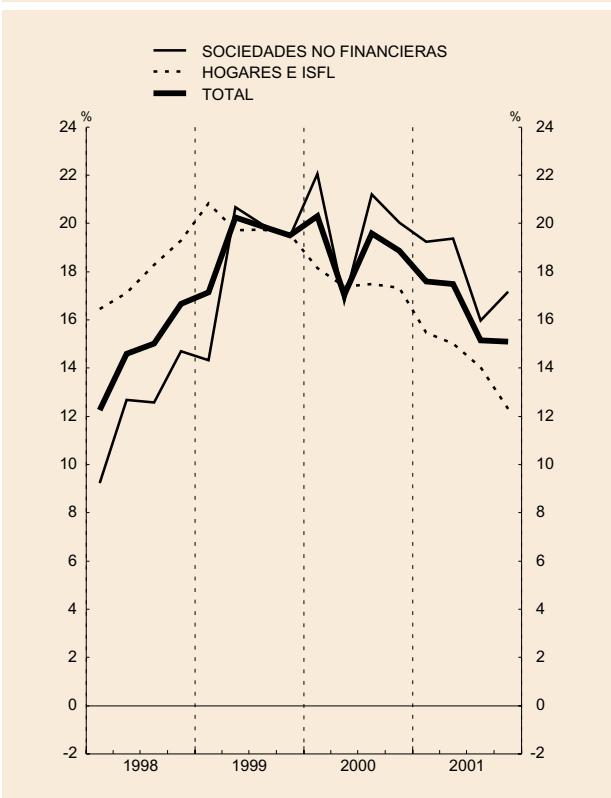
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

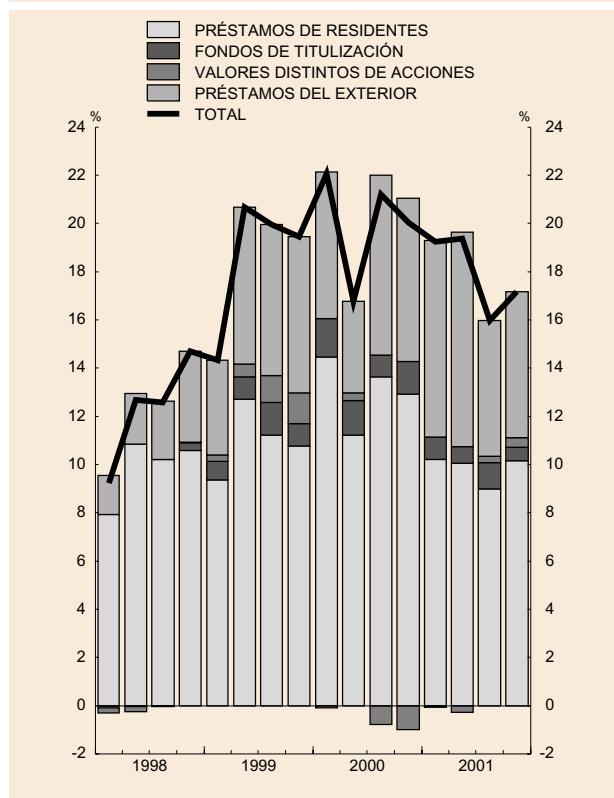
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras															Hogares e ISFL				
	Total			Prestamos y créditos de entidades de crédito residentes				Financ. intermedia 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	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
99	318 597	51 286	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6			
00	385 020	63 854	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3			
01	452 502	66 139	17,2	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	19 242	8,9	0,4	117 471	25,3	6,1	322 472	35 414	12,3			
98 /V	263 821	12 053	14,7	194 548	14,2	10,6	5 610	15,6	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3			
99 /	267 698	3 358	14,3	192 398	12,8	9,4	6 556	37,7	18 378	3,8	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8			
II	297 745	28 366	20,7	211 303	17,2	12,7	7 182	47,5	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7			
III	303 535	6 416	20,0	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8			
IV	318 597	13 146	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6			
00 /	330 438	11 102	22,1	230 275	20,1	14,4	10 871	65,8	18 138	-1,3	-0,1	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2			
II	350 016	19 292	16,8	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	19 249	5,2	0,3	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4			
III	372 917	20 847	21,2	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	17 760	-11,9	-0,8	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5			
IV	385 020	12 612	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3			
01 /	396 483	10 834	19,2	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 965	-1,0	-0,1	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5			
II	420 184	23 460	19,4	278 467	14,4	10,0	13 903	21,8	18 323	-4,8	-0,3	109 492	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0			
III	432 833	12 647	16,0	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 745	5,5	0,3	112 133	23,3	5,6	312 564	5 907	14,0			
IV	452 502	19 198	17,2	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	19 242	8,9	0,4	117 471	25,3	6,1	322 472	9 986	12,3			

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



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



Fuente: BE.

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

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

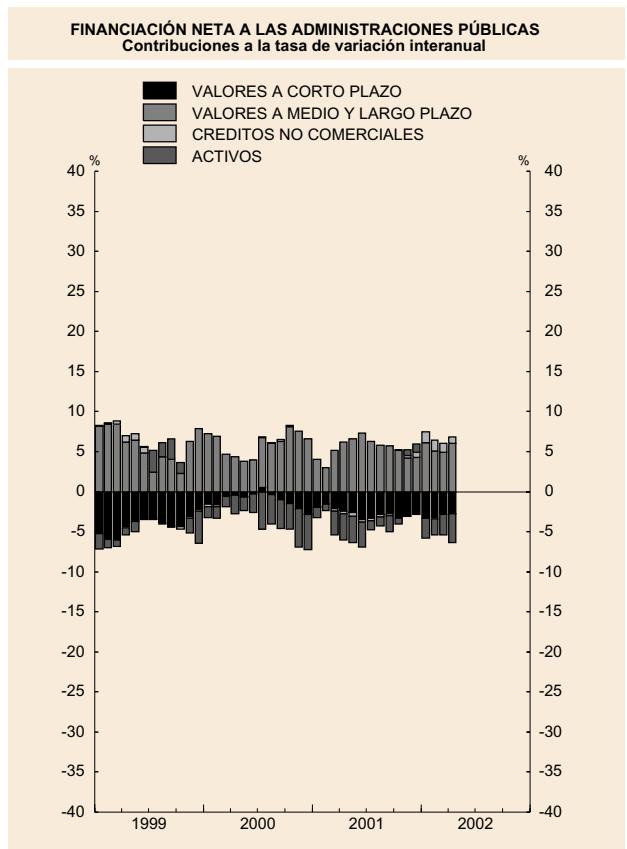
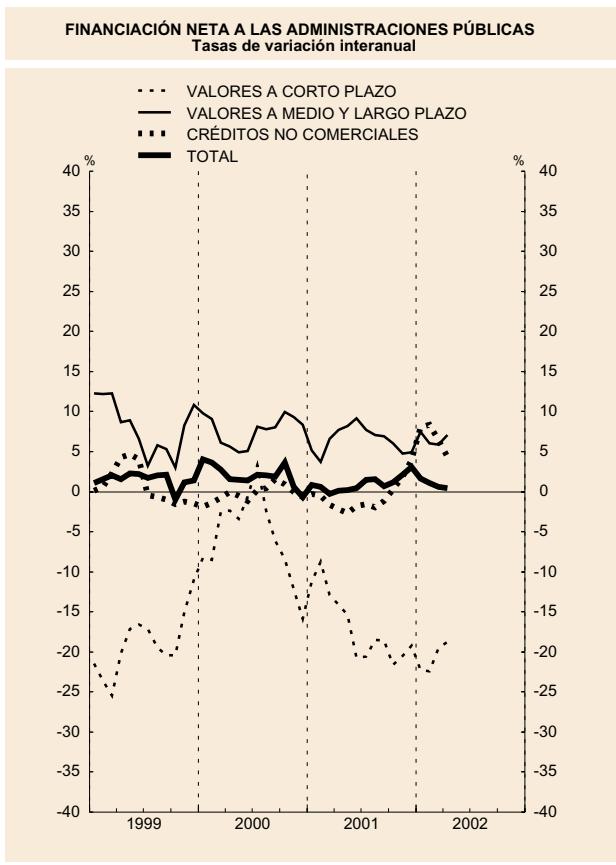
(b) Datos provisionales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
				Pasivos			Activos			Pasivos			Activos			Pasivos		Acti-
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos	Valores		Credito	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
99	312 668	4 299	1,4	16 702	-6 700	24 218	-815	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,5	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	P 310 528	-2 140	-0,7	11 599	-8 605	20 558	-354	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,7	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01	P 320 141	9 613	3,1	6 557	-8 804	13 226	2 135	-17 158	14 101	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
00 Nov	P 303 058	-3 573	0,6	1 368	-885	2 826	-573	3 025	1 916	4,7	-12,2	9,3	-0,0	29,6	-2,1	7,5	-0,0	-4,8
Dic	P 310 528	7 470	-0,7	527	-127	642	13	-6 569	-374	3,3	-15,8	8,3	-0,7	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01 Ene	P 319 046	8 518	0,9	-4 626	1 392	-6 119	101	-12 435	-709	1,9	-11,2	5,2	-0,3	10,4	-1,9	4,1	-0,0	-1,3
Feb	P 313 771	-5 274	0,6	-638	440	-1 044	-35	-3 376	8 013	1,2	-8,8	3,7	-0,5	5,8	-1,5	3,0	-0,1	-0,8
Mar	P 317 156	3 385	-0,2	3 347	-1 811	5 487	-329	-2 473	2 435	2,4	-12,9	6,6	-1,7	24,5	-2,1	5,1	-0,3	-3,0
Apr	P 308 743	-8 413	0,1	-963	-581	-880	498	1 485	5 964	3,0	-14,1	7,7	-2,2	22,0	-2,4	6,2	-0,4	-3,2
May	P 311 850	3 107	0,2	2 204	-1 178	3 838	-456	1 289	-2 192	3,1	-15,4	8,2	-2,7	23,1	-2,6	6,6	-0,5	-3,3
Jun	P 314 526	2 676	0,4	3 123	-2 579	5 214	489	1 062	-614	3,1	-20,7	9,2	-1,8	22,0	-3,5	7,3	-0,3	-3,2
Jul	P 319 422	4 896	1,5	1 197	-864	1 738	323	-2 122	-1 578	2,3	-20,6	7,7	-1,6	7,6	-3,3	6,3	-0,3	-1,1
Ago	P 320 956	1 533	1,5	-1 179	-1 247	843	-775	751	-3 463	2,3	-18,5	7,1	-1,9	7,9	-2,8	5,8	-0,3	-1,1
Sep	P 317 711	-3 245	0,7	1 535	-966	2 331	170	2 264	2 517	2,4	-18,5	6,9	-1,1	13,7	-2,8	5,7	-0,2	-2,0
Oct	P 310 225	-7 486	1,2	81	-1 690	1 049	721	829	6 737	1,6	-21,6	6,0	0,3	4,1	-3,3	5,2	0,0	-0,8
Nov	P 309 445	-780	2,1	-300	-203	-362	266	-950	1 430	1,2	-20,5	4,8	1,8	-3,3	-3,1	4,2	0,3	0,7
Dic	P 320 141	10 696	3,1	2 777	484	1 131	1 162	-3 480	-4 439	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
02 Ene	A 324 323	4 182	1,7	2 196	-283	219	2 260	1 225	-3 211	3,7	-22,2	7,5	8,0	18,8	-3,3	6,1	1,3	-2,5
Feb	A 317 131	-7 192	1,1	-4 405	240	-4 796	152	224	2 563	2,7	-22,5	6,1	8,4	13,1	-3,4	5,0	1,4	-2,0
Mar	A 319 106	1 975	0,6	3 889	-64	5 350	-1 397	1 132	783	2,8	-19,5	5,9	6,4	17,2	-2,8	4,9	1,1	-2,6
Abr	A 310 114	-8 992	0,4	1 408	-129	2 123	-586	1 791	8 610	3,4	-18,8	7,0	4,3	20,2	-2,7	6,0	0,8	-3,6



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes.

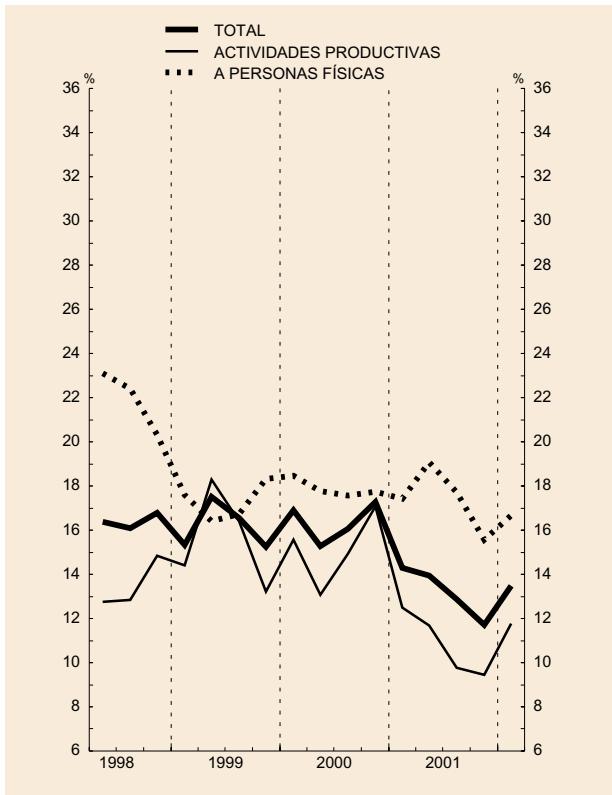
Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

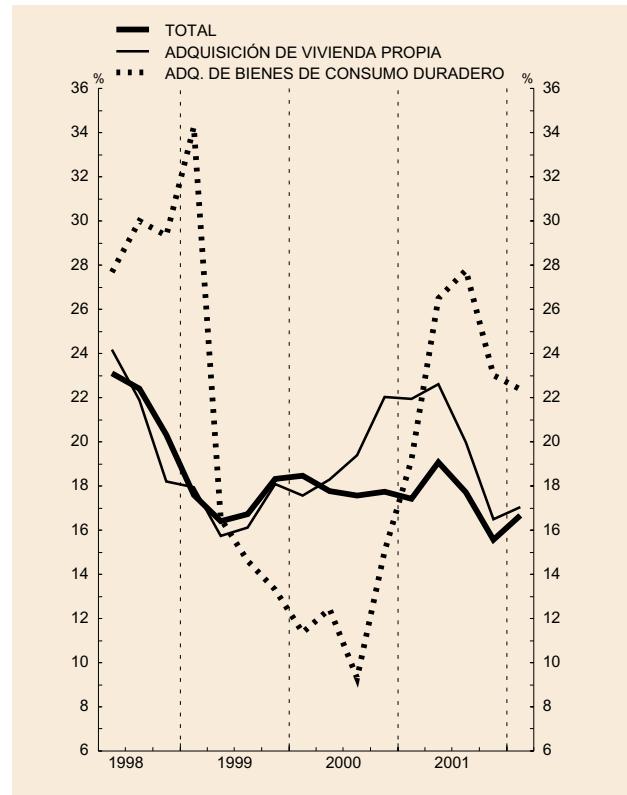
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Total	Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto					Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasí- ficar
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios		Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
99 I	422 286	230 441	10 882	63 078	29 912	126 569	180 905	128 195	122 399	5 795	21 342	31 368	1 851	9 089
II	450 810	247 982	11 456	72 624	32 527	131 375	190 331	133 924	127 879	6 045	21 824	34 583	2 039	10 457
III	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 I	493 604	266 342	11 916	73 035	37 003	144 388	214 327	150 677	143 905	6 771	23 770	39 880	2 449	10 486
II	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
III	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 I	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079
02 I	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

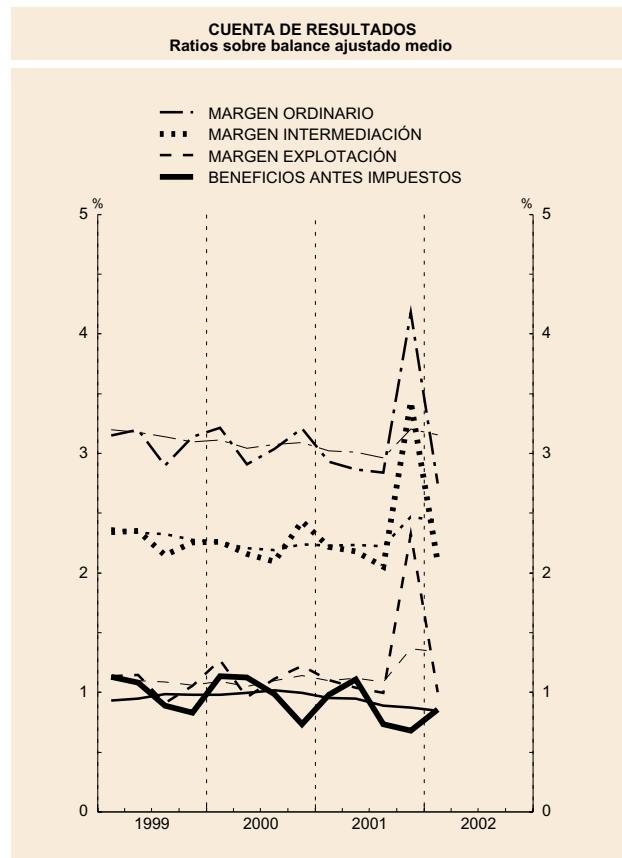
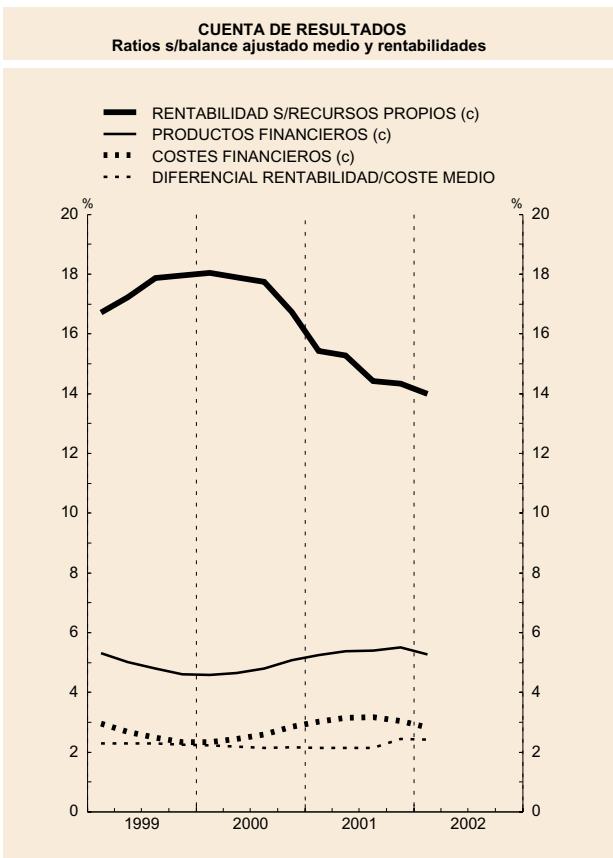
(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en www.bde.es

(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

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		
	Produc-	Costes	Margen	Otros	Margen	Gastos	Del	Margen	Resto	Benefi-	Rentabi-	Rentabi-	Coste	Diferen-
	tos fi-		de inter-	ptos. y	ordinario	de explotación:	cual	de explota-	de produc-	ció an-	lidad s/	lidad media	medio de	(12-13)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,3	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-2,0	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
99 I	4,8	2,5	2,3	0,8	3,1	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
II	4,6	2,3	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,1	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 I	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,1	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4
02 I	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4



Fuente: BE.

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

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

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

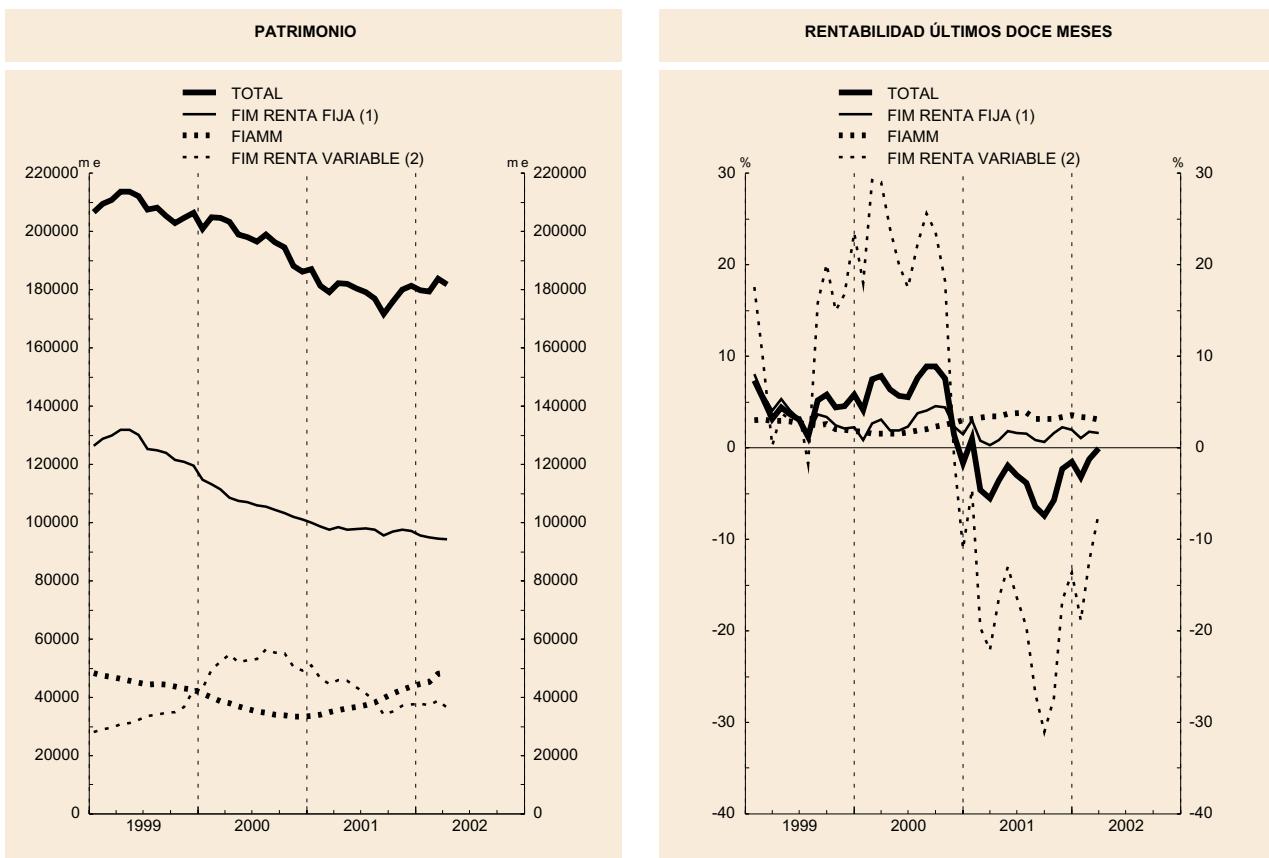
(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)	
	Patri-moni-o	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-moni-o	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-moni-o	Varia-ción mensual	De la cual		Patri-moni-o	Varia-ción mensual	De la cual			
			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Renta-bilidad últimos 12 meses		
99	206 294	2 520	-8 496	5,8	42 598	-8 045	-8 645	1,8	119 484	-3 509	-9 601	2,2	42 716	16 078	9 750	23,5	1 496	
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 744	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261	
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-4 773	1,9	37 494	-11 756	-5 218	-13,7	2 753	
01	Ene	187 104	1 036	-2 089	0,9	33 590	222	107	3,2	100 107	-1 083	-2 035	3,0	51 025	1 775	-161	-4,5	2 373
	<i>Feb</i>	181 391	-5 713	-593	-4,6	34 037	447	355	3,3	98 603	-1 504	-627	0,7	46 523	-4 502	-322	-19,7	2 219
	<i>Mar</i>	179 082	-2 309	-933	-5,5	34 946	909	793	3,4	97 694	-909	-829	0,3	44 637	-1 886	-897	-22,1	1 805
	<i>Abr</i>	182 303	3 221	256	-3,6	35 595	649	567	3,5	98 491	797	189	0,8	45 831	1 194	-501	-16,5	2 385
	<i>May</i>	182 076	-226	-480	-1,9	36 204	609	600	3,7	97 559	-932	-636	1,8	45 630	-201	-443	-13,0	2 682
	<i>Jun</i>	180 536	-1 541	253	-3,0	36 721	516	414	3,8	97 793	234	209	1,6	43 491	-2 139	-370	-16,4	2 531
	<i>Jul</i>	179 035	-1 501	-218	-3,8	37 347	626	511	3,8	97 915	122	-329	1,5	41 399	-2 092	-400	-19,6	2 375
	<i>Ago</i>	176 953	-2 082	199	-6,4	38 201	854	732	3,1	97 479	-435	-349	0,9	39 007	-2 392	-184	-26,8	2 265
	<i>Sep</i>	171 624	-5 329	-1 442	-7,4	39 723	1 523	1 395	3,1	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
	<i>Oct</i>	175 729	4 105	1 434	-5,7	41 247	1 524	1 365	3,1	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
	<i>Nov</i>	179 939	4 209	2 596	-2,3	42 592	1 345	1 662	3,4	97 641	800	811	2,2	37 168	1 895	123	-16,7	2 537
	<i>Dic</i>	181 323	1 384	823	-1,5	43 830	1 238	1 295	3,5	97 246	-395	-269	1,9	37 494	325	-203	-13,7	2 753
02	Ene	179 703	-1 620	-810	-3,2	44 610	779	707	3,4	95 499	-1 747	-1 490	1,1	37 775	282	-26	-18,9	1 819
	<i>Feb</i>	179 303	-400	480	-1,2	45 203	594	514	3,3	95 047	-452	-279	1,7	37 276	-499	244	-12,4	1 776
	<i>Mar</i>	183 849	4 546	-3 962	-0,1	48 085	2 882	2 811	3,1	94 434	-613	-7 807	1,6	38 836	1 560	1 034	-7,1	2 494
	<i>Abr</i>	P 181 854	-1 995	-405	...	48 494	409	313	...	94 395	-39	-468	...	36 560	-2 276	-249	...	2 405



Fuentes: CNMV e Inverco.

(1) Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

(2) Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

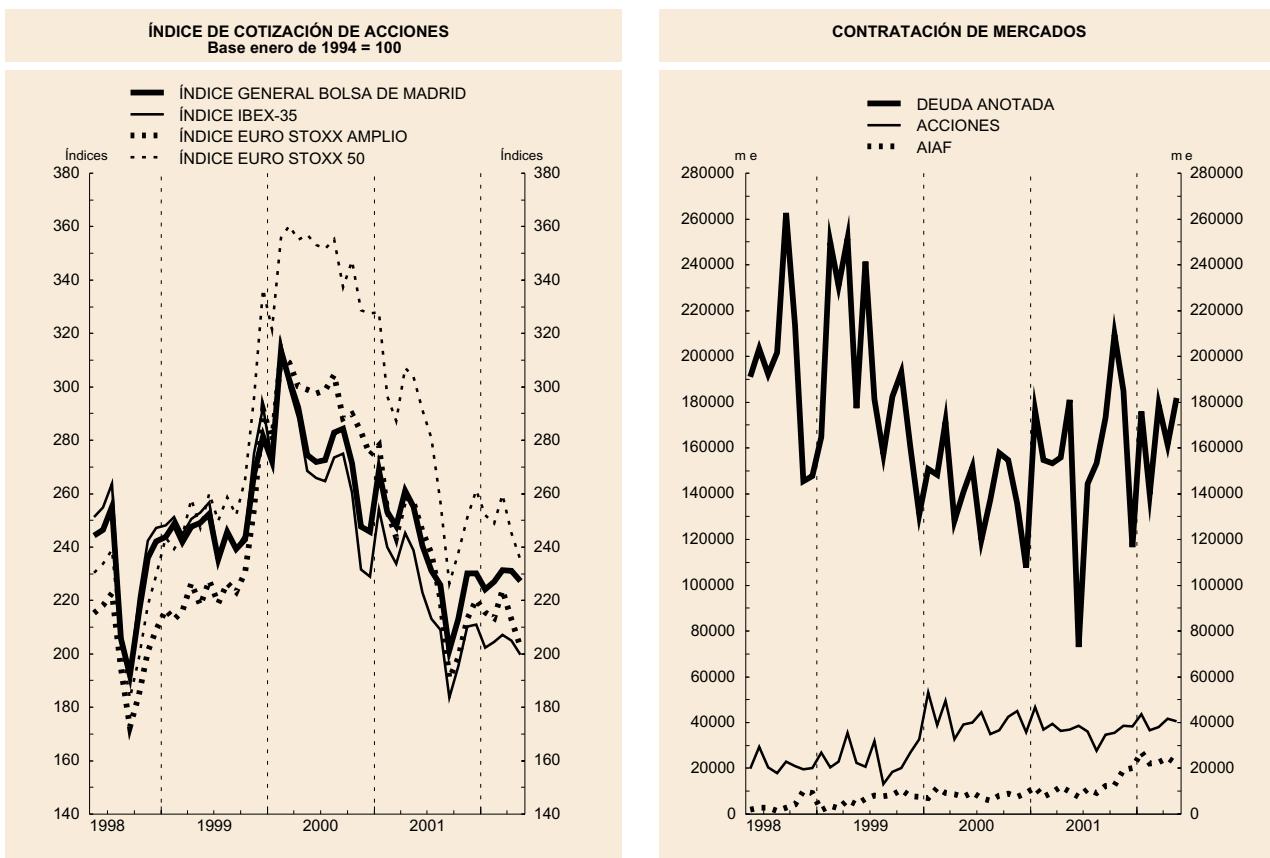
(3) Fondos globales.

8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones					Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable	
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066	
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168	
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953	
01 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	
Apr	935,78	9 761,00	369,46	4 473,95	36 348	5 017	155 722	12 115	-	1 058	29	611	
May	914,21	9 500,70	366,47	4 426,24	36 796	5 464	180 858	9 679	-	1 562	16	508	
Jun	861,33	8 878,40	350,99	4 243,91	38 625	4 894	73 087	7 635	-	2 692	33	1 587	
Jul	827,75	8 480,00	339,30	4 091,38	35 965	5 183	144 253	10 899	-	1 491	10	641	
Ago	808,86	8 321,10	314,80	3 745,02	27 565	4 454	153 242	9 273	-	1 179	7	483	
Sep	721,94	7 314,00	272,46	3 296,66	34 706	4 460	173 136	12 307	-	2 032	24	426	
Oct	763,80	7 774,26	283,21	3 465,74	35 416	5 957	209 435	12 585	-	1 615	8	402	
Nov	824,49	8 364,70	304,31	3 658,27	38 515	6 150	184 776	19 266	-	1 273	6	359	
Dic	824,40	8 397,60	314,52	3 806,13	38 413	4 372	116 545	20 027	-	2 102	15	311	
02 Ene	802,92	8 050,40	307,53	3 670,26	43 636	5 250	176 066	27 012	-	1 394	4	362	
Feb	813,65	8 135,50	304,52	3 624,74	36 743	5 169	139 996	21 969	-	1 546	3	332	
Mar	829,24	8 249,70	319,68	3 784,05	37 959	5 784	178 684	22 568	-	2 390	10	315	
Apr	828,00	8 154,40	303,89	3 574,23	41 777	6 508	161 410	24 682	-	1 157	2	316	
May	P	814,45	7 949,90	289,14	3 425,79	40 467	5 627	181 923	21 891	-	1 568	5	320



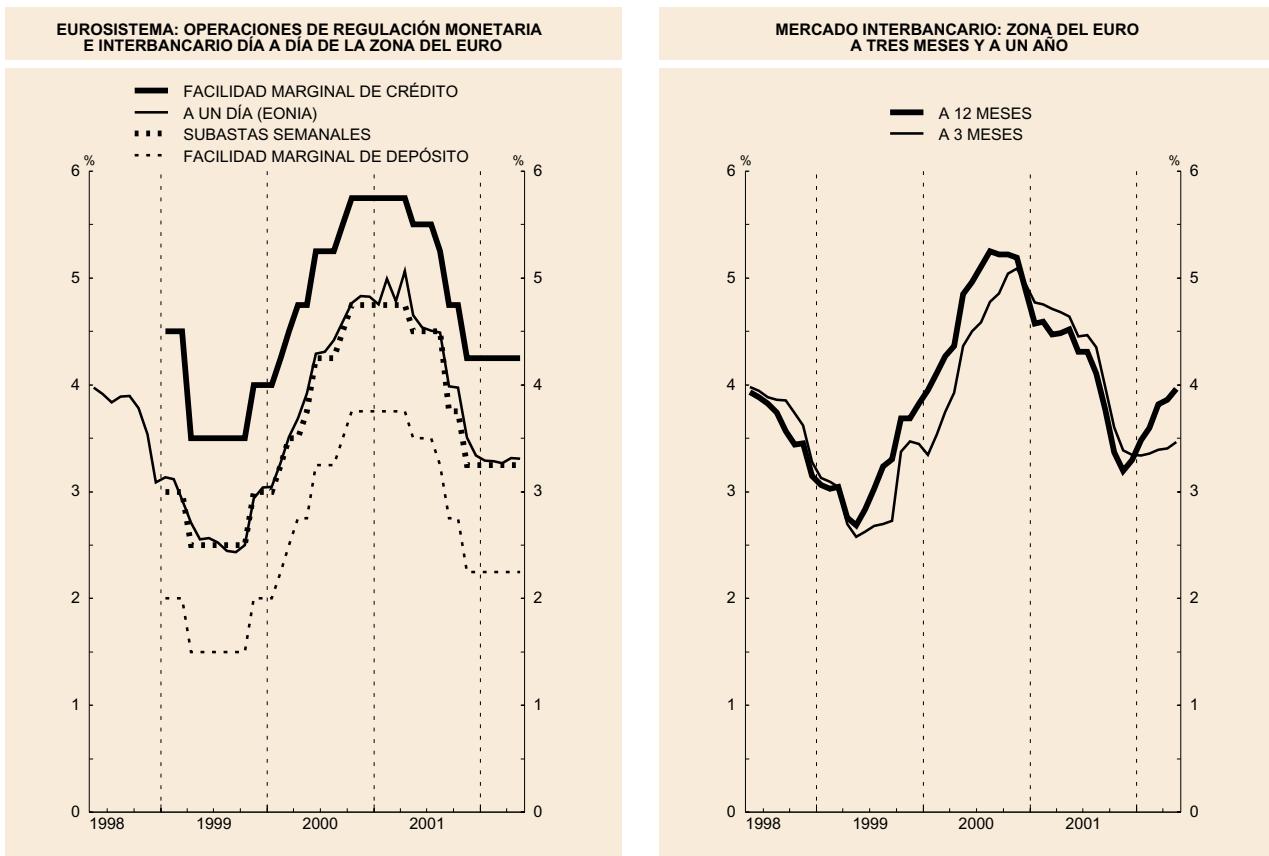
Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

Eurosistema: operaciones de regulación monetaria			Mercado interbancario													
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes	Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)				España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
99	3,00	3,26	4,00	2,00	2,74	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
01 Feb	4,75	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34
Abr	4,75	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
May	4,50	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,55	4,47
Jun	4,50	4,36	5,50	3,50	4,54	4,53	4,45	4,31	4,53	4,51	4,45	4,29	4,48	4,43	4,32	4,17
Jul	4,50	4,39	5,50	3,50	4,51	4,52	4,47	4,31	4,50	4,50	4,44	4,30	4,49	4,45	4,35	4,18
Ago	4,50	4,20	5,25	3,25	4,49	4,46	4,35	4,11	4,48	4,44	4,36	4,11	4,45	4,36	4,23	4,10
Sep	3,75	3,55	4,75	2,75	3,99	4,05	3,98	3,77	3,98	4,03	3,96	3,76	3,97	3,94	3,87	3,69
Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	3,97	3,72	3,60	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26
Nov	3,25	3,32	4,25	2,25	3,51	3,43	3,39	3,20	3,50	3,40	3,36	3,19	3,40	3,19	3,21	-
Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,34	3,42	3,34	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-
02 Ene	3,25	3,31	4,25	2,25	3,29	3,35	3,34	3,48	3,29	3,34	3,33	3,48	3,25	3,25	3,23	3,41
Feb	3,25	3,32	4,25	2,25	3,28	3,34	3,36	3,59	3,27	3,32	3,34	3,57	3,22	3,25	3,25	3,46
Mar	3,25	3,40	4,25	2,25	3,26	3,35	3,39	3,82	3,25	3,33	3,38	3,80	3,19	3,24	3,27	3,60
Abr	3,25	3,35	4,25	2,25	3,32	3,34	3,41	3,86	3,30	3,32	3,40	3,87	3,24	3,25	3,30	3,76
May	3,25	3,45	4,25	2,25	3,31	3,37	3,47	3,96	3,31	3,36	3,46	3,96	3,19	3,27	3,36	3,88



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

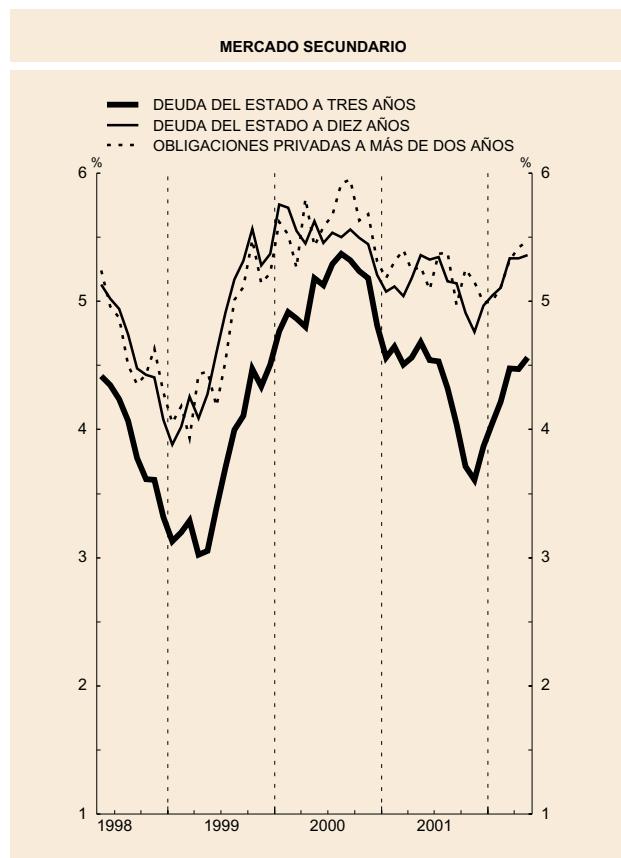
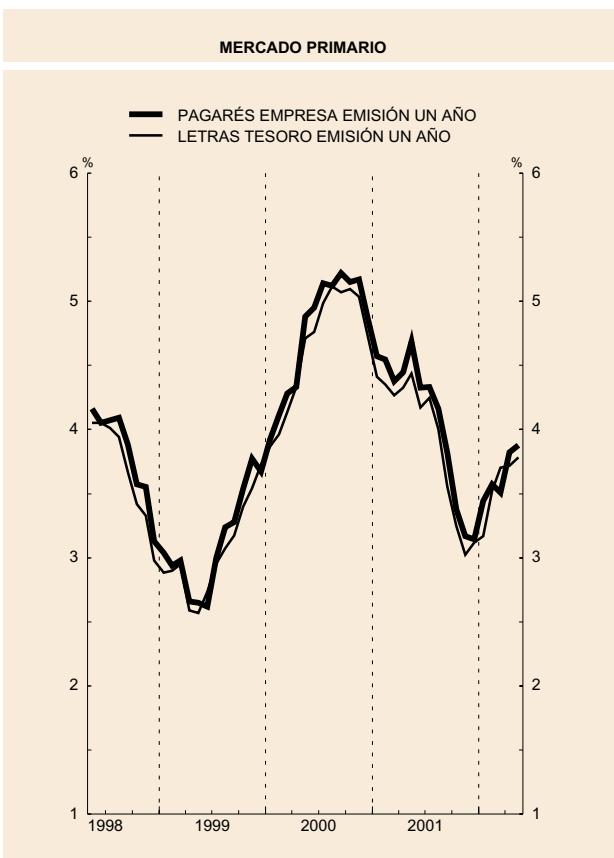
(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Valores a corto plazo				Valores a largo plazo									
Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65	
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61	
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22	
01 Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31	
Mar	4,27	4,29	4,38	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40	
Abr	4,33	4,34	4,45	4,66	-	4,64	5,11	5,29	-	4,56	5,18	5,24	
May	4,44	4,36	4,69	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27	
Jun	4,17	4,15	4,33	4,34	-	4,84	5,40	5,54	-	4,54	5,33	5,09	
Jul	4,25	4,19	4,33	4,39	4,65	-	5,46	-	5,98	4,53	5,35	5,37	
Ago	4,00	3,99	4,16	4,29	-	4,66	5,25	5,40	-	4,32	5,16	5,38	
Sep	3,55	3,55	3,82	3,68	4,30	-	5,24	-	5,77	4,04	5,14	4,97	
Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25	
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15	
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99	
02 Ene	3,17	3,30	3,44	3,48	3,97	-	5,05	-	5,39	4,05	5,05	5,00	
Feb	3,52	3,47	3,57	3,56	-	4,46	5,04	-	-	4,22	5,11	5,11	
Mar	3,70	3,66	3,51	3,67	4,30	-	5,32	5,56	-	4,48	5,34	5,32	
Abr	3,72	3,71	3,82	3,82	-	4,89	5,35	-	-	4,47	5,34	5,42	
May	3,78	3,80	3,88	3,83	-	4,76	5,40	-	-	4,56	5,36	5,47	



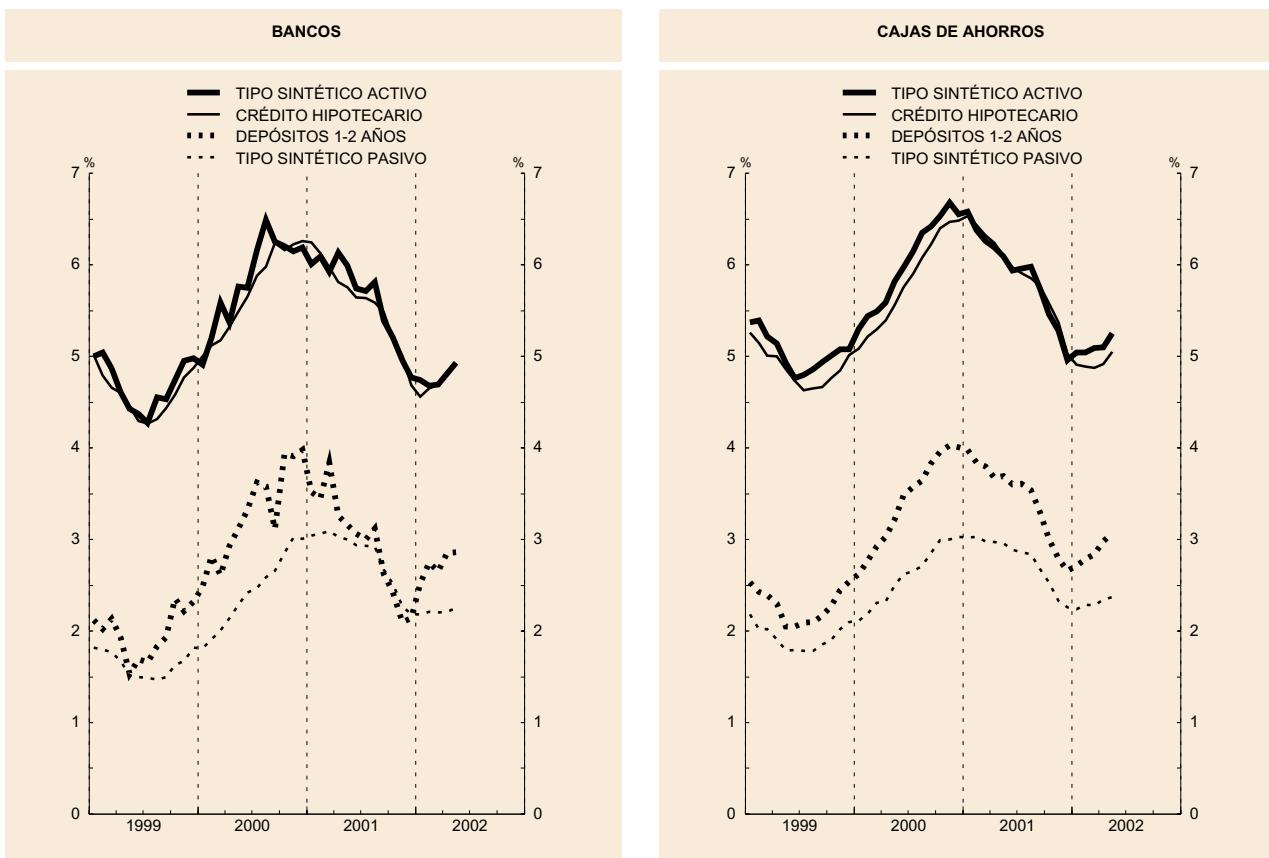
Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

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			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Prést- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas corri- entes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Prést- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas corri- entes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2	
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28	
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43	
01	M	5,64	6,68	5,88	7,27	5,59	2,80	2,42	4,24	2,97	5,90	7,39	8,50	5,92	2,78	2,33	4,13	3,46	
01	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,06	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84	
	Mar	5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,09	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,98	2,45	4,56	3,80	
	Abr	6,13	6,88	6,04	7,51	5,81	3,03	2,59	4,68	3,26	6,19	7,60	8,54	6,24	2,97	2,51	4,49	3,67	
	May	5,99	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,09	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69	
	Jun	5,74	6,80	5,86	7,37	5,64	2,94	2,51	4,46	3,06	5,94	7,09	8,62	5,97	2,89	2,45	4,31	3,60	
	Jul	5,71	6,83	6,01	7,26	5,63	2,93	2,47	4,38	3,00	5,96	7,33	8,54	5,91	2,86	2,36	4,34	3,61	
	Ago	5,81	6,77	6,10	7,93	5,59	2,92	2,49	4,43	3,12	5,98	7,44	8,66	5,85	2,84	2,43	4,23	3,54	
	Sep	5,39	6,53	6,01	7,38	5,48	2,67	2,33	3,92	2,62	5,74	7,43	8,55	5,77	2,68	2,25	3,87	3,30	
	Oct	5,21	6,36	5,47	7,10	5,21	2,52	2,22	3,84	2,43	5,46	7,35	8,36	5,58	2,53	2,16	3,66	3,01	
	Nov	4,96	6,29	5,49	6,80	5,01	2,27	2,04	3,34	2,10	5,28	7,15	8,22	5,37	2,33	2,04	3,27	2,79	
	Dic	4,77	5,91	4,91	6,04	4,69	2,18	1,97	3,23	2,14	4,96	6,75	7,20	5,03	2,26	1,90	3,19	2,66	
02	Ene	4,74	5,83	4,78	6,87	4,56	2,18	1,91	3,20	2,52	5,04	6,71	8,05	4,91	2,24	1,90	3,16	2,71	
	Feb	4,68	5,80	5,06	6,70	4,65	2,21	1,97	3,17	2,75	5,04	6,70	7,90	4,89	2,29	1,89	3,13	2,78	
	Mar	4,69	5,66	4,96	6,61	4,70	2,20	1,96	3,14	2,65	5,09	7,05	7,74	4,87	2,28	1,85	3,11	2,84	
	Abr	4,81	5,70	4,85	6,69	4,80	2,21	1,94	3,16	2,85	5,10	7,00	7,87	4,92	2,34	1,87	3,11	2,98	
	May	4,93	5,71	4,93	6,88	4,92	2,25	2,04	3,13	2,86	5,25	7,08	7,75	5,05	2,37	1,88	3,17	3,07	



Fuente: BE.

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

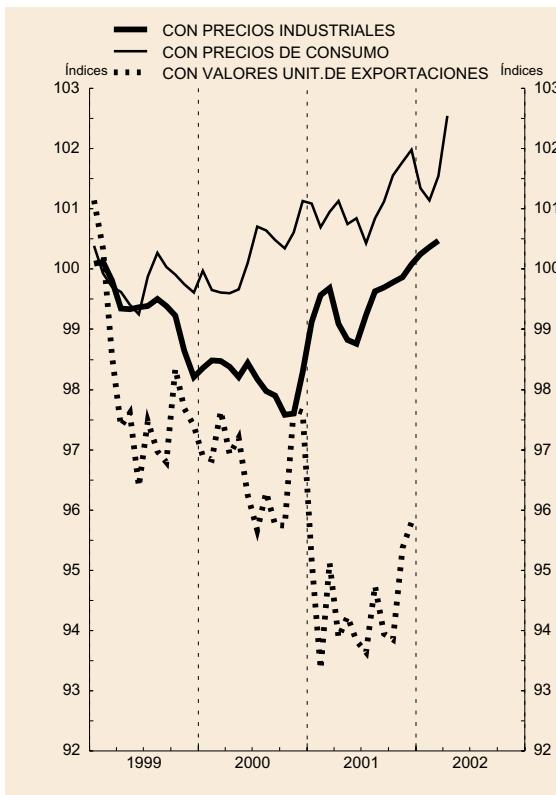
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

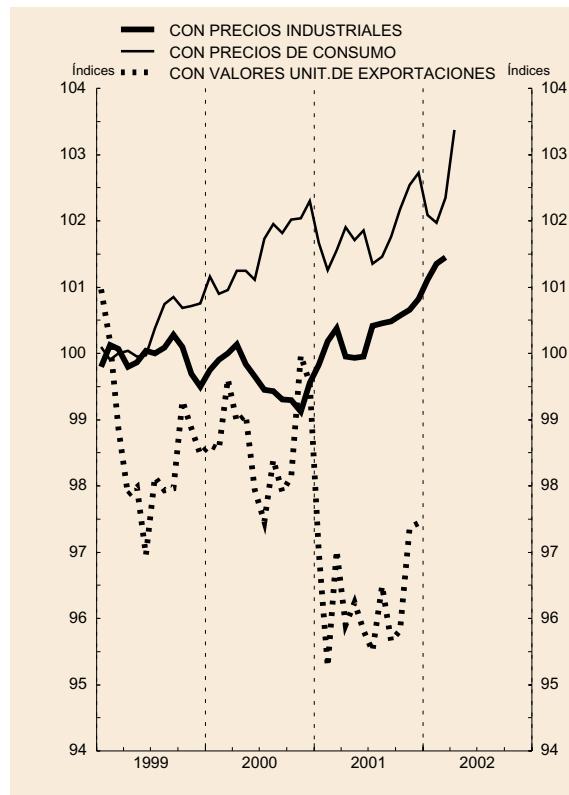
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea										Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de las exportaciones	Con valores unitarios de las exportaciones	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de las exportaciones	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de las exportaciones	Con valores unitarios de las exportaciones					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
99	99,4	99,8	99,5	98,0	99,5	99,9	100,3	100,0	98,5	99,9	100,3	99,9	98,6	
00	98,2	100,2	102,1	96,7	98,5	99,6	101,7	103,7	98,2	99,6	101,5	103,6	98,7	
01	99,4	101,1	105,2	94,4	99,0	100,5	102,2	106,3	95,4	100,3	101,8	106,3	96,3	
00 //	98,3	99,8	101,4	96,8	98,5	99,9	101,3	102,9	98,3	99,9	101,2	102,9	98,7	
//	98,0	100,6	103,1	95,9	98,6	99,4	102,1	104,6	97,3	99,4	101,8	104,6	97,9	
/IV	97,8	100,7	104,1	97,0	98,4	99,4	102,3	105,8	98,6	99,3	102,1	105,7	99,2	
01 /	99,5	100,9	105,0	94,6	99,1	100,4	101,8	105,9	95,4	100,1	101,5	105,9	96,5	
//	98,9	100,9	104,6	94,0	98,8	100,1	102,1	105,9	95,1	99,9	101,8	106,0	96,0	
/III	99,5	100,8	105,2	94,1	99,0	100,6	101,9	106,3	95,1	100,5	101,5	106,4	95,9	
/IV	99,9	101,8	106,0	95,0	99,0	100,9	102,8	107,0	96,0	100,7	102,5	107,1	96,9	
02 /	100,4	101,4	106,7	...	98,8	101,6	102,6	108,0	...	101,3	102,1	108,0	...	
01 Ago	99,6	100,8	...	94,7	99,1	100,6	101,8	...	95,6	100,5	101,5	...	96,5	
Sep	99,7	101,1	...	93,9	99,1	100,6	102,1	...	94,8	100,5	101,8	...	95,7	
Oct	99,8	101,6	...	93,8	99,1	100,7	102,5	...	94,7	100,6	102,2	...	95,8	
Nov	99,9	101,8	...	95,4	98,9	100,9	102,9	...	96,4	100,7	102,5	...	97,4	
Dic	100,1	102,0	...	95,8	99,0	101,1	103,0	...	96,8	100,8	102,7	...	97,4	
02 Ene	100,3	101,3	...	...	98,9	101,4	102,5	...	...	101,1	102,1	...	...
Feb	100,4	101,1	...	...	98,8	101,6	102,4	...	...	101,4	102,0	...	...
Mar	100,5	101,5	...	...	98,8	101,7	102,8	...	...	101,5	102,4	...	...
Abr	...	102,5	...	...	98,8	...	103,8	...	...	...	103,4	...	...
May	...	...	...	...	99,1	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el periodo 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
99	98,7	99,0	98,9	97,6	98,7	100,0	100,3	100,2	98,8
00	96,0	97,4	99,5	95,3	95,8	100,2	101,7	103,9	99,5
01	97,4	98,5	102,6	93,4	96,3	101,2	102,3	106,6	97,1
00 //	96,2	97,1	98,8	95,4	95,8	100,4	101,3	103,1	99,5
//	95,6	97,5	100,1	94,3	95,5	100,1	102,1	104,8	98,7
/IV	95,2	97,2	100,6	95,1	95,0	100,2	102,4	106,0	100,1
01 /	97,7	98,5	102,7	93,7	96,7	101,0	101,9	106,2	97,0
/I	96,6	98,1	101,8	92,8	95,9	100,8	102,3	106,2	96,8
/II	97,4	98,2	102,6	93,1	96,2	101,3	102,0	106,6	96,8
/IV	97,9	99,3	103,3	94,2	96,3	101,6	103,1	107,2	97,7
02 /I	98,5	99,1	104,0	...	96,2	102,3	102,9	108,1	...
01 Ago	97,6	98,3	...	93,8	96,4	101,3	102,0	...	97,2
Sep	97,7	98,6	...	93,0	96,5	101,3	102,2	...	96,4
Oct	97,9	99,1	...	93,0	96,5	101,4	102,7	...	96,4
Nov	97,7	99,1	...	94,4	96,1	101,6	103,1	...	98,2
Dic	98,2	99,6	...	95,1	96,4	101,8	103,3	...	98,6
02 Ene	98,5	99,1	...	...	96,4	102,1	102,9	...	...
Feb	98,4	98,8	...	...	96,1	102,4	102,8	...	...
Mar	98,5	99,2	...	...	96,2	102,4	103,2	...	...
Abr	...	100,3	...	...	96,3	...	104,2	...	...
May	...	...	...	...	96,7	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63	Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79	Informe trimestral de la economía española	Abr	23
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71
Evolución reciente de la economía española	Nov	13	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43	Evolución reciente de la economía española	May	9
Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23	El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43	Evolución reciente de la economía española	Jun	15
2001	Mes	Pág.	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29
Informe trimestral de la economía española	Ene	9	La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59	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
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63	Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indicador francés	Jun	61
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9
Evolución reciente de la economía española	Feb	9	El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57
La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65
Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85
La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47	Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97
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 2001	Sep	23
Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35
La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43	Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43
Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55			
La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61			

2001	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2001 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59	Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente	Mar	35
La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67	Las cuotas de exportación de la UEM	Mar	47
La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87	La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57
Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101	Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67
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 2001	Abr	79
Evolución reciente de la economía española	Nov	15	Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	May	9
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45	Evolución reciente de la economía española	May	23
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	May	37
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69	Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	May	45
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75	Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	May	55
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU	May	71
Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXIX Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31	Evolución reciente de la economía española	Jun	17
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2002	Jun	31
El endeudamiento de las familias en España	Dic	45	Evolución reciente de la estructura de negocio de las entidades bancarias españolas	Jun	43
2002	Mes	Pág.	La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los costes y precios del área	Jun	55
Informe trimestral de la economía española	Ene	9			
El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61			
La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71			
Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79			
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93			
Evolución reciente de la economía española	Feb	9			
La evolución del empleo y del paro durante el año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Feb	23			
Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001	Feb	31			
Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal	Feb	41			

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.

RECOPILACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTABILIDAD FINANCIERA (semestral)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).

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

40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
41. LLUIS CASTAÑEDA PEIRÓN: El Banco de España (1874-1900): la red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0205 ÁNGEL ESTRADA GARCÍA AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Understanding Spanish dual inflation.
- 0206 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA-PEREIRA Y MARIO IZQUIERDO: Los flujos de trabajadores en España. El impacto del empleo temporal.
- 0207 AGUSTÍN MARAVALL: An application of TRAMO-SEATS: automatic procedure and sectoral aggregation. The Japanese foreign trade series.
- 0208 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: A complete model-based interpretation of the Hodrick-Prescott filter: spuriousness reconsidered.
- 0209 ANDREW BENITO AND GARRY YOUNG: Financial pressure and balance sheet adjustment by UK firms.
- 0210 S. G. CUENTAS NACIONALES. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: Ajuste estacional y extracción de señales en la Contabilidad Nacional Trimestral.
- 0211 ALBERTO CABRERO, GONZALO CAMBA-MÉNDEZ, ASTRID HIRSCH AND FERNANDO NIETO: Modelling the Daily Banknotes in Circulation in the Context of the Liquidity Management of the European Central Bank.
- 0212 ALPO WILLMAN AND ÁNGEL ESTRADA GARCÍA: The Spanish block of the ESCB-Multi-Country Model.

EDICIONES VARIAS (1)

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

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

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

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

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

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

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

VICTORIA PATXOT y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 € (*).

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

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1)

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

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- *España*: 12,50 €
- *Extranjero*: 18,03 €

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

- *España*: 12,50 €
- *Extranjero*: 18,03 €

Balanza de pagos de España (ediciones en español e inglés):

- *España*: 12,50 €
- *Extranjero*: 18,03 €

Central de Anotaciones en Cuenta:

- *España*: 6,25 €
- *Extranjero*: 12,02 €

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- *España*:
 - Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 125,01 €
 - Suscripción a ambos boletines: 171,89 €
 - Ejemplar suelto: 12,50 €
- *Extranjero*:
 - Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 186,31 €
 - Suscripción a ambos boletines: 288,49 €
 - Ejemplar suelto: 18,03 €

Economic bulletin (2):

- *España*:
 - Suscripción anual: 45,00 €
 - Ejemplar suelto: 12,50 €
- *Extranjero*:
 - Suscripción anual: 85,64 €
 - Ejemplar suelto: 18,03 €

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- *España*:
 - Suscripción anual por correo: 200,02 €
 - Suscripción anual por fax: 200,02 €
 - Números sueltos: 1,25 €
- *Extranjero* (por avión): suscripción anual: 570,96 €

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 31,25 €

Registros de entidades:

- *España*: 15,16 €
- *Extranjero*: 18,03 €

Circulares a entidades de crédito:

- *España*: suscripción anual: 87,51 €
- *Extranjero*: suscripción anual: 168,28 €

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- *España*:
 - Recopilación: 43,75 €
 - Actualización anual: 18,75 €
- *Extranjero*:
 - Recopilación: 84,14 €
 - Actualización anual: 36,06 €

Publicaciones de la Central de Balances:

- Monografía anual:
 - *España*: Libro o CD-ROM: 12,00 €

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).

Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised):

- *España*: consultar a la Central de Balances.

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

- *España*: 5,31 €
- *Extranjero*: 10,82 €

Documentos de trabajo:

- *España*:
 - Suscripción anual: 43,75 €
 - Ejemplar suelto: 1,88 €
- *Extranjero*:
 - Suscripción anual: 60,10 €
 - Ejemplar suelto: 2,58 €

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- *España*: 6,25 €
- *Extranjero*: 12,02 €

Estabilidad financiera (5):

- *España*:
 - Suscripción: 18,72 €
 - Ejemplar suelto: 9,36 €
- *Extranjero*:
 - Suscripción: 30,00 €
 - Ejemplar suelto: 15,00 €

Notas de estabilidad financiera:

- *España*: ejemplar suelto: 4,16 €
- *Extranjero*: ejemplar suelto: 6,00 €

Ediciones varias (6).

- (1) Los precios para *España* llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En discisos y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico* y/o *estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Esta suscripción lleva incluidas las eventuales *Notas de estabilidad financiera*.
- (6) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4 % de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

Información: Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 338 5180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es