

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

noviembre 2001

boletín económico

noviembre 2001

BANCO DE ESPAÑA

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

Siglas empleadas

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

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

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

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

Abreviaturas y signos más utilizados

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

Índice

	<u>Páginas</u>
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	9
Evolución reciente de la economía española	15
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	29
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	45
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	53
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	69
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	75
Información del Banco de España	85
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 31 de octubre de 2001	87
Circulares y circulares monetarias publicadas por el Banco de España	91
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 19 de octubre y el 20 de noviembre de 2001	93
Publicaciones recientes del Banco de España	95
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	63*

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado

Muchas gracias Sr. Presidente. Señores senadores:

Me dirijo a ustedes dentro de las comparecencias relativas a la discusión de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002, en un momento de gran incertidumbre sobre la intensidad y la duración de la desaceleración de la economía mundial y sobre las condiciones en que se desenvolverá la economía española en los próximos trimestres. Este entorno de incertidumbre estaba ya presente cuando se preparó el escenario macroeconómico para el período 2001-2002 que acompaña el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado, pero se ha agravado de forma considerable, tras los dramáticos acontecimientos del 11 de septiembre.

Estos han incidido, por lo tanto, sobre una situación económica internacional en la que ya se percibía claramente la desaceleración americana y que, junto con la mala situación de la economía japonesa, había alimentado la crisis incipiente de numerosas economías emergentes. La zona del euro había comenzado a acusar también los efectos del deterioro económico de su entorno exterior, denotando una menor capacidad de la que se esperaba para desarrollar una pauta de crecimiento autónomo respecto a la economía americana.

Existe un amplio consenso en considerar que los efectos directos de los ataques terroristas sobre la actividad serán probablemente transitorios, puesto que el aparato productivo americano no se ha visto afectado y, por tanto, su potencial de crecimiento sigue intacto. No obstante, en el corto plazo se está detectando un impacto sobre la demanda de considerable alcance, como consecuencia del efecto de los ataques terroristas sobre la confianza de los empresarios y de los consumidores norteamericanos y europeos. Todo ello ha trasladado el escenario de una posible recuperación a, no sin incertidumbre, ya entrado el próximo ejercicio. De hecho, el punto de arranque y la intensidad de la recuperación continúan siendo inciertos dos meses después del ataque terrorista, y no serán ajenos al desarrollo del conflicto bélico, así como a la reacción de los agentes económicos a las decisiones de política económica adoptadas por las autoridades mundiales.

En los días inmediatamente posteriores a la tremenda conmoción, la actuación de las autoridades monetarias se encaminó a asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros, a través de inyecciones de liquidez en los mercados monetarios por parte de la Reserva Federal, del Banco Central Europeo y de otros bancos centrales, que se realizaron con gran

efectividad. Unos días después, las autoridades monetarias de las principales economías industrializadas redujeron los tipos de intervención, con el objetivo de mitigar el posible deterioro de la confianza de los agentes económicos. El 17 de septiembre un Consejo Extraordinario del BCE acordó, en coherencia con una actuación similar de la Reserva Federal, una reducción de los tipos oficiales de medio punto porcentual, que pasaron a situarse en el 3,75% en la UEM. En Estados Unidos esta reacción inicial de política monetaria se vio reforzada de manera casi inmediata por una serie de actuaciones de política fiscal dirigidas a reducir la carga impositiva de empresas y familias y a aumentar el gasto público en una cuantía relativamente importante y, con posterioridad, por dos recortes adicionales del tipo de interés objetivo de los fondos federales, que quedó situado en el 2% el 6 de noviembre pasado. El BCE también bajó en medio punto su tipo de referencia dos días después.

Los organismos internacionales, como el FMI, la OCDE, la Comisión Europea o el propio BCE, están en la actualidad revisando sus escenarios de crecimiento, que, con gran probabilidad, pasarán a reflejar un mayor pesimismo. Para el año 2001, es bastante probable que el crecimiento en Estados Unidos se aproxime al 1%, y que la zona del euro se sitúe por debajo del 1,7%, que es la última previsión oficial del FMI. La revisión que deberá introducirse para el año 2002 es, como se desprende de mis comentarios anteriores, más difícil de concretar, aunque resulta poco probable que Estados Unidos y Europa alcancen ritmos de crecimiento superiores a los de 2001.

En el momento actual solo se dispone de las cifras de cierre del tercer trimestre para Estados Unidos, aunque empieza a conocerse información sobre indicadores posteriores al 11 de septiembre referida a las distintas economías. En Estados Unidos, el crecimiento del tercer trimestre fue del -0,4% y los datos publicados sobre los índices de confianza avanzan una drástica desaceleración del gasto de los consumidores en los próximos meses, por lo que la previsible caída de este agregado, junto con el prolongado deterioro de la inversión privada y de las exportaciones, acentúa los riesgos de la economía norteamericana.

En cuanto al conjunto de economías de la zona del euro, los primeros datos que empiezan a conocerse sobre opiniones de consumidores y clima empresarial auguran la intensificación del proceso de desaceleración de la actividad que se venía perfilando desde la segunda mitad del año pasado. Los indicadores de confianza de la industria y la construcción de la

UE en octubre se situaron marcadamente por debajo de los niveles alcanzados en septiembre, y el indicador de confianza de los consumidores prolongó el empeoramiento de los últimos meses. Otros indicadores relacionados con variables de demanda, como son el grado de utilización de la capacidad productiva y las expectativas de exportación, registran un claro retroceso en el cuarto trimestre. Todo ello confirma que el crecimiento del PIB en la zona del euro será débil en el segundo semestre de 2001 y que, con gran probabilidad, durante buena parte del año que viene, permanecerá por debajo del crecimiento potencial.

Como contrapartida a esta pérdida de dinamismo en la actividad —aunque también como consecuencia de la corrección de elevaciones transitorias en los precios de la energía y en los alimenticios—, la tasa de inflación del área muestra desde mayo una trayectoria descendente, lo que, en combinación con la favorable evolución de los mercados de materias primas, permite pronosticar una progresiva aproximación a las cotas de estabilidad establecidas para el conjunto de la zona, que podría alcanzarse en los primeros meses del año 2002.

Esta mejora en las perspectivas de inflación a medio plazo, en un contexto de pérdida de impulso de la actividad, llevó al Banco Central Europeo a efectuar el último recorte de cincuenta puntos básicos en el tipo de las operaciones principales de financiación, el pasado 8 de noviembre, hasta quedar situado en el 3,25%. De esta forma, el BCE modulaba por cuarta vez en este año las condiciones monetarias de la zona del euro a un entorno económico de perspectivas inflacionistas más favorables y de menor crecimiento, aplicando los criterios que rigen las decisiones de política monetaria del Eurosistema.

En Europa, que tiene unas finanzas públicas menos saneadas que Estados Unidos, a pesar del significativo proceso de consolidación experimentado en los últimos 5 años, el debate sobre los márgenes de actuación de que dispone la política fiscal ha cobrado un renovado protagonismo tras los últimos acontecimientos. En este sentido, el respeto al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sin reinterpretaciones innecesarias, es imprescindible para preservar la credibilidad de la política fiscal. Pero ello es compatible con el aprovechamiento de los márgenes de flexibilidad que el Pacto otorga para dejar actuar a los estabilizadores automáticos, siempre y cuando ello no ponga en peligro el saneamiento de las finanzas públicas. En este sentido, las posiciones de partida de los países de la UEM difieren, como también lo hace su capa-

cidad para adaptar la política fiscal a la situación cíclica. Así, solo aquellos países que han alcanzado ya una posición cercana al equilibrio presupuestario podrán dejar actuar plenamente los estabilizadores automáticos, mientras que aquellos que todavía no tengan un saldo presupuestario cercano al equilibrio deberán seguir esforzándose por alcanzarlo, limitando, por tanto, el juego de los estabilizadores.

La economía española comparte con la zona del euro las tendencias en cuanto a desaceleración del crecimiento y reducción de la tasa de inflación. En efecto, en un contexto de creciente incertidumbre, en el que las exportaciones y la inversión en bienes de equipo muestran una mayor sensibilidad al deterioro del panorama económico general, se estima que la economía española redujo la tasa de crecimiento interanual de su Producto Interior Bruto en el tercer trimestre hasta valores próximos al 2,5%, tras el 3% alcanzado en el trimestre precedente y el 4% que se registraba, por esas mismas fechas, hace un año. Por su parte, la tasa de variación del IPC ha descendido desde cotas superiores al 4% en los meses centrales del año a niveles del 3,4% en septiembre, y las previsiones disponibles apuntan a recortes adicionales en el crecimiento de los precios en lo que queda de año.

De esta forma, la economía española sigue creciendo a un ritmo superior al resto de la UEM, avanzando en su proceso de convergencia real, incluso en una fase de desaceleración económica. Sin embargo, al mismo tiempo mantiene un diferencial de inflación positivo con la zona del euro —de casi un punto porcentual, según los últimos registros—, cuya persistencia puede terminar representando riesgos para la competitividad y para el crecimiento del empleo. El mantenimiento de un diferencial de crecimiento positivo con Europa es un hecho que no se había producido en las fases de desaceleración cíclica más recientes, que se caracterizaban, como es bien conocido, por drásticos ajustes a la baja de la producción y del empleo para corregir los desequilibrios que se habían generado durante la fase de auge. Este hecho diferencial hay que atribuirlo, en gran medida, a nuestra integración en la unión monetaria, que ha protegido a la economía de ciertos elementos —como son los aumentos en las primas de riesgo a largo plazo y los movimientos en los tipos de cambio— que hubieran contribuido a intensificar la desaceleración. En todo caso, el perfil de desaceleración y de recuperación de la economía española en el año 2002 será similar al del resto de la UEM, y está sujeto a incertidumbres parecidas en cuanto a su secuencia temporal y a su intensidad.

Las exportaciones españolas se van a ver afectadas por la pérdida de dinamismo adicional de sus mercados exteriores. El vínculo con los mercados europeos a través de los flujos comerciales es inmediato, dada la importancia de las ventas españolas a los países de la zona, y es un elemento importante en la sincronización del ciclo español con el europeo; la debilidad de las exportaciones a la UEM se verá ampliada por el declive de las ventas hacia otras áreas, comenzando por EEUU. Por tanto, cabe esperar que el menor dinamismo que ya venían mostrando los últimos datos de exportación persista, y que la demanda exterior pase a ser un factor que actúe contractivamente sobre el crecimiento, en los próximos trimestres: su aportación al crecimiento se hará negativa en la segunda mitad de 2001 y mantendrá ese signo en el conjunto del año 2002, aunque tendiendo a corregirse.

Por lo que se refiere a la demanda nacional, la moderada pauta de desaceleración que ha venido mostrando el gasto de las familias, tanto en consumo como en inversión residencial, se acentuará, tras los acontecimientos de septiembre. El deterioro de las expectativas y, sobre todo, la desaceleración del empleo tienen efectos sustanciales sobre los patrones de gasto de los consumidores; en especial, en un contexto de recortes importantes en el valor de su riqueza financiera neta, que se han ido acumulado desde el principio del año 2000, y ahora tienden a reforzarse. A pesar de este debilitamiento, el consumo registrará todavía un ritmo de crecimiento capaz de dar sustento al avance de la demanda, sobre todo en la medida en que siga reduciéndose la tasa de paro. En cualquier caso, el gasto de las familias mantendrá su desaceleración en los próximos trimestres, de forma que su avance en el conjunto de 2002 será inferior al del año 2001.

En relación con la inversión productiva, aunque, como se ha repetido en numerosas ocasiones, la situación patrimonial y los niveles de rentabilidad de las empresas españolas son buenos, la inversión ha experimentado una tendencia de acusado debilitamiento desde el pasado año, y las perspectivas a corto plazo tampoco favorecen un cambio en estas tendencias.

Las tendencias desaceleradoras se verán, no obstante, compensadas por los efectos sostenedores del crecimiento que se derivan del abaratamiento de los precios del petróleo y de la reducción de la inflación, así como de los estímulos de demanda inducidos por la baja de los tipos de interés y el juego de los estabilizadores automáticos de las políticas fiscales a nivel europeo. Para la economía española tiene especial importancia el abaratamiento de los

precios del petróleo ya que, dada la todavía elevada dependencia de la energía importada, suele tener un efecto muy positivo sobre la formación de costes y la generación de rentas. Estos impulsos tienen mayor relevancia para el crecimiento económico en el marco de estabilidad macroeconómica y de liberalización de los mercados que ha acompañado a la entrada en la UEM.

En resumen, las consecuencias de los ataques terroristas de septiembre han reforzado la tendencia a la desaceleración de la economía española, de manera que no parece posible que el crecimiento en el promedio de 2001 alcance la cifra del 3%. Con este punto de partida, lo más probable es que la economía española inicie el año 2002 con un ritmo de crecimiento moderado, menor del que se esperaba hace unos meses, pero en todo caso superior al que puede tener lugar en la mayoría de los países de nuestro entorno. Es previsible que, durante la segunda parte del año 2002, el panorama económico internacional se vaya despejando y la economía española pueda ir aproximándose, paulatinamente, a su ritmo de crecimiento potencial. En cualquier caso, la tasa de crecimiento del PIB real que finalmente se logre en el promedio del próximo ejercicio está rodeada de muchas incertidumbres, pero con la información disponible en la actualidad parece inevitable una reducción adicional en el ritmo de crecimiento, que tenderá a situarse en la zona del 2% al 2,5%, persistiendo un balance de riesgos inclinado a la baja

La desaceleración de la actividad económica ha afectado, lógicamente, al ritmo de creación de empleo y es previsible que así siga haciéndolo en los próximos trimestres, aunque este proceso se está desarrollando con moderación. Esto es importante ya que la menor capacidad de generación de nuevos puestos de trabajo afecta a las expectativas y a la renta de los consumidores, y por tanto a sus decisiones de gasto, introduciendo elementos desaceleradores adicionales. Como se ha repetido en numerosas ocasiones, la economía española está siguiendo un patrón de crecimiento intensivo en creación de empleo, para cuyo mantenimiento es necesario contar con unos mercados flexibles, que sepan adaptarse con eficacia a los cambios que tienen lugar en el entorno económico, sobre todo en momentos de cambios bruscos, como el actual. También es necesario que este patrón vaya acompañado de un proceso inversor que incorpore avances tecnológicos que permitan aumentos de la productividad.

Como se ha señalado, la tasa de inflación ha comenzado a flexionar a la baja en los meses de verano, arrastrada por la corrección que

están experimentando los precios de la energía, los de otras materias primas y los alimenticios. La desaceleración de la actividad y de la demanda favorecerá que ese movimiento corrector se mantenga y se traslade a la inflación subyacente, que ha mostrado, hasta el momento, una fuerte resistencia a la moderación. No obstante, como antes señalé, España mantiene un diferencial de inflación positivo con la UEM que solo cabe relacionar, en parte, con su condición de país en proceso de convergencia real, y que también responde a ineficiencias en el funcionamiento de sus mercados. Este diferencial puede terminar ocasionando pérdidas de competitividad que, en el contexto de la Unión Monetaria, solo podrían recuperarse mediante una corrección probablemente costosa en términos de crecimiento y empleo. Por ello es importante aprovechar la situación actual para reducir el diferencial de inflación. Un apoyo imprescindible para lograrlo es la continuidad de la actual moderación en el comportamiento de los salarios y una profundización en la liberalización y flexibilización de los mercados que favorezca la competencia y contenga el crecimiento de los márgenes empresariales.

Las cifras presupuestarias para el año 2002 se basan en un escenario macroeconómico de suave moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad, que no incorpora los efectos que se puedan derivar de la agudización de las tendencias recesivas en el entorno internacional en los últimos meses del año actual. Contemplan, por lo tanto, un comportamiento relativamente dinámico del empleo, e incorporan, aunque con menor intensidad que en años anteriores, un crecimiento todavía elevado de los ingresos por cotizaciones sociales y de la recaudación impositiva. En este contexto, el saldo de las operaciones no financieras de las Administraciones Públicas, en términos de la Contabilidad Nacional, se mantendrá equilibrado en 2002, con una composición por agentes igual a la prevista en 2001.

Entre las medidas principales contenidas en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado me interesa hacer mención especial a la aplicación del nuevo sistema de financiación autonómica de las Comunidades Autónomas de régimen común, que si bien debe valorarse positivamente en sus elementos de incremento de la corresponsabilidad fiscal, también plantea la necesidad de establecer los mecanismos que garanticen la transparencia informativa en relación con las actividades de las Administraciones Territoriales. Este es un elemento esencial para el desarrollo adecuado de cualquier proceso de descentralización fiscal, pero se ve reforzado en el caso español por la magnitud de las responsabilidades de gasto e impositivas

asumidas por las Comunidades Autónomas en relación con el conjunto de las actividades del sector público. Por otro lado, el principio de transparencia es consustancial a las disposiciones del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento y del Proyecto de Ley de Estabilidad Presupuestaria, que establecen unas normas de disciplina fiscal estricta.

Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2002 prolongan la estrategia de política fiscal desarrollada en los últimos años, que ha consistido en un descenso gradual de la presión impositiva y en el control del gasto público corriente. Esta estrategia ha permitido situar las finanzas públicas en una posición próxima al equilibrio presupuestario en el medio plazo, tal como se entiende en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y recuperar el margen de maniobra necesario para poder acometer políticas estabilizadoras ante un eventual empeoramiento de la situación económica, sin sobrepasar el umbral del 3% establecido por el Tratado.

El logro del equilibrio presupuestario en 2002 en el contexto económico señalado supone imprimir un tono neutral a la política fiscal y permite que actúen los estabilizadores automáticos, en coherencia con la filosofía del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Dicho tono neutral, frente al carácter ligeramente restrictivo de la política fiscal durante los últimos años, parece adecuado en las circunstancias actuales de desaceleración económica.

Como se desprende de mis consideraciones anteriores, el riesgo principal al que se enfrentan los Presupuestos para el año 2002 surge de una desaceleración del producto y del empleo superior a la que contempla el escenario macroeconómico del Gobierno. Si se materializara este riesgo, como parece difícilmente evitable, no habría que descartar un ligero déficit de carácter cíclico de las cuentas públicas en el año 2002, como consecuencia del juego de los estabilizadores automáticos. Lo importante es que, aceptando el papel positivo de los estabilizadores en la actual coyuntura, se preserve el tono neutral del componente estructural de la política fiscal que subyace a las cifras presupuestarias de 2002 y no adoptar medidas discrecionales adicionales que aumenten permanentemente el déficit.

Existen varias razones que justifican mi argumentación anterior. En primer lugar, las perspectivas de crecimiento de la economía española en este momento no demandan actuaciones discrecionales de signo expansivo de la política fiscal más allá de los estabilizadores automáticos, ya que el estímulo de dichas ac-

tuaciones vendría a sumarse al impulso monetario, también expansivo, que se deriva de los últimos descensos de los tipos de intervención por parte del Banco Central Europeo.

Por otra parte, el mantenimiento de una posición fiscal saneada es necesario para que los estabilizadores automáticos puedan actuar libremente en el caso en que la desaceleración económica alcance mayor intensidad de la prevista o tenga una duración superior a la esperada, sin que se desborden las posiciones fiscales. Este argumento adquiere especial relevancia en el caso de la economía española, dada la elevada inercia que han mostrado en el pasado determinadas partidas de gasto público en situaciones de desaceleración económica y el elevado coste que supone recuperar una posición fiscal saneada, esencial para preservar un entorno de estabilidad macroeconómica.

Por último, el proceso de consolidación fiscal desarrollado en los últimos años no debe darse por concluido, ya que, por un lado, es necesario seguir avanzando en el desarrollo de estrategias de gasto e ingresos públicos que mejoren los fundamentos del crecimiento económico de la economía española y, por otro, es preciso asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo, cuando se produzca el envejecimiento de la población. En este sentido, hay que valorar positivamente la dotación realizada al fondo de reserva de las pensiones y la mejora en el tratamiento fiscal de las aportaciones a los fondos de pensiones que contemplan los Presupuestos y su Ley de Acompañamiento, respectivamente. La sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo requiere, sin embargo, una estrategia más global y decidida que, entre otros aspectos, explore plenamente las posibilidades que proporciona la excelente situación que viene mostrando la Seguridad Social en los últimos años mediante dotaciones más cuantiosas al fondo de reserva o la adopción de un ritmo más rápido de consolidación fiscal.

En resumen, la incertidumbre que rodea las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en los próximos meses y su impacto sobre la economía española exige una gestión cauta de la política fiscal en el año 2002, que preserve los logros alcanzados en este ámbito, para que, al mismo tiempo, pueda utilizar el margen de maniobra que proporciona una situación de partida de equilibrio presupuestario. En este sentido, deberán mantenerse los esfuerzos realizados en los últimos años en el apoyo a la capacidad productiva del país a través de las políticas de investigación, desarrollo e innovación y, en general, a través de la inversión pública. Por otra

parte, el diseño de las políticas económicas deberá reforzarse a través de la profundización de las reformas del mercado de trabajo que fomenten la generación de empleo en la economía, y de la introducción de nuevas reformas estructurales que mejoren la flexibilidad de los mercados y su capacidad de respuesta ante cambios bruscos en el entorno exterior, como el que acaba de

tener lugar. De esta forma se garantizará que la economía conserve la estabilidad macroeconómica necesaria para aprovechar plenamente la recuperación económica externa, cuando esta tenga lugar, a la vez que siga mejorando su potencial de crecimiento.

14.11.2001.

Evolución reciente de la economía española

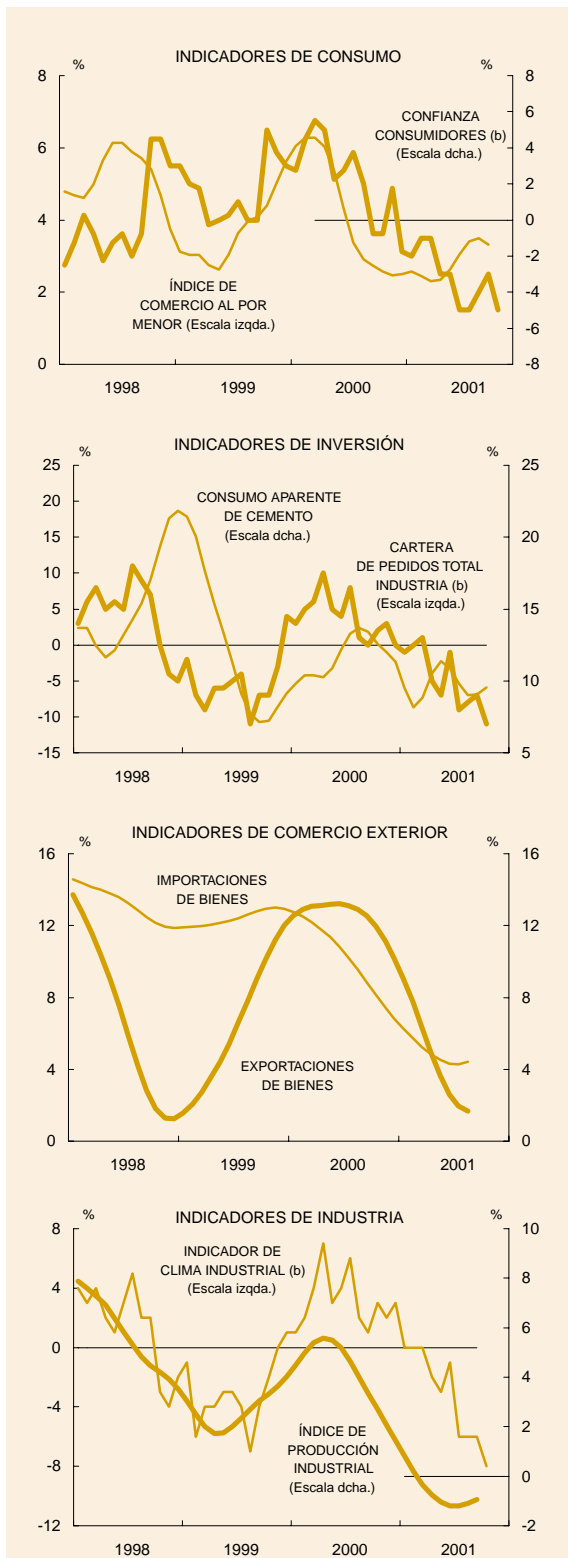
1. EL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La información más reciente sobre la economía española, referida en su mayor parte, todavía, al tercer trimestre del año 2001, confirma las tendencias descritas en el Informe trimestral del *Boletín económico* de octubre: los principales componentes de la demanda nacional tienden a moderar sus tasas de variación, mientras que los datos de comercio exterior continúan apuntando a una contribución ligeramente negativa del saldo neto exterior al crecimiento en el trimestre pasado. La producción industrial y el empleo, en general, han seguido perdiendo dinamismo, aunque en el caso del empleo de manera muy gradual, mostrando un mayor dinamismo del que se incorporaba en el último Informe trimestral. En relación con los escasos indicadores referidos al cuarto trimestre, por el momento se aprecian pocos cambios en estas tendencias que quepa atribuir a los dramáticos acontecimientos que tuvieron lugar en EEUU, el 11 de septiembre pasado; sin embargo, la información es todavía demasiado escasa y poco concluyente para poder realizar una valoración de las consecuencias de esos sucesos para la economía española.

Los indicadores de consumo privado han iniciado el cuarto trimestre del año registrando una pérdida de dinamismo adicional, recogida también por el indicador de confianza de los consumidores, que retrocedió dos puntos en el mes de octubre (véase gráfico 1). Este dato negativo, que quebró la ligera mejoría que había experimentado el índice de confianza en agosto y septiembre, fue debido, esencialmente, a un deterioro de las expectativas de ahorro para los próximos meses y a la tendencia al alza que muestran las opiniones sobre el paro, mientras que las expectativas sobre la situación económica se mantienen estables. El indicador de confianza del comercio al por menor registró un sensible retroceso de seis puntos en octubre, arrastrado por el deterioro en la previsión del volumen de negocio, y retornó a los niveles negativos que ya mostrara en el segundo trimestre. También el índice general de ventas de comercio al por menor recortó de forma significativa su tasa de crecimiento interanual, en términos reales, hasta el 0,8% en el mes de septiembre; sin embargo, las ventas de productos alimenticios mantienen tasas de crecimiento elevadas, que también se perciben en el indicador de disponibilidades de estos productos. Por su parte, el importante avance de la matriculación de automóviles en octubre, estimado en un 7,6% en tasa interanual, compensó solo en parte el descenso de septiembre, del 4,3%, habiéndose registrado una desaceleración en el conjunto de los dos meses. El indicador de disponibilidades

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

(b) Nivel de la serie original.

de bienes de consumo mantiene tasas de crecimiento tendencial reducidas.

El indicador de disponibilidades de bienes de equipo —estimado con información de comercio exterior hasta el mes de agosto y de producción industrial hasta septiembre— ha seguido mostrando tasas de variación negativas en su componente tendencial, a pesar de que la producción interior ha registrado una cierta mejoría en su evolución, en los meses de agosto y septiembre. Las importaciones de estos bienes han continuado disminuyendo, en términos interanuales, aunque también las ventas al exterior han acentuado el perfil contractivo que vienen presentando desde el segundo trimestre del año. En el conjunto del tercer trimestre, el índice de clima industrial del sector productor de bienes de equipo registró un deterioro adicional al que ya se observó en el segundo, aunque de menor intensidad, destacando los retrocesos de las variables relativas a la evolución prevista de la producción y de la cartera de pedidos.

Los indicadores contemporáneos del gasto en construcción cerraron el tercer trimestre del año con un tono general de suave desaceleración, en tanto que el indicador de confianza del sector se situó en el mes de octubre en valores similares a los del resto del año, manteniéndose la evolución positiva de las opiniones sobre tendencia de la contratación junto con el paulatino deterioro de las referidas al empleo. Tanto el consumo aparente de cemento como la fabricación de materiales para la construcción moderaron su ritmo de crecimiento interanual en el conjunto del tercer trimestre (hasta el 7% y el 0,7%, respectivamente), si bien el consumo de cemento se recuperó en octubre. Por otro lado, los indicadores de empleo en la construcción, afiliados a la Seguridad Social y EPA, también perdieron dinamismo en los meses de verano (aunque con incrementos interanuales del 6,5% y del 5,8%, respectivamente), mientras que el paro registrado continuó aumentando en octubre, por quinto mes consecutivo. Entre los indicadores de carácter adelantado, los relativos a la edificación siguen mostrando una tendencia descendente. La superficie a construir disminuyó un 2,4% en el período enero-abril, según las licencias de edificación, y un 12,6% hasta el mes de mayo, según los visados de dirección de obra, aunque en ambos casos destaca el dinamismo de la edificación no residencial. La licitación oficial de obra civil recuperó cierto vigor en los meses de abril y mayo, tras el fuerte descenso del primer trimestre del año, mientras que la edificación pública ha continuado aumentando.

A lo largo de los ocho primeros meses del año, los intercambios con el exterior se han de-

sarrollado a ritmos cada vez más reducidos. En coherencia con el intenso debilitamiento del comercio mundial, las exportaciones de mercancías han experimentado una notable desaceleración desde el inicio de 2001, aunque en el mes de agosto recuperaron cierto dinamismo, al aumentar a una tasa interanual del 1,6%; en el período enero-agosto su incremento fue del 4,7%, muy inferior al observado en los primeros ocho meses de 2000 (12,8%). Los datos de agosto vinieron a confirmar la desaceleración de las ventas a los países de la zona del euro, mientras que las destinadas al resto de países integrantes de la Unión Europea experimentaron un mayor vigor. Las exportaciones hacia el resto del mundo, por su parte, continuaron presentando ritmos de variación negativos en términos reales. A pesar de que las importaciones se recuperaron en agosto, con una tasa de crecimiento interanual del 4,5%, en términos reales, continúan mostrando una clara tendencia a la desaceleración: en el conjunto de los ocho primeros meses del año su incremento fue del 4,9%, frente al 10,5% de un año antes, destacando la pérdida de vigor de las compras al exterior de productos no energéticos y, especialmente, de bienes de equipo. El déficit comercial se redujo un 2,7% en el mes de agosto, situando su crecimiento acumulado en los ocho primeros meses en el 0,8%. Según los datos de balanza de pagos, el déficit por cuenta corriente en ese período fue de 9.007 millones de euros, prácticamente un 14% menos que en los mismos meses del año 2000. Además de la balanza comercial, las balanzas de servicios y de transferencias también contribuyeron a la corrección del desequilibrio por cuenta corriente, compensando el deterioro del saldo de rentas. En particular, los ingresos netos derivados del turismo y viajes aumentaron a un ritmo del 11% en los ocho primeros meses del año. La cuenta de capital presentó un superávit de 4.568 millones de euros en el período enero-agosto, frente a los 3.748 millones del año anterior, debido a la mayor cuantía de las transferencias de capital recibidas de la UE.

El índice de producción industrial finalizó el tercer trimestre del año con tasas de variación interanual negativas (un -2,5% en septiembre, que se convierte en -0,7%, en términos de la serie corregida de los efectos del calendario), tras haber experimentado un crecimiento anómalo en el mes de agosto (véase el gráfico 1). Atendiendo al destino económico de los bienes, la producción de bienes de consumo mantuvo un comportamiento acusadamente contractivo, arrastrada por su componente no alimenticio, en tanto que la fabricación de bienes de equipo mostró un crecimiento prácticamente nulo, superando la fase de tasas negativas que registró en los meses centrales del año, y la producción

de bienes intermedios se vio favorecida por la evolución expansiva de la producción energética. El indicador de confianza en la industria, que se mantuvo estable a lo largo del tercer trimestre, experimentó un deterioro en el mes de octubre, debido a una caída en la valoración de la cartera de pedidos interna, a la que se sumaron un deterioro de la tendencia prevista para la producción y un ligero aumento del nivel de existencias. La menor actividad de la industria se vio reflejada en el porcentaje de utilización de la capacidad productiva, que descendió en prácticamente dos puntos porcentuales en el tercer trimestre (1), hasta el 78,3%, al tiempo que las previsiones de empleo y exportación, así como la valoración de los nuevos pedidos, se deterioraron sensiblemente.

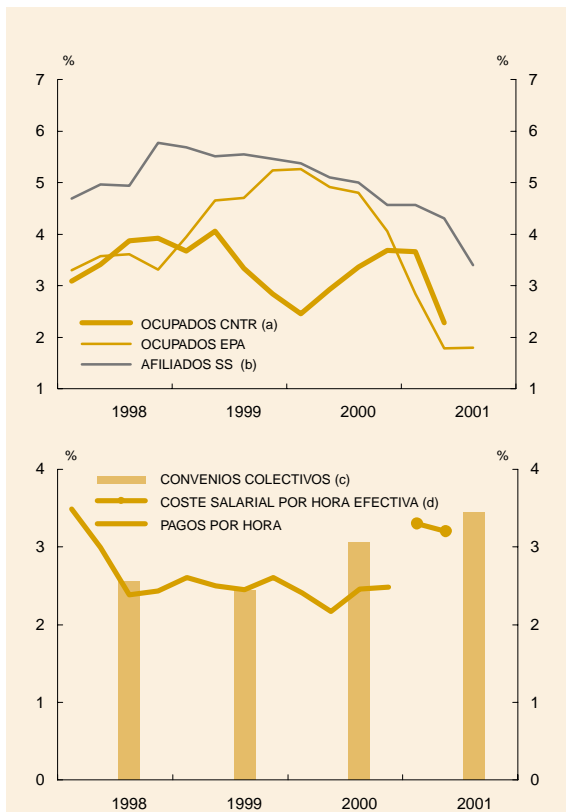
La información más reciente relativa al empleo ha mostrado un freno en su proceso de desaceleración. En el mes de octubre, las afiliaciones a la Seguridad Social se incrementaron un 3,3%, en términos interanuales, tasa muy próxima a la media del 3,4% registrada en el tercer trimestre, si bien ello no impidió que el paro registrado experimentara un aumento significativo en ese mes, que situó su tasa de variación interanual en el 0,6%, dando fin a un largo período, de más de siete años, de descensos ininterrumpidos. Por ramas de actividad, cabe destacar especialmente el aumento del paro en los servicios. En otro artículo de este *Boletín* se analizan los resultados correspondientes a la EPA del tercer trimestre, que ha situado el crecimiento interanual del número de ocupados en el 1,8%, tasa similar a la del segundo trimestre del año (véase gráfico 2); la tasa de paro, por su parte, se redujo en dos décimas, pasando a ser del 12,8% de la población activa.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, la ejecución del Estado hasta octubre se saldó con un superávit de 714 mm de pesetas (0,7% del PIB), algo mayor que el registrado en el período enero-octubre del año 2000 (671 mm de pesetas, también el 0,7% del PIB). Los ingresos prolongaron la senda de recuperación de meses anteriores y crecieron un 4,5% (3,8% hasta septiembre), impulsados, sobre todo, por el incremento en un 5,9% de los impuestos sobre la renta y el patrimonio. Por el contrario, la imposición indirecta mantuvo un crecimiento de solo el 2,8%. Por su parte, los gastos redujeron ligeramente su ritmo de crecimiento (4,4% hasta octubre, frente al 4,6% hasta septiembre), ya que la desaceleración de las transferencias a otras AAPP superó a la aceleración del gasto en consumo final. La información disponible en

(1) La Comisión Europea fecha estas cifras en el cuarto trimestre de 2001.

GRÁFICO 2

Empleo y salarios Tasas de variación interanuales



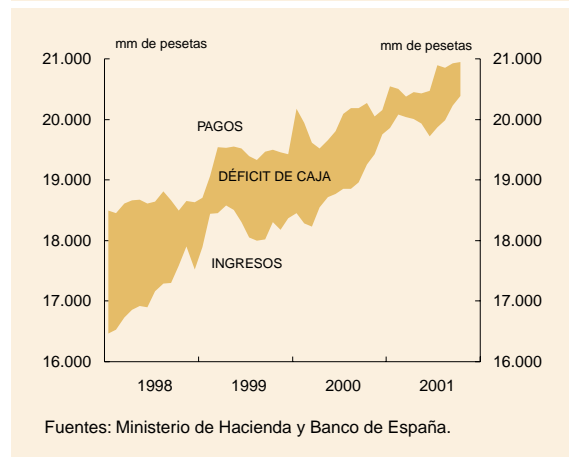
Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales e Instituto Nacional de Estadística.

- (a) Serie de datos brutos. Personas.
 (b) Medias trimestrales de datos mensuales.
 (c) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2001 el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 31 de octubre.
 (d) Tasa de crecimiento publicada en el Índice de Costes Laborales. No es totalmente comparable con la Encuesta de Salarios.

términos de caja proporciona un déficit del Estado de 209 mm de pesetas hasta octubre de 2001, frente al déficit de 45 mm en el mismo período del año anterior (véase gráfico 3). Los ingresos crecieron un 3,8% hasta octubre (3,4% hasta septiembre). Esta ligera aceleración de los ingresos se debió a la favorable evolución de los no impositivos, que pasaron de una tasa negativa (-4,6%) hasta septiembre a un crecimiento del 0,7% hasta octubre, debido a las mayores transferencias de capital procedentes de la Unión Europea en este último mes. La recaudación impositiva, sin embargo, experimentó una desaceleración en octubre, con la única excepción significativa del IRPF, que continuó corrigiendo el efecto del adelanto de devoluciones respecto al año anterior. En cuanto al gasto, se observó cierta desaceleración (creció un 4,8% hasta octubre, frente al 5,1% hasta septiembre), debida a la evolución de los pagos por intereses y de las transferencias corrientes, mientras que los pagos de capital registraron una importante aceleración.

GRÁFICO 3

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



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

2. PRECIOS Y COSTES

La desaceleración que viene registrando el IPC en los últimos meses se intensificó en octubre, al reducirse su tasa de crecimiento interanual hasta el 3% (véase gráfico 4). Sin embargo, el IPSEBENE registró una aceleración de dos décimas en su tasa interanual, hasta alcanzar el 3,7%, poniendo de manifiesto que el mejor comportamiento del índice general ha respondido, en gran medida, a sus elementos más variables. Por otra parte, los datos relativos a la negociación colectiva muestran que el aumento salarial medio pactado en los convenios registrados hasta el 31 de octubre se mantuvo estable en el 3,5%.

Entre los componentes del IPC, tanto los precios energéticos como los correspondientes a los alimentos no elaborados redujeron sensiblemente su ritmo de avance en octubre. Los precios energéticos disminuyeron un 6,8%, en relación con el mismo mes de 2000, frente al -3% en septiembre, debido a importantes recortes en los precios de los carburantes, del gasóleo de calefacción y del butano. Los precios de los alimentos no elaborados, por su parte, se desaceleraron en 1,5 puntos porcentuales, en tasa interanual, hasta el 6,9%. Entre los restantes componentes del IPC, los precios de los servicios y los de los bienes industriales no energéticos mantuvieron tasas interanuales similares a las del mes anterior, en el 3,9% y el 2,6%, respectivamente, mientras que los precios de los alimentos elaborados intensificaron sus subidas, por segundo mes consecutivo, aumentando en ocho décimas su tasa de variación interanual hasta el 5,1%.

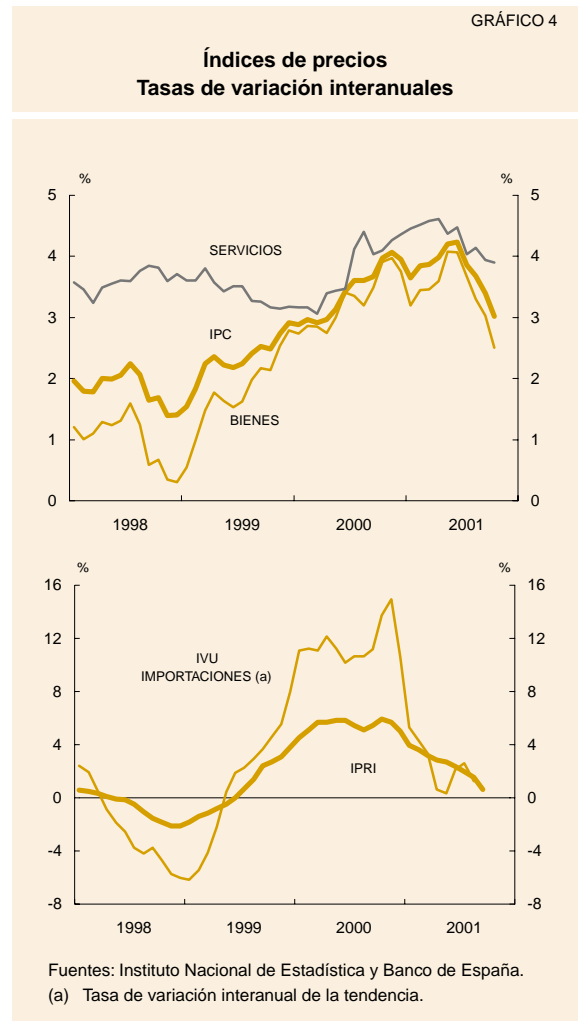
El IAPC registró una caída intermensual del 0,1% en octubre, y su tasa de crecimiento inter-

anual se redujo en dos décimas, hasta el 3,2%. La desaceleración del IAPC español fue más intensa que la del conjunto de la UEM, donde creció un 2,4%, por lo que el diferencial de inflación registró una disminución adicional a la ya observada en septiembre, hasta las siete décimas de punto porcentual. Cabe destacar el estrechamiento del diferencial de inflación en los servicios y la aparición o ampliación de diferenciales de inflación negativos en los casos de los alimentos no elaborados y de la energía.

En cuanto al resto de indicadores de precios, el IPRI prolongó en septiembre la senda de desaceleración que presenta desde los últimos meses de 2000, incrementándose un 0,1%, en relación con agosto, y reduciendo su tasa de crecimiento interanual hasta el 0,6%. La trayectoria de los precios industriales ha venido determinada por la desaceleración de sus principales componentes, especialmente acentuada en el caso de los bienes intermedios y, más concretamente, de los energéticos. Con relación a los precios agrarios, el índice de precios percibidos por los agricultores se aceleró en agosto, hasta alcanzar un incremento interanual del 8,2%, frente al 5,5% registrado en julio, mientras el indicador que aproxima el IPC de alimentos no elaborados —el índice de precios de los alimentos destinados al consumo humano— se desaceleró marginalmente, manteniendo tasas de crecimiento interanual elevadas, del 8,6%. Finalmente, los precios de importación, medidos por los Índices de Valor Unitario (IVU), retomaron en agosto el perfil de desaceleración de meses anteriores, descendiendo un 0,3%, en términos interanuales, tras el significativo repunte observado en julio, y los IVU de exportación se aceleraron en agosto, hasta alcanzar el 6,1% de crecimiento interanual.

3. EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA EN LA UEM

Los indicadores económicos publicados durante el mes de noviembre confirman un significativo deterioro de la actividad económica en Estados Unidos, aunque algunos indicadores apuntan a una evolución algo más positiva. Conforme a las primeras estimaciones disponibles, el PIB del tercer trimestre registró un descenso del 0,4%, en tasa trimestral anualizada, resultado de una desaceleración del consumo y de una fuerte contracción de la inversión y de los inventarios. La contribución del sector exterior fue positiva, aunque las exportaciones cayeron. Los indicadores de actividad se han caracterizado en el mes de octubre por un marcado deterioro. El índice NAPM de manufacturas registró una caída desde el 47 hasta el 39,8,



muy por debajo del nivel de 50 indicativo de mantenimiento de la actividad y que por tanto muestra una situación claramente recesiva; la producción industrial disminuyó un 1,1%, (el mayor descenso observado en el índice desde 1980), mientras que la utilización de la capacidad productiva se situó en el 74,8%, la tasa más baja desde el año 1983. Por su parte, el empleo ha sufrido una fuerte contracción (disminución de 415 mil empleos, aumento de la tasa de desempleo hasta el 5,4% y reducción de las horas trabajadas en un 0,7%), en un contexto en el que los indicadores de confianza, tanto de consumo como empresariales, han registrado un notable retroceso. Entre los escasos indicadores positivos destacan las ventas al por menor en octubre, que registraron una fuerte subida, favorecidas por la evolución en ese mes de las ventas de automóviles, la evolución del índice de precios al consumo, que en octubre registró un aumento en tasa interanual del 2,1%, frente al 2,6% anterior, y la robusta situación del mercado de la vivienda. Las políticas monetaria y fiscal se están utilizando activamente para estimular la demanda agregada y deberían empezar a tener efecto, aunque las

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2001					
	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (c)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	1,8	-1,6	0,9	-0,6		
Comercio al por menor	1,5	1,6	1,5			
Matriculaciones de turismos nuevos	7,3	-1,5	-0,5	-1,2		
Indicador de confianza de los consumidores	-3	-6	-8	-9	-10	
Indicador de clima industrial	-7	-9	-10	-11	-16	
IAPC	3,1	2,8	2,8	2,5	2,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	6,3	6,5	6,7	7,6		
M1	4,0	3,5	3,7	5,2		
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	5,7	5,8	5,5	5,1		
<i>AAPP</i>	-3,1	-2,1	-1,6	-1,3		
<i>Otros sectores residentes</i>	8,4	8,1	7,6	6,9		
EONIA	4,54	4,51	4,49	3,99	3,97	3,60
EURIBOR a tres meses	4,45	4,47	4,35	3,98	3,60	3,39
Rendimiento bonos a diez años	5,21	5,25	5,06	5,04	4,82	4,59
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,12	0,05	-0,03	-0,26	-0,20	-0,15
Tipo de cambio dólar/euro	0,853	0,861	0,900	0,911	0,906	0,891
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-10,4	-13,4	-19,7	-30,5	-27,7	-20,7

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.
(a) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.
(b) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.
(c) Media del mes hasta el día 21 de noviembre de 2001.
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 20 de noviembre de 2001.

perspectivas de recuperación económica, para la mayoría de analistas públicos y privados, se han retrasado de nuevo hasta la segunda mitad de 2002.

En los mercados financieros, el dólar se ha apreciado moderadamente, en un contexto en el que la evolución de la renta variable ha mejorado —en parte a expensas de la renta fija, especialmente la privada—, mientras los acontecimientos en Afganistán se desenvuelven con gran rapidez. Por su parte, las curvas de tasas de interés *forward* parecen indicar un cierto optimismo financiero respecto a la recuperación del ritmo de actividad en Estados Unidos. Este optimismo implícito en los precios, no coincidente plenamente con las revisiones bajistas de crecimiento mencionadas en el párrafo anterior, se fundamenta en unas expectativas de rápida efectividad de los estímulos monetarios y fiscales instrumentados y en algunos indicadores económicos positivos mencionados anteriormente.

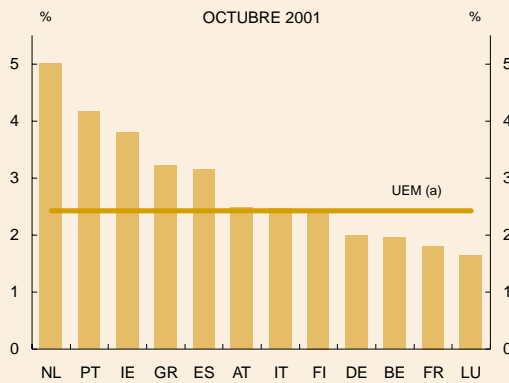
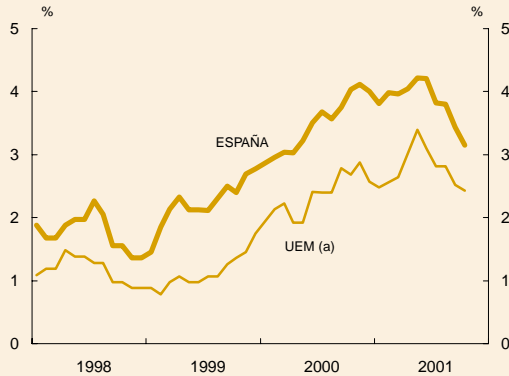
En Japón, conforme a los indicadores disponibles, la economía ha entrado en recesión en

el tercer trimestre del año, con una fuerte caída en la actividad industrial, un fuerte deterioro en el mercado de trabajo y una rápida disminución del superávit exterior —el excedente comercial en octubre se redujo en un 32,9%, en términos interanuales—, en un entorno caracterizado por el notable retroceso de las exportaciones y, en menor medida, de las importaciones. Esta reducción del comercio internacional está siendo muy acusada también en las economías asiáticas dependientes de la exportación de materiales asociados a la nueva economía. Además, en Japón, los últimos indicadores señalan un agravamiento de las presiones deflacionistas (los precios al por mayor en octubre cayeron un 0,5% y el deflactor del PIB descendió un 1,1% en el segundo trimestre del año). Las autoridades económicas niponas aprobaron en octubre un nuevo programa de impulso fiscal, al tiempo que se moderaron las presiones apreciadoras sobre el yen, que habían motivado en septiembre cuantiosas intervenciones cambiarias.

En Latinoamérica, la evolución económica se agravó ante el negativo contexto económico

GRÁFICO 5

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



Fuente: Eurostat.

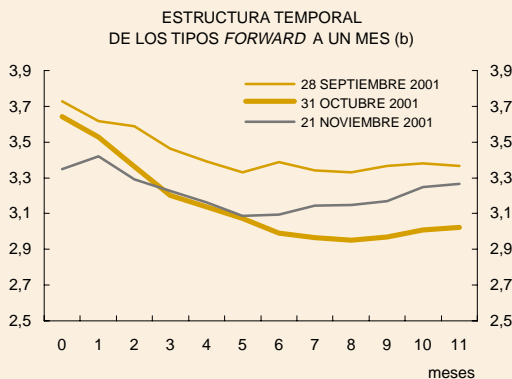
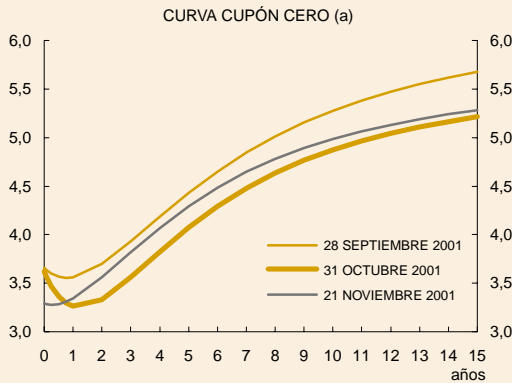
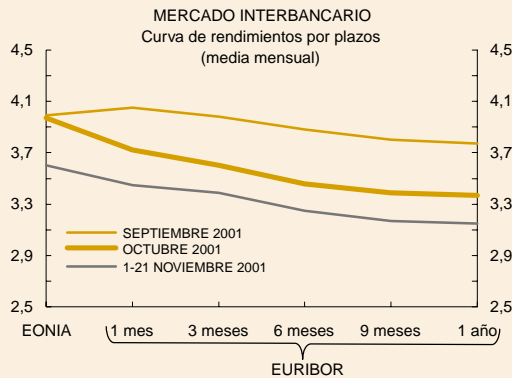
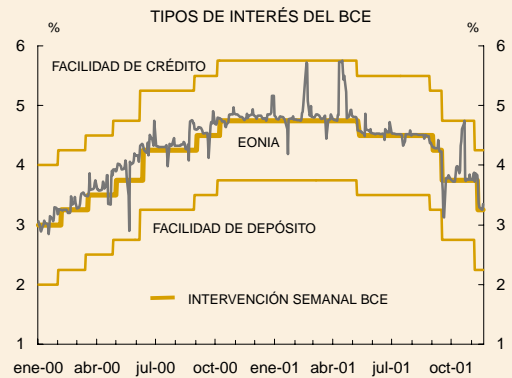
(a) Incluye Grecia en 2000 y 2001.

internacional. En Méjico se registró durante el tercer trimestre del año un descenso en el PIB del 1,6%, en tasa interanual, mientras que los indicadores en Argentina agudizaron su evolución negativa de meses anteriores, en un contexto financiero particularmente adverso. No obstante, los efectos de contagio sobre el área de la difícil situación en este último país han sido muy limitados en el último mes. Cabe destacar la disociación en dicho período de los indicadores financieros brasileños respecto a los argentinos.

En el área del euro, la publicación de la estimación final de Contabilidad Nacional del segundo trimestre de 2001 no ha supuesto ningún cambio en la tasa de variación del PIB, aunque ha modificado ligeramente su composición. Así, se ha confirmado que el crecimiento del producto en ese período se elevó a un 0,1%, en términos intertrimestrales, cuatro décimas por debajo de la tasa registrada en el primer trimestre del año, y a un 1,7%, en términos interanuales. Por componentes, el consumo se ha consolidado como la variable que presenta una evolución más dinámica en el primer semestre del año. En relación con la es-

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



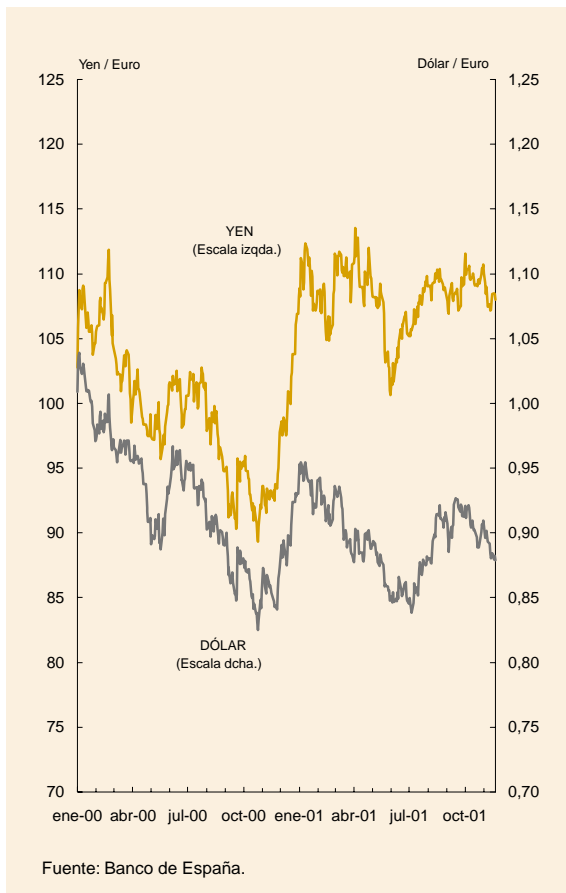
Fuentes: Banco de España y BCE.

(a) Estimación con datos del mercado de swaps.

(b) Estimados con los datos del Euribor.

GRÁFICO 7

Tipos de cambio nominales del euro frente al dólar y al yen



timación anterior, se han revisado notablemente al alza las tasas de avance de las exportaciones, hasta el $-0,1\%$, y de las importaciones, hasta el $0,5\%$. No obstante, la aportación negativa de la demanda exterior neta al crecimiento intertrimestral del producto no ha variado, manteniéndose en $0,2$ puntos porcentuales.

Los indicadores más recientes, referidos en su mayor parte al tercer trimestre del año, señalan el mantenimiento de un ritmo de crecimiento próximo a cero. En este sentido apuntan el incremento intertrimestral del índice de producción industrial en este trimestre, que se redujo un $0,3\%$, y las estimaciones provisionales del crecimiento del PIB en dicho período de algunos países del área. En concreto, en Italia el PIB creció un $0,2\%$ en relación con el trimestre anterior, por encima del $0,0\%$ registrado en el segundo trimestre; en Francia, la fortaleza del consumo contribuyó a que el crecimiento intertrimestral del PIB alcanzara el $0,5\%$; en Holanda, el PIB decreció un $0,4\%$, mientras que en Alemania se redujo un $0,1\%$. Por otra parte, las encuestas de opinión de octubre de la Comisión reflejan un importante efecto negativo de los atentados terroristas sobre la

confianza empresarial, como ya había avanzado en septiembre, y confirmado en octubre, la encuesta de directores de compras de las manufacturas (véase cuadro 1). Los indicadores de opinión relativos al sector servicios también han mostrado un notable deterioro en octubre. Sin embargo, el efecto del atentado sobre la confianza de los consumidores ha sido menos perceptible, ya que el registro de octubre ha supuesto un empeoramiento en este indicador de solo un punto, manteniéndose la tendencia observada los últimos meses. Recientemente, la Comisión Europea, la OCDE y el FMI han publicado sus previsiones económicas para la UEM. Coinciden en situar la tasa de crecimiento del PIB en la UEM entre el $1,3\%$ - $1,4\%$ en el año 2002, significativamente por debajo de las estimaciones realizadas en primavera.

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) registró en octubre un crecimiento interanual del $2,4\%$, una décima menos que el mes anterior (véase gráfico 5). Esta nueva disminución de la inflación —que acumula una caída de un punto desde el máximo alcanzado en mayo— se explica por la reducción de los precios energéticos, en línea con el comportamiento reciente de la cotización del barril de petróleo, que compensó la ligera subida experimentada por los alimentos elaborados y servicios, ya que el incremento de los precios del resto de componentes del índice se mantuvo estable. Así, el índice de precios de los servicios y de los bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE), que incluye los componentes menos volátiles, creció en octubre un $2,5\%$, en términos interanuales, una décima más que el mes anterior. Por último, el índice de precios industriales prolongó en septiembre la tendencia descendente de su tasa de variación interanual, hasta alcanzar el $0,7\%$, un punto inferior a la de agosto. Aunque esta trayectoria del IPRI sigue dominada por los precios energéticos, los demás componentes también registraron, en general, recortes de sus ritmos de avance.

Dada la mejora de las perspectivas inflacionistas, como consecuencia, entre otros factores, de la ralentización del crecimiento de la actividad, el Banco Central Europeo disminuyó los tipos de interés oficiales en su primera reunión de noviembre en 50 puntos básicos. Es la cuarta vez en el año que el Banco Central Europeo ha recortado tipos, lo que ha supuesto una rebaja acumulada de un punto y medio con respecto al nivel de enero. Tras esa decisión, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación se ha situado en el $3,25\%$, y los de las facilidades marginales de depósito y crédito en el $2,25\%$ y en el $4,25\%$, respectivamente. En dicha reunión, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que, en lo sucesivo, y como re-

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1998	1999	2000	2001				
	DIC	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	2,06	1,98	3,02	2,88	2,87	2,66	2,52	...
Tipo sintético activo	5,15	5,03	6,35	5,83	5,89	5,55	5,33	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	2,95	3,75	4,71	4,25	4,01	3,53	3,25	2,91
Subasta de bonos a tres años	3,54	4,56	4,81	4,65	...	4,30	...	3,28
Subasta de obligaciones a diez años	4,32	5,38	5,24	5,46	5,25	5,24	4,95	4,55
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,88	3,60	4,70	4,21	4,01	3,60	3,27	3,00
Deuda pública a diez años	4,08	5,37	5,20	5,35	5,16	5,14	4,91	4,68
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,20	0,19	0,29	0,32	0,31	0,31	0,29	0,30
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	37,19	16,22	-12,68	-6,01	-8,16	-18,03	-13,27	-3,07
Diferencial renta fija privada								
con letras del Tesoro a 12 meses	0,40	0,24	0,29	0,19	0,18	0,28	0,24	0,17
Diferencial renta fija privada								
con deuda pública a diez años	0,36	0,41	0,70	0,68	0,73	0,63	0,65	0,64

Fuente: Banco de España.
(a) Media de datos diarios hasta el 19 de noviembre de 2001.
(b) Tipo de interés marginal.
(c) Medias mensuales.
(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

gla general, la valoración del tono de la política monetaria y, por tanto, las decisiones con respecto a eventuales modificaciones de los tipos de interés oficiales tendrán lugar en la primera reunión de las dos que, normalmente, celebra cada mes.

A lo largo de octubre y hasta principios de noviembre, los tipos de interés del mercado monetario fueron reduciéndose, mientras que la curva de rendimientos en ese mercado presentaba una pendiente ligeramente negativa, que reflejaba las expectativas de disminución de los tipos oficiales. A mediados de noviembre, sin embargo, se ha registrado un cierto repunte en los plazos más largos de manera que el día 20 de noviembre los tipos de interés EONIA (*European Overnight Index Average*) y EURIBOR a todos los plazos se encontraban en torno al 3,3%. En relación con los niveles de finales de octubre, esto ha supuesto una reducción próxima a 20 puntos básicos para el tipo EURIBOR a uno y tres meses, un mantenimiento en el EURIBOR a seis meses y un ligero repunte en los plazos más largos (nueve y doce meses), reflejando una moderación de las expectativas de bajadas de tipos de interés en los próximos meses (véase gráfico 6). En la actualidad, se anticipa únicamente un recorte de un cuarto de

punto en la primavera de 2002. Estos cambios recientes en los tipos de interés a corto plazo coinciden con un movimiento similar, aunque de magnitud algo inferior, en Estados Unidos. Como se ha señalado al principio de este apartado, el rápido desenlace de la guerra en Afganistán, la caída del precio del petróleo y la favorable evolución de las ventas al por menor en octubre, en EEUU, parecen encontrarse detrás de esta evolución de las curvas de rendimiento. En el mercado secundario de deuda pública, el tipo de interés a diez años ha registrado un movimiento similar al de los tipos del mercado monetario a plazos más largos, de forma que, tras presentar una tendencia descendente hasta principios de noviembre, ha comenzado a repuntar. Este aumento ha sido más intenso en Estados Unidos, de forma que el día 20 de noviembre el tipo de interés de los bonos a diez años en este país se situaba en el 4,9%, unos diez puntos básicos por encima del tipo a largo plazo de la UEM.

En los mercados de renta variable, la fuerte corrección a la baja de las cotizaciones tras los atentados terroristas del 11 de septiembre vino seguida por movimientos de signo contrario y magnitud similar, de modo que los índices bursátiles se han colocado, recientemente, incluso

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

	2001	2000	2001			
	SEP (b)	DIC	JUN	JUL	AGO	SEP
Medios de pago (MP)	280,8	4,4	4,6	3,5	3,5	3,7
Efectivo	49,5	-0,4	-4,4	-5,6	-6,4	-8,5
Depósitos a la vista	118,1	9,1	8,5	6,6	7,0	6,8
Depósitos de ahorro	113,2	2,4	5,1	4,9	4,9	6,5
Otros pasivos bancarios (OPB)	239,7	19,7	15,9	14,0	13,7	11,7
Depósitos a plazo	188,8	25,4	22,8	21,4	21,2	19,6
Cesiones y valores bancarios	34,0	11,2	-1,8	-5,0	-3,6	-4,6
Depósitos en el exterior (c)	16,9	-8,5	-6,5	-11,7	-14,9	-19,7
Fondos de inversión	144,9	-17,2	-11,3	-10,7	-12,0	-12,9
FIAMM	37,6	-21,9	2,2	6,5	9,9	16,9
FIM renta fija en euros	26,4	-33,4	-7,1	-1,6	1,1	4,5
Resto de fondos	81,0	-10,4	-16,5	-18,1	-21,5	-25,7
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	558,1	8,0	9,0	7,9	8,1	7,8
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	584,4	5,1	8,2	7,5	7,8	7,7
M3-UEM	5.379,2	4,8	6,3	6,5	6,7	7,6
M3-componente español	603,2	7,4	10,5	9,5	10,3	10,0

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.

algo por encima de los niveles previos a dicho acontecimiento. En concreto, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba a mediados de noviembre un 3,4% por encima del nivel alcanzado en los días previos al atentado.

A lo largo de noviembre, el euro se ha depreciado en comparación con el dólar y el yen. Frente a la divisa norteamericana, la pérdida de valor ha sido de un 2,4% durante las dos primeras semanas del mes, mientras que frente al yen la caída ha sido algo inferior, un 2,2%. En este período, el índice de tipo de cambio nominal frente a los países desarrollados disminuyó un 1,8%.

En relación con la evolución de los agregados monetarios, la tasa de incremento interanual de M3 en septiembre fue del 7,6%, nueve décimas por encima del dato de agosto, como resultado, en gran medida, de la mayor demanda de liquidez que ha provocado la situación de elevada incertidumbre. Hay que señalar que dicha evolución continúa sesgada al alza por el efecto de las tenencias, por parte de no residentes, de activos negociables incluidos en M3, cuyo impacto se

espera será corregido coincidiendo con la publicación del dato de octubre. La media de las tasas interanuales de crecimiento de M3 para el período comprendido entre julio y septiembre de 2001 ascendió al 6,9%, frente al 6,5% correspondiente al trimestre junio-agosto. En cuanto a las contrapartidas de M3, continuó la gradual desaceleración —en esta ocasión en siete décimas— de la tasa interanual de crecimiento del crédito de las Instituciones Financieras y Monetarias (IFM) al sector privado, que se situó en el 6,9%. Por su parte, los activos netos exteriores de las IFM aumentaron en 44 mm de euros, lo que ha supuesto, por primera vez en el transcurso del año, un aumento acumulado de 2 mm de euros en los últimos 12 meses.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

Los últimos datos disponibles, correspondientes a los meses de septiembre y octubre, parecen confirmar la moderación del grado de holgura de las condiciones monetarias y financieras de la economía española, al tiempo que

GRÁFICO 8

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

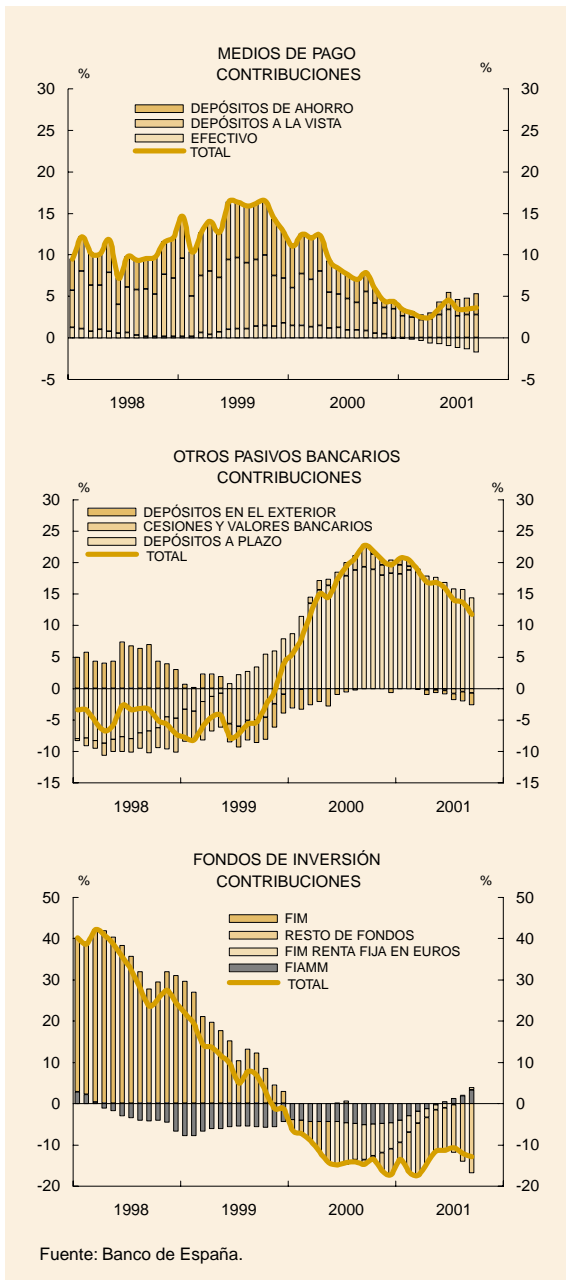
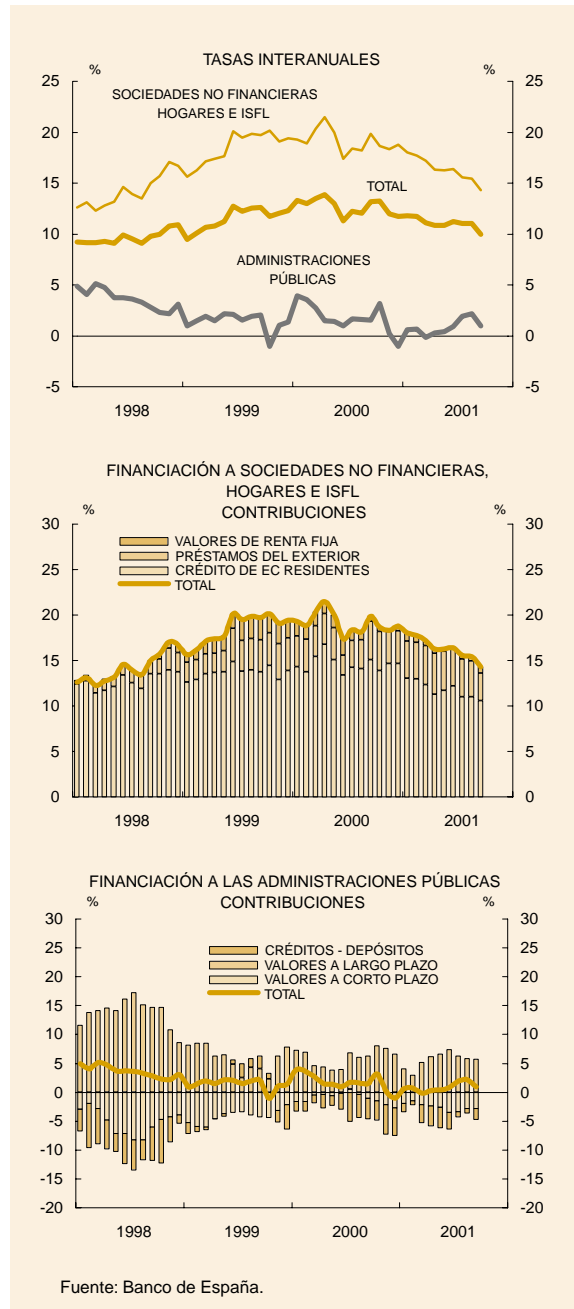


GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros



se reducen las diferencias con las existentes en la UEM en su conjunto. La evolución del crédito a los sectores no financieros en nuestro país mantiene la trayectoria de desaceleración que se ha observado desde comienzos de año, y el crecimiento de los saldos mantenidos por los agentes privados en activos líquidos continúa reduciéndose de forma progresiva.

Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela mantuvieron, en octubre, la trayectoria descendente que se viene observando durante los últimos meses, en

línea con lo ocurrido en los mercados monetarios y secundarios de renta fija (véase cuadro 2). Así, el tipo de interés sintético de activo descendió 20 puntos básicos, en relación con el del mes de septiembre, de forma que el recorte acumulado a lo largo del año está próximo a los 100 puntos básicos. Por tipo de operación, los tipos de los créditos a tipo variable fueron los que concentraron la mayor parte del descenso, mientras que en las operaciones a tipo fijo se registró un ajuste menor. La remuneración de las operaciones de pasivo también se redujo, aunque en menor cuantía. Así, durante

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

	2001	1999	2000	2001		
	SEP (b)	DIC	DIC	JUL	AGO	SEP
1. Financiación total (2 + 3)	1.059,5	12,3	11,7	11,0	11,0	9,9
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFL	742,5	19,4	18,8	15,5	15,4	14,3
Del cual:						
Crédito de entidades de crédito residentes	587,4	16,4	17,9	13,5	13,6	13,1
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	42,2	33,6	8,5	6,6	8,0	12,7
3. Administraciones Públicas	317,0	1,4	-1,0	1,9	2,2	1,0
Valores a corto plazo	38,3	-11,0	-15,8	-20,6	-18,5	-18,5
Valores a largo plazo	279,1	10,9	8,3	7,7	7,2	6,9
Créditos - depósitos (c)	-0,4	-13,3	-15,1	-3,2	-2,7	-6,4

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.

el mes de octubre, los tipos sintéticos de pasivo disminuyeron 15 puntos básicos, de forma que el descenso acumulado desde comienzos de año es de 50 puntos básicos.

En octubre y en la parte transcurrida de noviembre, las rentabilidades negociadas en los mercados financieros de renta fija nacionales registraron reducciones adicionales. La evolución de los tipos de interés a corto plazo estuvo determinada por las expectativas, posteriormente confirmadas, de descensos en los tipos de intervención oficiales. De esta forma, el tipo marginal de emisión de las letras del Tesoro se redujo, hasta situarse por debajo del 3%. Asimismo, las rentabilidades negociadas en los mercados secundarios de deuda registraron descensos generalizados en todos los plazos, impulsados por la percepción, por parte de los participantes en el mercado, de una situación económica internacional más débil. Todo ello favoreció fuertes recortes en las rentabilidades negociadas en los plazos más largos, situando la referencia del bono español a diez años en niveles próximos al 4,5% (lo que supone un descenso de casi 50 puntos básicos desde los niveles fijados a finales de septiembre). La deuda pública estadounidense tuvo una evolución similar, si bien el anuncio, a finales de octubre, por parte del Tesoro de Estados Unidos, de la cancelación de las subastas al plazo de treinta años impulsó, adicionalmente, los movimientos de descenso del rendimiento, incrementando temporalmente su diferencial con la deuda pública alemana. No obstante, en los últimos días

de noviembre, las rentabilidades negociadas en los mercados internacionales de deuda han iniciado un cierto movimiento alcista, de forma que, al cierre de este artículo, la rentabilidad de la deuda española se ha situado en torno al 4,8%. Por su parte, el diferencial de la renta fija a corto plazo privada española con las letras del Tesoro se estrechó en 10 puntos básicos entre finales de septiembre y mediados de noviembre, situándose en niveles similares a los observados con anterioridad al 11 de septiembre.

Los mercados bursátiles nacionales, por su parte, registraron una trayectoria similar a la de otras plazas europeas y americanas. Las cotizaciones de los activos negociados recuperaron y sobrepasaron los niveles previos a los atentados del 11 de septiembre, al tiempo que la volatilidad de los precios descendió, aunque de forma más lenta, hasta los niveles anteriores a dicha fecha. Esta favorable evolución de los índices bursátiles, a pesar del mantenimiento de un entorno económico adverso, podría indicar que los agentes han corregido al alza la primera valoración que realizaron sobre las repercusiones de los atentados sobre las perspectivas de beneficio de las empresas, en un contexto de descensos en los tipos de interés de intervención en la mayor parte de los bancos centrales. En todo caso, el Índice General de la Bolsa de Madrid acumula un descenso desde comienzos de año del 3%.

En cuanto a la evolución de las tenencias de activos financieros por parte de las sociedades no financieras y hogares, los datos correspon-

Modificaciones en la información presentada sobre los activos financieros líquidos de los hogares y las sociedades no financieras

La información sobre los flujos financieros que se presenta en este *Boletín económico* incorpora una serie de novedades. Así, en primer lugar, hay que señalar que, hasta el momento, el Banco de España empleaba un criterio de cartera para delimitar tres categorías de fondos de inversión: *FIAMM*, *FIM de renta fija nacional* y *Resto de fondos*. Este criterio se basaba, principalmente, en dos aspectos de la cartera efectiva del fondo: la proporción de valores de renta fija o variable y el carácter nacional o internacional de los valores. Sin embargo, discrepancias puntuales entre la auténtica vocación inversora de los fondos de inversión y sus carteras efectivas —que, en ocasiones, se explican por procesos de ajustes o de reclasificación— han provocado crecientes dificultades para el seguimiento de esta información. En consecuencia, se ha decidido sustituir el criterio de cartera por un criterio de vocación para clasificar, a estos efectos, los fondos de inversión.

Concretamente, se consideran, a partir de ahora, tres categorías —*FIAMM*, *FIM de renta fija en euros* y *Resto de fondos*—, que se elaboran a partir de las agrupaciones establecidas por la CNMV. Así, el agregado *FIM de renta fija en euros* incluye las categorías *FIM de renta fija a corto plazo* y *renta fija a largo plazo* de la CNMV, cuya vocación declarada es una inversión del cien por cien de sus recursos en activos de renta fija, de los que al menos el 95% estén denominados en euros. Por su parte, la categoría de *Resto de fondos* incluye las restantes agrupaciones de la CNMV; entre ellas, renta variable, renta fija internacional, fondos garantizados de renta fija y variable, fondos mixtos y fondos globales.

Una segunda novedad de este *Boletín económico* es la presentación de información sobre depósitos de residentes en sucursales en el extranjero de entidades de crédito residentes. Además, con el objetivo de reflejar de forma más clara la evolución de la demanda relativa de una variedad suficientemente amplia de activos financieros relativamente líquidos se ha modificado la presentación del resto de la información. El contenido es, ahora, más detallado, con una agrupación de los activos financieros en tres agregados distintos: *Medios de pago*, *Otros pasivos bancarios* y *Fondos de inversión*. El primero de ellos incluye el efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro. Los *Otros pasivos bancarios* agrupan los depósitos a plazo, las cesiones y valores bancarios y los depósitos de residentes en sucursales de entidades residentes en el extranjero. Por último, el agregado de *Fondos de inversión* se desglosa, según los criterios explicados anteriormente, en *FIAMM*, *FIM de renta fija en euros* y resto de fondos. Adicionalmente, y con carácter de pro memoria, se presentan dos agregaciones más amplias (*AL1* y *AL2*), y se incorpora información sobre la contribución española al agregado *M3* de la UEM, así como sobre este último.

dientes al mes de septiembre confirmaron las tendencias de meses precedentes (véanse cuadro 3 y recuadro 1). El contexto de mayor incertidumbre continúa incentivando el desplazamiento hacia posiciones líquidas y de escaso riesgo. Los activos financieros más líquidos, agrupados en la definición de medios de pago, mantuvieron, en septiembre, ritmos de crecimiento reducidos (3,7%), con una composición similar a la observada con anterioridad (véase gráfico 8). En particular, el efectivo mantuvo la trayectoria descendente, que se inició en diciembre de 2000, acentuada a medida que se acerca la fecha de introducción de los billetes y monedas euros. La reducción del efectivo podría estar impulsando la adquisición de depósitos bancarios a la vista y de ahorro, que, durante el mes de septiembre, crecieron por encima del 6%, en términos interanuales.

Las posiciones mantenidas en depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y depósitos en el exterior volvieron a registrar cierta ralentización, aunque continúan creciendo a ritmos próximos al 12%, siendo el componente de depósitos a plazo el que presenta un mayor dinamismo (con una tasa de crecimiento en torno al 20%). Esta evolución parece indicar que dichos instrumentos están canalizando parte del nuevo ahorro del sector, así como desplazamientos desde activos con mayor riesgo.

En cuanto a la evolución de los fondos de inversión, las posiciones en dichos instrumentos mantuvieron, en septiembre, una tasa de crecimiento interanual negativa (–13%). No obstante, la distribución por tipo de fondo presenta un comportamiento diferenciado. El patrimonio de los *FIAMM* registró un fuerte avance (su tasa de crecimiento interanual se elevó hasta el 17%), cuando apenas hace un año registraba reducciones superiores al 20%. De nuevo, este comportamiento puede explicarse por un desplazamiento del ahorro desde instrumentos de mayor riesgo, ante la elevada incertidumbre que domina aún los mercados. El resto de fondos de inversión registró una pauta desigual: de una parte, el patrimonio de los fondos de inversión de renta fija en euros presentó, en septiembre, una tasa de variación interanual positiva, próxima al 5%, si bien esta parece deberse, fundamentalmente, a plusvalías de la cartera, más que a nuevas aportaciones netas de los inversores. Por su parte, el resto de fondos de inversión registró una contracción de su patrimonio del 25%, en términos interanuales, resultado condicionado por la evolución de los precios negociados en los mercados de renta variable.

En el mes de septiembre, la financiación total obtenida por el conjunto de los sectores residentes no financieros redujo su tasa de creci-

miento interanual en más de un punto porcentual, en relación con el mes precedente, hasta situarse en torno al 10% (véase cuadro 4). De esta forma, parece confirmarse la trayectoria de desaceleración de dicha magnitud en el período reciente, tanto para el sector público como para el privado.

La financiación de las sociedades no financieras y hogares, en línea con la moderación de la actividad económica, continuó, en septiembre, el proceso de reducción de sus ritmos de expansión. Su tasa de crecimiento interanual se situó en el 14%, mientras que, hace doce meses, estaba próxima al 20%. En cuanto a la distribución por instrumentos (véase gráfico 9), el principal componente de la financiación, los préstamos de las entidades de crédito residentes, evolucionó en línea con el agregado y redujo su tasa de crecimiento hasta el 13%. El resto de componentes, describió una evolución desigual: por un lado, la financiación aportada por el exterior moderó su crecimiento (hasta el 22%, frente al 30% precedente), mientras que los procesos de titulización del crédito siguen creciendo a un ritmo acelerado, como consecuencia de la política

de movilización de activos que han realizado las entidades financieras.

La información provisional correspondiente al mes de octubre indica una continuidad en la evolución descrita para los activos financieros y pasivos de las sociedades no financieras y hogares. En particular, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos de entidades de crédito residentes mantiene la tendencia descendente y se sitúa en el 12,4%.

Por último, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las Administraciones Públicas se redujo hasta el 1% en septiembre, frente al 2% en agosto. La distribución por instrumentos de dicha financiación refleja una evolución similar a la descrita en meses anteriores: los activos a corto plazo continuaron reduciendo sus saldos, en tasas próximas al 20%, y la aportación de fondos al sector se concentró en las emisiones de valores a largo plazo, cuyos volúmenes superaron las propias necesidades de financiación y, por tanto, permitieron incrementar las tenencias de activos financieros materializados en depósitos bancarios.

26.11.2001.

Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001 (1)

1. INTRODUCCIÓN

Como es habitual en estas fechas, el Banco de España difunde los resultados anuales de las empresas no financieras, en este caso los referidos al año 2000 (elaborados a partir de la base de datos anual o CBA), y los trimestrales correspondientes, en esta ocasión, al tercer trimestre del año 2001 (que se han deducido de la base de datos trimestral o CBT). La información trimestral ahora disponible confirma la ralentización de la actividad productiva avanzada en los artículos aparecidos en los boletines económicos de junio y septiembre de 2001, en contraste con el vigor mostrado en el crecimiento del valor añadido bruto (VAB) a lo largo del año 2000, ya que, en línea con lo que se anticipó en el avance elaborado a partir de datos de la CBT para los cuatro trimestres del año 2000, que se publicaron en el *Boletín económico* de abril de 2001, el VAB obtenido por la CBA para el año 2000 creció a una tasa nominal del 7,1% respecto al año anterior. Sin embargo, en los tres primeros trimestres del 2001 se ha producido una reducción en la tasa de variación del VAB hasta el 4,8%, tendencia que posiblemente se agudizará en el cuarto trimestre del año (cuadro 1 y gráfico 1).

Tanto el crecimiento de 2000 como la progresiva desaceleración durante el período transcurrido de 2001 están afectados por la evolución reciente de los precios del petróleo, que experimentaron importantes crecimientos en el año 2000, especialmente en la segunda mitad. En cualquier caso, una vez se descuenta el sesgo alcista de las empresas dedicadas al refino (que, al igual que las que se dedican a la comercialización de carburantes, están representadas en mayor medida en la «muestra» de empresas de la CB que las dedicadas a otras actividades), el año 2000 sigue mostrando una evolución muy

(1) La información publicada se refiere a las 6.173 empresas que remitieron información hasta el 31 de octubre de 2001 a la Central de Balances Anual (CBA) y a las 732 empresas que, por término medio, enviaron información relativa a los tres primeros trimestres de 2001 a la Central de Balances Trimestral (CBT), hasta el 16 de noviembre de 2001. La muestra anual supone un 25,7% del VAB total del sector de sociedades no financieras y la muestra de la CBT recoge el 13,6% del VAB total del sector. El envío de datos a la CBA está, de alguna forma, condicionado a la aprobación formal de las cuentas de las sociedades por las juntas de accionistas, lo que explica el que la difusión de las cuentas del año (n) en la monografía anual de la Central de Balances se demore hasta el mes de noviembre del año ($n+1$). Los datos que las empresas remiten a la CBT no constituyen el «cierre» de las empresas hasta el fin de trimestre y se basan, en la mayoría de los casos, en estimaciones, lo que permite su difusión en estos artículos con una demora de tres meses respecto al último mes del trimestre natural a que va referida la última información publicada. La información que recopila y difunde la CBT es menos detallada que la de la CBA, pero, como puede comprobarse en el gráfico 1, constituye un indicador adelantado de aquella.

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

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	1999	2000	I a IV 00 / I a IV 99	I a III 00 (a)	I a III 01 (a)
Número de empresas / Cobertura total nacional	7951/30,7%	6173/25,7%	894 / 16,5%	915 / 16,8%	732 / 13,6%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	9,0	16,1	17,1	18,2	3,6
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,7	17,8	22,3	23,0	5,0
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,3	20,4	23,0	25,2	3,0
De ellos:					
1. Compras netas	12,8	24,7	28,5	31,7	1,1
2. Otros gastos de explotación	11,1	13,4	9,5	10,7	5,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	4,6	7,1	8,0	7,6	4,8
3. Gastos de personal	5,9	7,1	5,5	5,8	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	3,3	7,1	10,0	9,1	4,8
4. Ingresos financieros	5,9	23,9	23,0	16,4	36,5
5. Gastos financieros	-2,4	22,8	29,9	23,9	28,2
6. Impuesto sobre beneficios	12,4	-10,5	-11,4	17,1	8,0
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 6]	2,9	4,2	11,7	6,7	4,6
7. Amortizaciones y provisiones y otros [7.1 + 7.2 - 7.3]	-0,9	-6,6	12,6	-7,9	22,4
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	7,5	7,0	7,9	6,5	0,4
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	-0,6	-7,4	25,9	-15,8	85,5
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	4,1	-15,5	24,5	11,0	-1,9
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	1,5	9,8	10,1	8,9	8,9
PRO MEMORIA:					
S.4. RESULTADO NETO [S.3 - 7] (% sobre el VAB al coste de los factores) (t-1, t) (b)	16,1-14,9	14,3-16,1	18,2-18,5	23,8-27,2	25,1-21,1
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,8	7,6	8,4	8,4	8,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,0	5,1	5,4	5,3	5,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,5	9,4	10,4	10,4	10,7
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,8	2,5	3,0	3,1	3,1
R.5 <i>Ratio</i> de endeudamiento	43,4	47,3	45,5	45,1	47,9

Fuente: Banco de España.

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

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

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

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 (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01
TOTAL	7,1	8,0	7,6	4,8	4,3	2,1	2,3	0,9	7,1	5,5	5,8	4,9	2,7	3,3	3,4	4,0
Total, excepto sector eléctrico	8,2	9,8	8,2	6,2	4,6	2,7	2,9	1,4	7,7	6,5	6,9	4,9	2,9	3,6	3,8	3,5
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,7	—	—	—	4,2	—	—	—	8,7	—	—	—	4,3	—	—	—
Medianas	8,8	9,7	10,3	3,0	5,7	3,9	4,0	2,6	9,3	7,4	7,6	7,7	3,4	3,4	3,5	5,0
Grandes	6,9	7,8	7,5	4,9	4,1	2,0	2,2	0,7	6,8	5,3	5,7	4,6	2,6	3,2	3,4	3,9
NATURALEZA:																
Públicas	7,5	10,5	8,7	9,5	-0,4	0,7	0,5	1,7	3,8	6,5	5,9	6,8	4,2	5,8	5,4	5,0
Privadas	7,1	7,5	7,4	4,2	5,5	2,6	3,0	0,7	8,0	5,2	5,8	4,4	2,4	2,5	2,7	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	12,2	22,1	20,4	-6,1	2,7	2,0	2,0	0,1	6,7	6,1	6,1	3,8	4,0	4,0	4,0	3,7
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	1,3	1,9	5,6	0,1	-3,4	-5,1	-5,1	-3,9	-1,3	-2,6	-2,8	3,8	2,2	2,6	2,4	8,0
Comercio	6,6	1,3	0,1	14,7	9,9	7,9	8,2	6,4	11,1	9,3	9,6	9,8	1,1	1,3	1,3	3,2
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	1,0	2,0	0,9	11,0	-0,8	-2,7	-2,5	-3,3	3,6	2,9	3,7	1,1	4,4	5,8	6,4	4,6

Fuente: Banco de España.

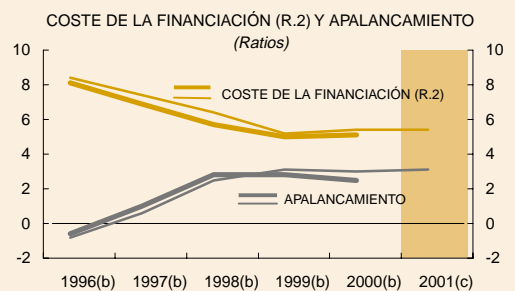
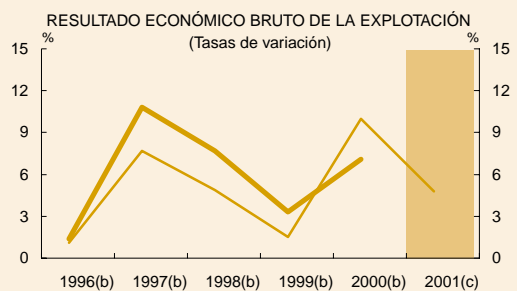
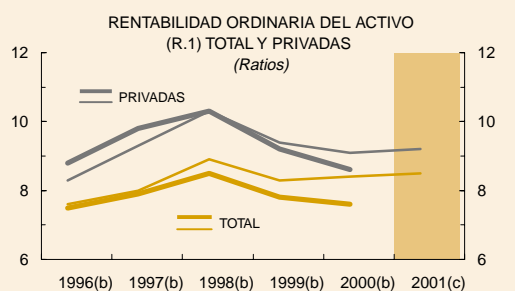
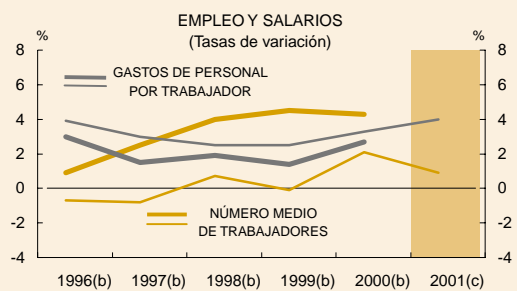
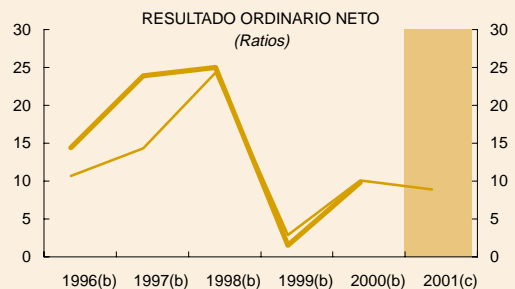
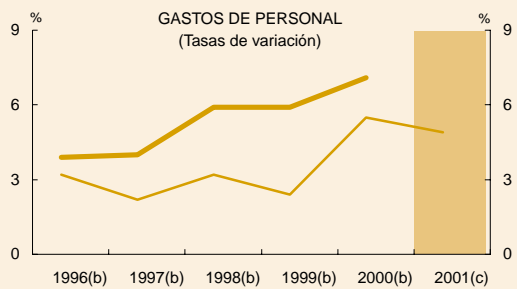
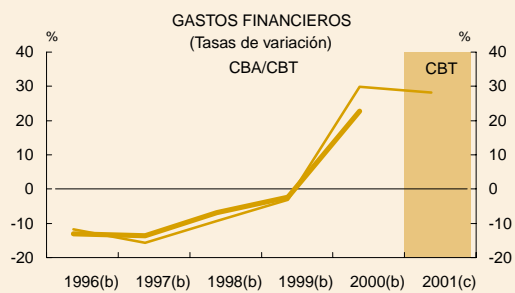
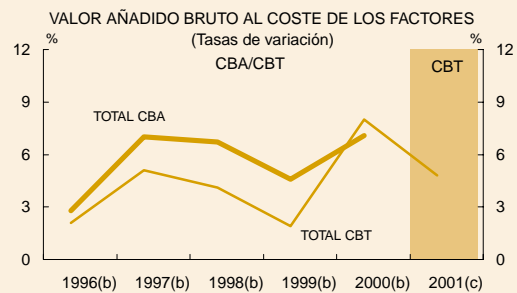
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

positiva, derivada, entre otros factores, del buen comportamiento de la demanda. Sin embargo, según ha ido avanzado el año 2001 se ha ido acentuando la ralentización en el crecimiento de las empresas manufactureras (cuadro 2 y recuadro 1), que son las más abiertas a la competencia, y que, a lo largo de este ejercicio, han sufrido las consecuencias de la caída de la demanda exterior y de la desaceleración de la demanda interior —principalmente afectada por el práctico estancamiento de la formación bruta de capital—, y también, aunque más recientemente, por el deterioro de las expectativas. La negativa evolución de las manufactureras en el período transcurrido de 2001 (caída del VAB de un 6,1%) ha contribuido en gran medida a moderar la evolución de la tasa del agregado referido al total de empresas, que ha experimentado un crecimiento del 4,8% (frente al 7,6% en los nueve primeros meses del año 2000), tasa que se debe al dinamismo mostrado en el período para

los sectores del comercio y de las comunicaciones.

Esta evolución de la actividad en el período más reciente ha coexistido con un crecimiento similar tanto de los gastos de personal como de los resultados (o excedente) de explotación, por lo que se ha producido una estabilización en la tasa de variación del resultado ordinario neto y, en consecuencia, de las *ratios* que definen la rentabilidad. Puede decirse, por tanto, que el resultado ordinario neto y las *ratios* de rentabilidad que se calculan a partir de esta variable no se han visto todavía afectados por la desaceleración de la actividad empresarial y siguen reflejando la situación de bonanza vivida por las empresas en el período reciente. No obstante, los beneficios empresariales se han desacelerado, como consecuencia, principalmente, del descenso de las ganancias de capital y del aumento de las minusvalías, de mane-

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.032	8.054	8.135	7.951	6.173	
CBT	725	722	835	883	894	732

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	34,0	33,7	33,7	30,7	25,7	
CBT	19,1	18,7	18,0	17,0	16,5	13,6

NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	8.032	8.054	8.135	7.951	6.173	
CBT	725	722	835	883	894	732

% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS

CBA	34,0	33,7	33,7	30,7	25,7	
CBT	19,1	18,7	18,0	17,0	16,5	13,6

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

— Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

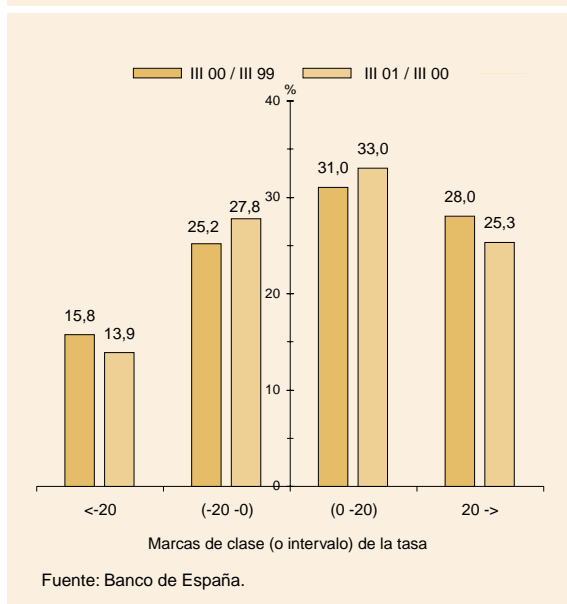
Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 16 de noviembre de 2001 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1996, 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 tres primeros 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 (III 00 / III 99, III 01 / III 00)


ra que la participación del resultado neto en el VAB ha disminuido desde el 25,1% al 21,1% en los tres primeros trimestres de 2001, según los datos de la CBT.

Vistos con una perspectiva histórica, los datos disponibles en la CBA para el año 2000 y precedentes, que pueden consultarse en la monografía que se edita coincidiendo con la presentación de este artículo, o en www.bde.es, confirman que, desde 1983, que es cuando se crea la Central de Balances, las empresas no financieras residentes han modernizado sus estructuras productivas, incrementado notablemente sus rentabilidades y mejorado su capacidad para crear empleo.

En relación con el empleo, se constata que el incremento de las plantillas a lo largo del año 2000 (por sexto año consecutivo en la CBA, los tres últimos por encima del 4%) es coherente con la evolución de la actividad productiva en ese período y, aunque a un ritmo notablemente más amortiguado, sigue evolucionando a tasas positivas durante el período transcurrido del año 2001, según se deduce de la CBT. De ese crecimiento del empleo se ha derivado un aumento en los gastos de personal, tanto en el total del año 2000 como en los tres trimestres transcurridos de 2001, período en el que se han acelerado los gastos de personal por trabajador. Posiblemente esta alza salarial se explica, en alguna medida, por la aplicación generalizada de las cláusulas de revisión acordadas en los convenios, que han incorporado el crecimiento de los precios durante el año 2000, muy

CUADRO 2.b

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

	Total empresas CBT I a III 2001	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	732	436	296
Gastos de personal			
Situación inicial I a III 2000 (millones de euros)	12.974,2	6.327,7	6.646,5
Tasa I a III 01 / I a III 00	4,9	11,7	-1,8
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 2000 (euros)	27.054	24.621	30.075
Tasa I a III 01 / I a III 00	4,0	3,9	5,3
Número de trabajadores			
Situación inicial I a III 2000 (miles)	478	257	221
Tasa I a III 01 / I a III 00	0,9	7,5	-6,8
Fijos			
Situación inicial I a III 2000 (miles)	394	204	190
Tasa I a III 01 / I a III 00	1,1	5,6	-3,7
No fijos			
Situación inicial I a III 2000 (miles)	84	53	31
Tasa I a III 01 / I a III 00	0,0	14,8	-25,9

Fuente: Banco de España.

afectados por efectos transitorios de alzas en alimentos no elaborados y energía, que empiezan a remitir. Pero, sea cual fuere la causa de esa deriva, es obvio que cuanto más se vinculen incrementos de remuneraciones medias e incrementos de productividad menor será el impacto sobre el empleo de la ralentización de la economía.

El resultado (o excedente) económico bruto creció en el año 2000 muy por encima de como lo hizo en 1999, desacelerándose durante los primeros nueve meses de 2001, siguiendo una evolución similar a la del VAB, según se ha reseñado. Por su parte, los gastos financieros aumentaron de forma notable en el año 2000, debido al efecto conjunto del aumento del endeudamiento para dotar de recursos a filiales de empresas residentes localizadas en el exterior, materializadas en compra de acciones o concesiones de créditos, y de la subida en una décima en el coste de la financiación. En los nueve primeros meses de 2001, los citados gastos siguen registrando, por las mismas causas, tasas tan elevadas como en el período precedente, sin que, aparentemente, se haya percibido todavía la transmisión al coste financiero soportado por las empresas de las reducciones experimentados por los tipos de interés. Pero, probablemente, el indicador que mejor sintetiza las perspectivas de los negocios para el medio

CUADRO 3

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

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral	
	1999	2000	I a IV 00 (a)	I a III 01 (a)
Total empresas	7.951	6.173	894	732
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.951	6.173	855	709
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	64,1	62,5	73,2	79,0
Total exterior	35,9	37,5	26,8	21,0
<i>Países de la UE</i>	24,9	23,3	16,5	15,0
<i>Terceros países</i>	11,0	14,2	10,3	6,0
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,6	80,9	84,8	86,9
Total exterior	19,4	19,1	15,2	13,1
<i>Países de la UE</i>	14,7	14,4	10,7	8,1
<i>Terceros países</i>	4,7	4,7	4,5	5,1

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

plazo sean las rentabilidades ordinarias (del activo neto y de los recursos propios), que continúan experimentando valores elevados (del 8,5% y 10,7 %, respectivamente, en los nueve primeros meses de 2001). Como esta evolución ha venido acompañada del mantenimiento del coste de la financiación, el sector de las sociedades no financieras ha seguido presentando apalancamiento positivo y del mismo orden de magnitud que durante los tres primeros trimestres del año 2000, lo que viene a poner de manifiesto que existen factores favorables para la recuperación de la inversión. No obstante, estos factores se pueden ver inhibidos por el deterioro de las expectativas y el aumento de la incertidumbre, a la vez que el aumento del endeudamiento de las empresas en el período reciente limita su capacidad patrimonial para atender nuevos proyectos de inversión, especialmente en una fase de desaceleración cíclica.

En resumen, tras un año 2000 con un excelente comportamiento para los negocios empresariales, con los matices sectoriales que se verán más adelante, la actividad en 2001 ha mostrado claros signos de ralentización, aunque sin abandonar la senda del crecimiento. La evolución reciente de los precios del petróleo en 2001, la tendencia descendente de la inflación

y la reducción adicional en los tipos de interés tienden a facilitar a las empresas españolas su adaptación a las incertidumbres que se ciernen sobre el panorama internacional y a moderar su influencia desaceleradora sobre el crecimiento económico interno. En este contexto cobra particular importancia mantener la moderación en la evolución de los márgenes y de los salarios medios y crear las condiciones que sostengan el crecimiento de la productividad total de los factores, de manera que las empresas puedan mejorar su competitividad, que es la base de la rentabilidad y de la solidez futura de su situación patrimonial.

2. ACTIVIDAD

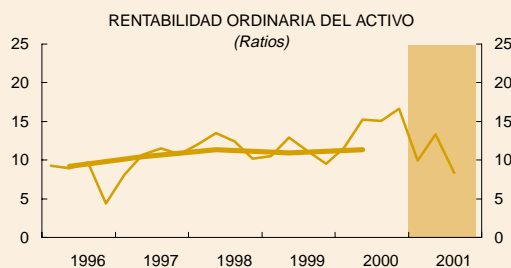
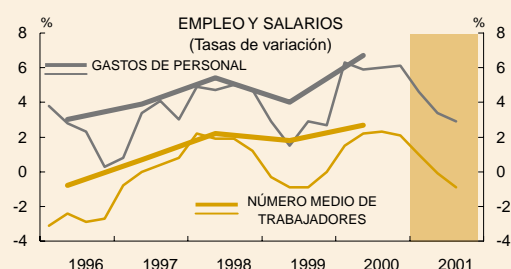
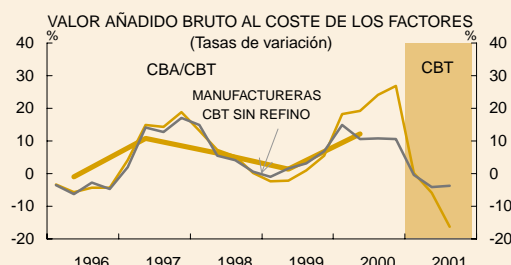
Como se reseña en la introducción del artículo, los datos obtenidos por la CBA confirman que 2000 fue un año en el que la actividad creció de modo significativo, con tasas nominales de crecimiento del Valor Añadido Bruto en torno al 7%, sensiblemente superiores a las del año anterior. Sin embargo, en los tres primeros trimestres de 2001 la misma tasa alcanzó un 4,8% con relación a los tres primeros trimestres del año 2000. El buen comportamiento de 2000 estuvo fundamentado en la recuperación de la actividad exterior

Análisis del sector manufacturero

La industria manufacturera está bien representada en las muestras de la Central de Balances, lo que supone una ventaja considerable, dado el interés de este sector, que no suele estar sujeto a regulaciones, para el análisis de la coyuntura, lo que explica la inclusión, en el artículo, de este recuadro monográfico. La evolución de la actividad de las empresas manufactureras colaboradoras con la CBT experimentó un cambio de tendencia en los dos periodos analizados. Así, con datos de la CBT, mientras que en 2000 el VAB de la industria manufacturera creció un 22,1%, en los nueve primeros meses de 2001 experimentó un retroceso (tasa del -6%). Dos factores explican este cambio, que se inició en la segunda mitad de 2000, la debilitación del comercio exterior y las fluctuaciones registradas por el precio del crudo, con importantes alzas en 2000 y grandes bajadas desde finales de ese año, hasta alcanzar niveles mínimos al cierre de los datos del tercer trimestre del año 2001. En la práctica, todos los subsectores encuadrados en la industria manufacturera presentaron la evolución descrita en ambos años, lo que informaría de la importancia del primer efecto en la marcha de las industrias manufactureras (sin las empresas dedicadas al refino, el VAB del resto de sociedades manufactureras creció un 11,7% en 2000 y se contrajo en 2001 en un -2,8%).

En consonancia con la evolución de la actividad, el empleo mostró un importante incremento en el año 2000, en el que creció un 2,7%, lo que representa la tasa más elevada en este agregado en toda la serie anual. Sin embargo, durante el periodo transcurrido de 2001, el empleo ha ido reduciendo paulatinamente sus incrementos hasta alcanzar al final del mismo un crecimiento del 0,1%, respecto a los tres primeros trimestres de 2000. En el gráfico adjunto se pone en evidencia esa progresiva desaceleración, cuya superación estará vinculada a la mejora de la coyuntura internacional. Por su parte, las remuneraciones medias crecieron en 2000 un 4%, desacelerándose en los nueve primeros meses de 2001 (3,7%). Los gastos financieros crecieron de forma notable, tanto en 2000 como en 2001, lo que, al igual que en el caso del total de la muestra, se explica, principalmente, por el aumento del endeudamiento de algunas grandes empresas. El coste de la financiación también contribuyó, con ligeras subidas, al incremento de los gastos financieros en el año 2000, mientras que en el 2001 permaneció prácticamente estable. En cualquier caso, es posible que el reducido nivel de esta *ratio* haya estimulado la realización de nuevas inversiones. Por su parte, el resultado económico bruto creció en el año 2000 casi un 20% y experimentó una caída cercana al 15% en los tres primeros trimestres de 2001, en paralelo con la evolución de la actividad productiva. Por este motivo, las empresas manufactureras perdieron en 2001 tres puntos porcentuales de rentabilidad, si bien se mantienen en niveles elevados (10,9% la rentabilidad ordinaria del activo). En cualquier caso, la moderada evolución al alza que experimentó el coste de la financiación no impidió que, tanto en 2000, como en los tres primeros trimestres de 2001, la industria manufacturera continuara presentando un apalancamiento positivo (6,7 y 5 puntos, respectivamente).

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



NÚMERO DE EMPRESAS

CBA	3.231	3.351	3.255	2.954	2.305
CBT	372	365	350	337	308

% DEL PIB DEL SUBSECTOR SOCIEDADES MANUFACTURERAS

CBA	38,9	40,3	43,0	30,1	30,1
CBT	25,3	25,4	22,6	22,7	25,0

— 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 16 de noviembre de 2001 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

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 99 (a)	I a IV 00 (a)	III 00	III 01
Número de empresas	7.951	6.173	883	894	873	533
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,0	18,5	30,0	24,5	25,1	27,1
Se mantienen o suben	79,0	81,5	70,0	75,5	74,9	72,9
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	22,8	24,6	39,0	35,5	35,0	41,4
Se mantienen o suben	77,2	75,4	61,0	64,5	65,0	58,6
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	51,2	47,7	48,8	47,1	49,1	45,4
Crecimiento mayor o igual	48,8	52,3	51,2	52,9	50,9	54,6

Fuente: Banco de España.

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

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

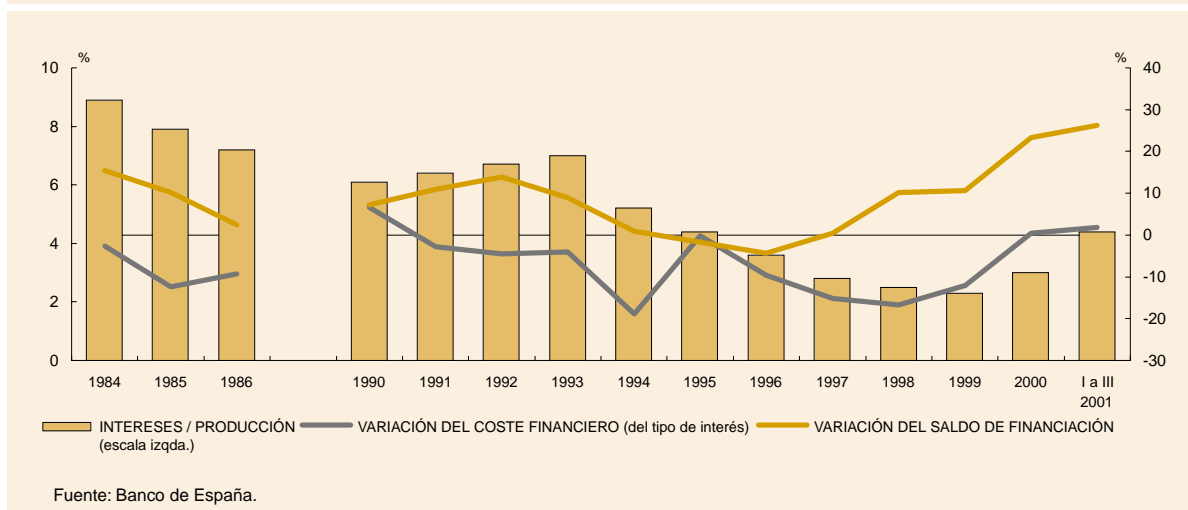
y en la evolución del consumo interior, que mantuvo un buen tono general en gran parte del año, hasta su último cuarto, en el que ambos factores empezaron a mostrar síntomas de debilidad. Esta tendencia de declive en el consumo y en el comercio exterior se ha confirmado a medida que avanzaba 2001, lo que ha sido un factor determinante en los resultados obtenidos por las empresas durante el año en curso. También hay que resaltar la influencia que la brusca oscilación de los precios del petróleo ha tenido sobre los resultados de determinadas actividades. Por un lado, las fuertes subidas experimentadas en 2000 incrementaron considerablemente las tasas de crecimiento del VAB de las empresas dedicadas al refino de petróleo, lo que se trasladó a la evolución de las industrias manufactureras, entre las que se clasifica el refino (las empresas manufactureras crecieron a una tasa del 12,2 durante este período, según la CBA). La caída de los precios del crudo hasta niveles mínimos en el año 2001 ha producido un efecto contrario al del año 2000, registrándose fuertes caídas nominales del VAB en el refino, que, unidas a las también experimentadas por la industrias manufactureras sin incluir el refino, han llevado al total de estas a experimentar una caída del 6,1% en el período transcurrido de 2001, según la CBT. El análisis de las importaciones y exportaciones (véase cuadro 3) ilustra el comportamiento de la actividad exterior,

poniendo de manifiesto que el porcentaje de ventas a los mercados exteriores se ha visto reducido durante los tres primeros trimestres de 2001.

Por sectores, se observa que en el año 2000, y al margen de lo reseñado sobre la evolución de las industrias manufactureras, el comercio, donde se clasifican, entre otras, las empresas comercializadoras de carburantes, sufrió los efectos de la contracción de márgenes de estas, que no pudieron trasladar al consumidor final el encarecimiento de sus *inputs*, lo que le llevó a reducir sensiblemente su ritmo de crecimiento, en términos de VAB, hasta el 6,6%. Por su parte, tanto el sector eléctrico como el de transportes y comunicaciones mantuvieron en 2000 ritmos de crecimiento moderados, afectados por las contracciones de precios y márgenes que les han venido afectando en los últimos años, como consecuencia de los procesos de liberalización en que se encuentran. Respecto a los tres primeros trimestres de 2001 y, de nuevo, al margen del sector manufacturero al que se ha hecho referencia (véase recuadro 1), se aprecia una mejora del comercio, cuyo VAB creció un 14,7%, como consecuencia, en gran medida, de la recuperación de márgenes de las empresas comercializadoras de carburantes, mientras que el sector eléctrico presenta incrementos moderados, tanto por el menor crecimiento de la deman-

GRÁFICO 3

Evolución de los gastos financieros y sus componentes



da eléctrica, como por la reducción de ingresos, debido a la caída de tarifas y al recorte en las compensaciones recibidas para compensar los costes de transición a la competencia. Finalmente, hay que destacar que los transportes y comunicaciones han mantenido un buen tono a lo largo del período transcurrido del año en curso (han incrementado su VAB un 11%), debido en gran parte a la prioridad que las empresas de telecomunicaciones están otorgando a la generación de valor, frente a la política centrada en ganar (o, al menos, mantener) cuota de mercado, aun a costa de importantes reducciones de precios y márgenes, aplicada en los años precedentes. Además, como consecuencia de la contracción de costes de que se han beneficiado, las empresas de telefonía móvil han registrado fuertes incrementos del VAB en 2001. La situación del transporte aéreo en el período más reciente (a partir de octubre de 2001) no se ve reflejada en las cuentas de la CBT referidas a los tres primeros trimestres del año.

Por tamaños, se observa que, tanto en 2000 como en 2001, las grandes empresas son las que han presentado menores tasas de crecimiento de la actividad, mientras que las medianas y pequeñas han mostrado un mayor dinamismo. Finalmente, del gráfico 2 se deduce que mientras en el tercer trimestre de 2000 un 28% de las empresas presentaban crecimientos de su VAB superiores al 20%, en el tercer trimestre de 2001 solo se encontraban en esta misma situación un 25,3%. Esta información, de tipo cualitativo, es una confirmación adicional que indica que se está produciendo un desplazamiento de las empresas hacia niveles más moderados de actividad.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Uno de los resultados que se deducen de las bases de datos de la Central de Balances en los últimos años es la evidencia de la positiva evolución del empleo (2), como lo prueba el que, por sexto año consecutivo, las empresas colaboradoras de la CBA aumentaron sus plantillas, en el año 2000, a una tasa del 4,3%. Lo destacable es que, a pesar del sesgo de ambas muestras de la Central de Balances hacia la gran empresa industrial (sobre todo en el caso de la CBT), desde 1998 las plantillas de las sociedades no financieras han aumentado por encima del 4%. Durante los tres primeros trimestres de 2001 continuó creciendo el empleo pero de forma más contenida (0,9%). Como ha venido siendo habitual, esta tasa se verá incrementada cuando se disponga de la estimación de la CBA para el año 2001, que incorpora en su muestra a las empresas de la CBT y otras medianas y pequeñas, más dinámicas respecto a la creación de puestos de trabajo. No obstante, es evidente que, en consonancia con la evolución de la actividad, se constata una cierta desaceleración de la creación de empleo en el año 2001, como se pone de manifiesto por el estancamiento del empleo no fijo en

(2) En los cuestionarios que remiten las empresas a la Central de Balances (tanto a la CBA como a la CBT), y en aquellos en se concreta el depósito de cuentas en los Registros Mercantiles (que son el soporte a partir del que se crea la base de datos CBBE / RM, que, según se informa en el recuadro 2, incluye información de pequeñas empresas), se requiere, fundamentalmente, información de tipo contable. Aunque también se solicitan a las empresas algunos datos de empleo, estos son necesariamente menos detallados y, por tanto, más difícil de contrastar (véase recuadro 5 de la publicación de la Central de Balances *Resultados anuales de las empresas no financieras. Año 2000*, que se difunde en www.bde.es).

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

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R. 1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)			CBA	CBT (a)		
	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01	2000	I a IV 00	I a III 00	I a III 01
TOTAL	7,1	10,0	9,1	4,8	4,2	11,7	6,7	4,6	7,6	8,4	8,4	8,5	2,5	3,0	3,1	3,1
Total, excepto sector eléctrico	8,7	13,5	9,6	7,4	5,1	14,7	6,8	8,8	7,6	8,8	8,8	9,5	2,4	3,4	3,6	4,2
TAMAÑOS:																
Pequeñas	8,8	—	—	—	5,8	—	—	—	9,6	—	—	—	3,8	—	—	—
Medianas	8,0	13,0	14,0	-2,9	9,2	14,0	14,1	-4,1	10,4	11,6	12,5	11,3	5,5	5,9	7,2	5,5
Grandes	7,0	9,8	8,9	5,1	4,6	11,6	6,4	5,1	7,4	8,3	8,3	8,4	2,3	2,9	3,0	3,0
NATURALEZA:																
Públicas	26,1	19,5	14,6	16,7	25,7	14,4	8,8	19,1	1,6	4,6	4,6	2,5	-3,7	-1,1	-1,0	-2,2
Privadas	6,3	9,0	8,5	4,1	4,1	11,4	6,5	3,8	8,6	9,1	9,1	9,2	3,6	3,7	3,9	3,7
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	19,7	42,7	38,9	-14,8	13,9	40,6	26,3	-13,6	11,3	14,6	14,0	10,9	6,0	8,7	8,4	5,0
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	2,0	3,2	8,0	-0,8	1,1	3,5	6,4	-3,0	7,7	7,8	7,6	7,5	2,9	2,4	2,3	2,0
Comercio	1,0	-8,6	-11,0	21,2	-1,4	-2,2	-4,7	20,7	11,9	8,5	8,6	11,8	7,0	3,6	4,1	6,8
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	-1,2	1,5	-1,0	17,0	0,6	2,6	-1,4	14,5	6,4	7,8	8,0	12,1	0,9	1,5	1,7	6,9

Fuente: Banco de España.

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

el año 2001 (que ha presentado tasas negativas en los dos últimos trimestres), que es el más inmediatamente afectado en períodos de desaceleración. Esta evolución del empleo no fijo está también afectada por algún caso aislado, pero significativo, en que el empleo no fijo se ha transformado en fijo durante los primeros nueve primeros meses de 2001, aprovechando las ventajas de la legislación en vigor. En cualquier caso hay que resaltar que, según la CBA, entre 1998 y 2000 el empleo fijo ha aumentado por encima del 3%, consolidando un crecimiento iniciado en 1995, y ello a pesar de que algunas grandes empresas de la muestra han estado sometidas durante este período a procesos de modernización y de apertura hacia la competencia exterior. De hecho, tal y como se ve en el cuadro 2.a., si no se tiene en cuenta al sector eléctrico, uno de los que de forma continuada reducen sus plantillas, como consecuencia de los avances tecnológicos

y apertura a la competencia (como puede comprobarse en la serie histórica que se recoge en la publicación anual antes citada), la tasa para el resto de empresas sería de un 1,4% para los tres primeros trimestres de 2001.

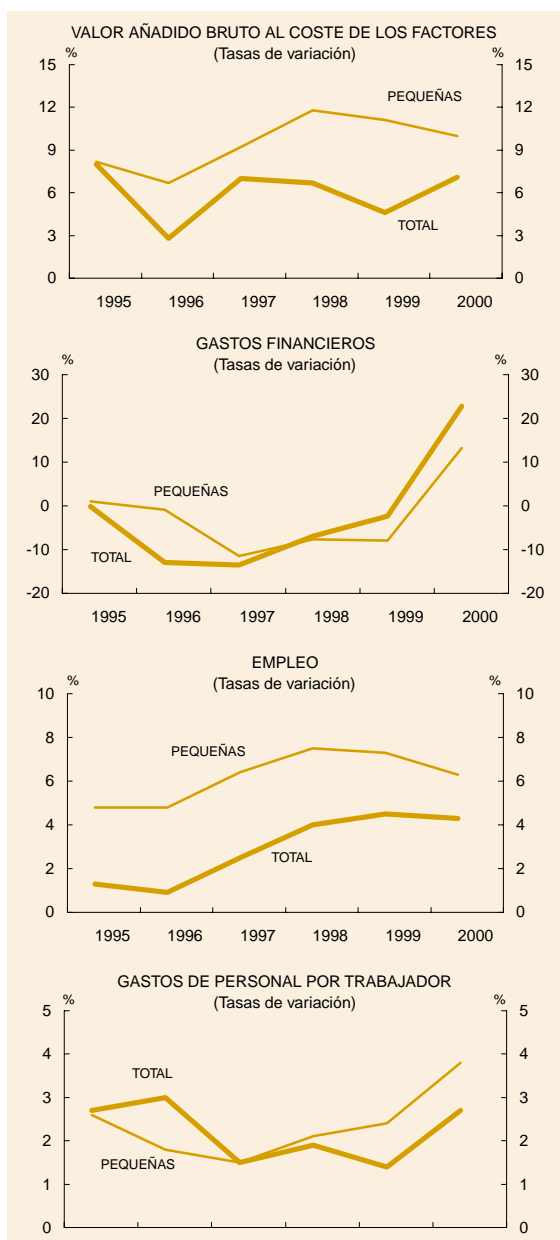
Por sectores, los datos de CBA para el año 2000 muestran que las empresas que experimentaron mayores crecimientos de empleo fueron las encuadradas en las industrias manufactureras, el comercio y la construcción, y que la destrucción de empleo se concentró en la producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y en transportes y comunicaciones. En los nueve primeros meses de 2001, el comercio fue el que, una vez más, mostró unos incrementos de empleo más elevados, con una tasa del 6,4%, consolidando las ganancias de los últimos años. La industria manufacturera presentó una tasa del 0,1%, sensiblemente inferior al 2% de idéntico

Resultados de las pequeñas empresas

Como es sabido, la monografía anual de la Central de Balances integra información de dos bases de datos. Concretamente, la publicación propiamente dicha (páginas blancas de la publicación en papel) presenta los resultados de la CBA, y el anejo (páginas grises) presenta los de la CBBE / RM (o CBB), procedentes del depósito de cuentas en los Registros Mercantiles. Esta segunda base de datos permite conocer la evolución de la pequeña empresa para 2000 y los años anteriores, que es el segmento peor representado en la CBA. Aunque la información disponible en CBB carece del grado de detalle de la disponible en la CBA, es válida como base de cálculo de las variables que definen la actividad, el empleo, las remuneraciones y los márgenes y resultados (no para las rentabilidades, estructura de balances o flujos patrimoniales). En cualquier caso, el principal valor de la CBB es el elevado número de empresas que comprende. Así, en la monografía correspondiente al año 2000 se presenta información de 211.936 empresas para 1999, y de 44.521 para 2000, que representan un 10,6% y un 2,2%, respectivamente, del VAB del sector de sociedades no financieras. Un hecho significativo, por ser diferencial respecto del análisis general realizado a partir de CBA para el año 2000, es que, si bien la actividad de las pequeñas empresas españolas continuó en 2000 creciendo a tasas elevadas (su VAB aumentó en el año 2000 un 10%), lo hizo por debajo del ritmo registrado en 1999 (cuando la tasa alcanzó el 11,1%). Todos los sectores de actividad mostraron unas tasas de crecimiento de la actividad muy positivas, aunque todos, sin excepción, lo hicieron por debajo de la tasa alcanzada en 1999. El gráfico adjunto muestra que si el año 2000 fue un ejercicio de recuperación de la senda expansiva en la CBA, la CBB informa de que las pequeñas empresas, que comenzaron a desacelerar su actividad productiva en 1999, continuaron reduciéndola en el año 2000. Este comportamiento diferencial por tamaños de empresa también se confirma en la CBA, donde las más de 4.000 empresas de estas características vienen desacelerando sus tasas de crecimiento del VAB desde 1999, lo que no se aprecia en el agregado total ni en el análisis por sectores. El análisis de las causas de este diferente comportamiento de las empresas grandes y pequeñas excede al ámbito de este artículo y tendrá que ser objeto de un estudio que deberá tener en cuenta el papel que pueda desempeñar en ella la situación de los mercados exteriores en que operan, fundamentalmente, las grandes empresas.

En el año 2000 los gastos de personal crecieron por encima del año 1999 (en el conjunto de empresas que facilitan datos de empleo crecieron un 10,3%). Sin embargo, y en consonancia con la ligera pérdida de dinamismo de la actividad, el empleo medio desaceleró su crecimiento, que todavía se mantuvo a niveles elevados. Por ello, la expansión detectada en los gastos de personal en 2000 en las pequeñas empresas no se derivó del empleo, sino de las remuneraciones medias, que crecieron un 3,8%, 1,4 puntos más que el año 1999. Aunque en todos los sectores se registraron importantes aumentos de empleo, de nuevo destacó el sector de «Otros servicios» como el más dinámico (8,4% en 2000). Por su parte, los gastos financieros rompieron la senda descendente que habían mostrado en los últimos años, para presentar tasas de crecimiento positivas (13,2% en 2000) en el total de empresas y en todos los sectores de actividad. No obstante, esta rúbrica siguió sin tener un peso relativo elevado en la estructura de costes de las empresas. El detalle de información que, por disposición legal, hacen público las pequeñas empresas, no permite diferenciar qué parte de este aumento se debe al coste financiero y cuál a la nueva financiación recibida. Las PYMES de la muestra CBB mantuvieron un nivel de rentabilidad muy elevado, aunque ligeramente inferior al del año 1999. Así, la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (única que se puede calcular con la información disponible en esta base de datos de forma homogénea con la calculada para la CBA) se situó en un 11,8% en el año 2000, tan solo medio punto inferior a la obtenida el año anterior. Por sectores, destacaron las rentabilidades de los sectores construcción, otras actividades empresariales y hostelería, que oscilaron desde el 17% hasta el 21,2%.

En síntesis, la PYME española cerró un ejercicio 2000 con crecimientos notables de su actividad, aunque más moderados que el año anterior. El empleo creció a tasas elevadas, aunque su evolución es coherente con la situación general de desaceleración, con la que también comparte una situación de alza de las remuneraciones medias. El mantenimiento de la rentabilidad en las pequeñas empresas, que ha comenzado a reducirse, dependerá de la evolución general de la economía y de la adopción, por las empresas, de medidas que aumenten su competitividad.



NÚMERO DE EMPRESAS (a)

CBA	8.128	8.032	8.054	8.135	7.951	6.173
CBB	130.786	173.575	223.470	238.471	211.936	44.521
(b)	% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS					
CBA	34,5	34,0	33,7	33,7	30,7	25,7
CBB	7,0	8,9	10,8	12,0	10,6	2,2
(b)						

— Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.
 — Informaciones relativas a la Central de Balances Banco de España / Registros Mercantiles (CBBE/RM o CBB).

Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 16 de noviembre de 2001 (CBA y CBB).

(b) En el caso de los gráficos de Empleo y Gastos de personal por trabajador, los datos corresponden al subconjunto de empresas con datos coherentes en empleo (el 50% del total de CBB).

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)	
	III 00	III 01	III 00	III 01
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R <= 0 %	23,7	22,4	26,3	27,4
0 % < R <= 5 %	15,3	21,2	12,2	15,8
5 % < R <= 10 %	17,1	15,0	12,5	11,5
10 % < R <= 15 %	11,4	13,2	10,7	10,9
15 % < R	32,5	28,2	38,2	34,4
Número de empresas	873	533	873	533
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	9,1	9,5	11,5	11,7

Fuente: Banco de España.

período del año anterior, sin duda afectada de modo especial por la caída de la demanda exterior, y tanto el sector eléctrico como los transportes y comunicaciones siguieron la negativa evolución ya comentada. No obstante, en el caso del sector eléctrico se observa en 2001 una progresiva reducción en el ritmo de pérdida de empleo, lo que puede ser un indicador del fin de la reestructuración de plantillas que ha estado viviendo en los últimos años.

El menor crecimiento del empleo y la expansión en las remuneraciones medias en 2001 explica que los gastos de personal crecieran un 4,9%, dos puntos menos que en 2000. Las remuneraciones medias crecieron un 2,7% en el año 2000 (frente al 1,4% en 1999), y el 4% en los meses transcurridos de 2001, lo que muestra una clara tendencia al alza. Ante estas circunstancias es muy importante que los incrementos salariales estén ligados a los factores de productividad de la empresa y del sector, de manera que se limiten en lo posible los efectos negativos sobre la competitividad empresarial a medio plazo, imprescindible para mantener el nivel de creación de puestos de trabajo. Por sectores, merece mención especial el comercio, que mantuvo, como en períodos anteriores, una evolución más moderada de sus remuneraciones medias, lo que quizá explica el que sea el sector con mayor continuidad en la creación de puestos de trabajo.

Por último, el cuadro 4 muestra cómo durante el tercer trimestre de 2001 aumentó en seis

puntos el porcentaje de empresas que redujeron sus plantillas, llegando a situarse en el 41,4% de las empresas que colaboraron en el citado período. También se aprecia que un 54,6% de las empresas incrementaron sus gastos de personal por trabajador por encima de la tasa de inflación en el tercer trimestre de 2001, frente al 50,9% del año anterior, lo que confirma la necesidad de moderar los crecimientos salariales, vinculándolos a ganancias de productividad, para no afectar a la creación de empleo.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Durante el año 2000 la actividad evolucionó al mismo ritmo que los gastos de personal y, por tanto, que el resultado (o excedente) de explotación, que crecieron un 7,1%. Estos conceptos también crecieron de forma paralela durante los tres primeros trimestres de 2001, aunque a una tasa inferior (crecimientos alrededor del 4,8%). Por su parte, los gastos financieros crecieron con fuerza, tanto en 2000 (22,8%) como en los meses transcurridos de 2001 (28,2%), y aunque una parte de ellos se deben a la ruptura de la tendencia a la baja que, hasta el año 2000, habían venido registrando los tipos de interés, el factor que mejor explica el crecimiento de los gastos financieros es la entrada de nuevos fondos para financiar importantes operaciones de compra de activos financieros (acciones, principalmente) y concesiones de créditos a empresas filiales. La mayoría de estas operaciones se realizaron a mediados del

CUADRO 7

**Flujos de capital y financieros
(Estructura: VAB a p.b. = 100)**

Bases	Porcentaje sobre VAB a p.b.		
	1998	1999	2000
Número de empresas / Cobertura total nacional (a)	8135 / 33,7 %	7951 / 30,7 %	6173 / 25,7 %
Años	1998	1999	2000
1. Recursos de capital	31,5	30,8	29,6
1. Ahorro bruto	29,5	29,6	30,0
2. Transferencias netas de capital	2,0	1,2	-0,4
2. Empleos de capital	25,4	31,7	31,8
1. Formación bruta de capital	24,1	30,6	31,0
2. Otros empleos de capital	1,3	1,1	0,8
3. Capacidad (+), necesidad (-) de financiación (1- 2.1 - 2.2 = -4)	6,1	-0,9	-2,2
4. Incremento neto de pasivos menos adquisición neta de activos financieros	-6,1	0,9	2,2
1. Valores distintos de acciones y participaciones	-2,0	3,5	-3,0
2. Acciones y participaciones	-2,4	-21,8	8,0
3. Préstamos de instituciones financieras	4,8	3,8	9,4
4. Préstamos del resto del mundo	4,9	11,1	19,8
5. Préstamos de otros sectores residentes	-5,3	-1,4	-10,9
6. Reservas técnicas de seguros: fondos de pensiones	-0,1	0,7	-2,3
7. Créditos comerciales y otras cuentas pendientes netas de otros activos	-5,9	5,0	-2,7

Fuente: Banco de España.

(a) Media en relación con el valor añadido bruto a precios básicos del sector de sociedades no financieras.

año 2000, por lo que sigue influyendo el cálculo de las tasas de 2001, dado que estas comparan los tres primeros trimestres de 2001 con los tres primeros de 2000, entre ellos los dos primeros, en los que los gastos financieros aún no recogían tales incrementos.

El detalle de los componentes que explican el aumento en el gasto financiero puede verse con mayor claridad en el cuadro 5, que presenta por separado el impacto que ambos factores (variaciones de tipos y de la financiación) han tenido sobre la evolución de los gastos financieros en los meses transcurridos de 2001 (en el gráfico 3 puede encontrarse la serie histórica de esta descomposición):

	I a III 01/I a III 00
Variación de los gastos financieros	+28,2%
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	<i>+28,3%</i>
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+1,9%
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+26,4%
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	<i>-0,1%</i>

Estos datos confirman que el crecimiento de los gastos financieros se debe, fundamentalmente, al incremento de financiación ajena, que incluye tanto la recibida de otros sectores institucionales (instituciones financieras y resto del mundo) como la que se otorgan las empresas entre sí (siempre que sea con un coste explícito) en operaciones de financiación intra-grupo. El saneamiento de la estructura empresarial española en los últimos años ha facilitado la aparición de grupos españoles con fuerte presencia internacional y estrategias de diversificación de actividades. Esta presencia se ha desarrollado por medio de filiales que, por estar localizadas en el exterior, no figuran en las bases de datos de la Central de Balances, y que, en gran medida, son las destinatarias de los recursos obtenidos mediante endeudamiento de las empresas matrices. Adicionalmente, las empresas del sector eléctrico se han visto obligadas por mandato legal a separar las actividades de generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica entre empresas diferenciadas, aunque unidas por relaciones de grupo. Este proceso, acelerado a partir del año 1998, contribuye también a explicar el creci-

miento de los gastos financieros, según se explica más adelante. En cualquier caso, el aumento de los gastos financieros sigue manteniendo en 2000 y en 2001 un peso relativo reducido (en torno a un 4%) en el total de los costes de la empresa, en relación con la experiencia histórica.

El Resultado Ordinario Neto (RON) creció a tasas elevadas tanto en el año 2000 (9,8%) como en los tres primeros trimestres de 2001 (8,9%), debido a los importantes ingresos por dividendos recibidos por algunas grandes empresas de la muestra, que, de alguna forma, compensaron las consecuencias de la desaceleración de la actividad productiva. También ayudó a esta positiva evolución el reducido incremento de las amortizaciones y provisiones de explotación, originado tanto por la reducción de provisiones de existencias en 2001 como por las menores amortizaciones de las empresas eléctricas, ante la reducción de ingresos para compensar los costes de transición a la competencia, a los que, de alguna manera, están vinculados estas amortizaciones (3). En consecuencia, el RON, que es el numerador que se considera en el cálculo de las rentabilidades, no se desaceleró, y con ello las rentabilidades se mantuvieron en niveles similares a los del ejercicio 2000, que ya eran elevados. Así, aunque la rentabilidad ordinaria del activo (R.1) se situó en un 7,6% en 2000 y en un 8,5% en los nueve primeros meses de 2001, los datos trimestrales muestran que esta *ratio* alcanzó el 8,4% también en 2000, cuando se mide de forma homogénea (utilizando la CBT). Esto indica que, a pesar de la ralentización que se está registrando en 2001, no se han reducido, al menos de momento, los niveles de rentabilidad.

Sin embargo, la evolución de los sectores a este respecto es dispar. La rentabilidad del sector manufacturero se redujo en tres puntos con respecto a los tres primeros trimestres del año 2000, debido a la evolución arriba reseñada. En sentido contrario, tanto los transportes y comunicaciones como el comercio han alcanzado rentabilidades crecientes en el período transcurrido del año 2001. El primero de ellos, por las mejoras ya reseñadas en las empresas de telecomunicaciones, como resultado de estrategias comerciales relacionadas con la entrada de nuevos competidores y tras superar la telefonía

(3) Los costes de transición a la competencia quedaron reflejados en los balances de las empresas eléctricas como un derecho (activo) que se ha ido realizando mediante su incorporación a la factura eléctrica y amortizando simultáneamente. En la medida en que estos derechos se han visto reducidos al final de 2000, los ingresos anuales percibidos por este concepto y las amortizaciones correspondientes también han disminuido en comparación con los del año anterior.

móvil una fase de saturación. Por su parte, el comercio ha retornado en el año 2001 a altas rentabilidades, tras un año 2000 en el que la contracción de márgenes en las comercializadoras de carburantes redujo algo sus rentabilidades. En definitiva, los niveles de rentabilidad alcanzados, junto con la evolución del coste de la financiación, que permaneció en valores similares durante los períodos analizados, permitieron que, una vez más, las empresas hayan obtenido, tanto en el año 2000 como en los nueve meses transcurridos de 2001, valores claramente positivos en su apalancamiento. Finalmente, el cuadro 6 permite concluir que el porcentaje de empresas con rentabilidades ordinarias del activo positivas en el tercer trimestre de 2001 fue mayor que el del mismo trimestre de 2000, observándose, sin embargo, un desplazamiento de empresas hacia tramos de rentabilidad más moderada, confirmando lo ya comentado sobre la evolución general en este período.

En definitiva, la información que se presenta con ocasión de la difusión de la monografía anual de la Central de Balances muestra un panorama de generación de recursos y empleo, con algunos signos de debilitamiento de la demanda al final del año, que se ha acentuado en los tres primeros trimestres de 2001. En este contexto, cabe destacar cómo el saneamiento operado en las empresas españolas, tras un largo período de bonanza, les permite abordar las circunstancias actuales, menos favorables que las del pasado reciente, con un nivel razonable de crecimiento y rentabilidades muy positivas. En cualquier caso no se puede excluir que, en tanto el panorama internacional siga presentando las indefiniciones actuales, las empresas pospongan o ralenticen sus decisiones de inversión. No obstante, existe toda una serie de factores que podrían ayudar a superar el contexto de desaceleración en el que se encuentran actualmente las empresas no financieras españolas. Tales factores son, entre otros, las buenas condiciones financieras, el paulatino retorno a la estabilidad nominal, el buen momento por el que atraviesan algunos sectores no manufactureros y el que se siga creando empleo. La influencia positiva de esos factores se potenciaría en el caso de confirmarse que los aumentos de las remuneraciones medias son un fenómeno pasajero.

5. INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

El análisis que se recoge en los epígrafes previos se basa en la información disponible en las bases de datos CBT y CBA presentadas en un formato con fines de análisis empresarial, a pesar de que incorpora elementos de contabi-

lidad nacional (VAB, por ejemplo). A partir de la CBA también se pueden estudiar los flujos de inversión y financiación y la situación patrimonial en el período (año) de que se trate, concretamente, en esta ocasión, del año 2000, pero no a partir de la CBT, que, por razones obvias, recopila información referida a un número muy reducido de variables. Por otra parte, la experiencia aconseja estudiar los conceptos antes mencionados, articulando los datos de la CBA en lo que el capítulo III de la publicación anual de la Central de Balances, a la que se remite al lector interesado, denomina presentación con fines de análisis económico general, que no es otra que la de la contabilidad nacional.

En la línea reseñada, el cuadro 7 recoge las variaciones patrimoniales como consecuencia de operaciones realizadas en los años 1998 a 2000. El cuadro integra las cuentas de capital y financiera de las empresas consideradas, que permiten estudiar la evolución de la inversión y la financiación de las empresas de la CBA durante el período en cuestión. De su estudio se deduce que, en coherencia con lo que muestra la CNE para ese período, las empresas de la muestra prácticamente mantuvieron, en términos nominales, los empleos de capital de 1999, lo que, unido a la contracción operada en los recursos de capital, explica el que se incrementara la necesidad de financiación de las empresas de la muestra durante el período.

En la segunda parte del cuadro se recoge la cuenta financiera, donde se pone en evidencia que en 1999, y también en el año 2000, se produjeron importantes operaciones de adquisición neta de acciones y otras participaciones (en gran medida, por el incremen-

to de participaciones en filiales situadas en el exterior) y de contracción neta de préstamos procedentes del resto del mundo y de instituciones financieras residentes, en gran parte para financiar las adquisiciones en que materializan las citadas participaciones y también para financiar a otras empresas del grupo («prestamos a otros sectores residentes» y, en alguna medida, «créditos comerciales»). Las operaciones citadas están reflejando también las consecuencias de reorganizaciones emprendidas por importantes grupos empresariales como respuesta a algún imperativo legal (como es el caso de las empresas que se dedicaban a la producción y distribución de la energía eléctrica, y han debido constituirse en grupos con sociedades diferenciadas según procesos productivos). El efecto neto de estos movimientos financieros fue un incremento adicional del endeudamiento que hizo allegar los recursos necesarios para acometer los empleos de capital y la adquisición neta de activos financieros, que no se pudieron financiar con los recursos de capital generados en el período. Todos estos extremos, referidos a la economía nacional, pueden consultarse en las Cuentas Financieras de la Economía Española, de periodicidad trimestral, que el Banco de España publica en www.bde.es. Frente a esa referencia general, que no adolece de los límites que puede tener una aproximación a un grupo de empresas, como son las de la CBA, la que aquí se recoge permite referencias al comportamiento de los grandes grupos empresariales, de singular importancia en la actual coyuntura de la economía española.

21.11.2001.

La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa

1. INTRODUCCIÓN

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el ritmo de creación de empleo permaneció estabilizado en el tercer trimestre del presente año, interrumpiendo la desaceleración que venía observándose desde principios de 2000. En concreto, el aumento del número de ocupados, en relación con el mismo período del año anterior, fue de 263.000 personas, lo que representa una tasa interanual del 1,8%, idéntica a la correspondiente al trimestre anterior, aunque inferior a la observada entre enero y marzo (2,8%) y al crecimiento registrado el año 2000 [4,2%, una vez corregido del efecto de la actualización censal (1)]. Cabe destacar la aceleración del empleo asalariado, compensada por el escaso avance de los trabajadores por cuenta propia; entre los asalariados, los temporales registraron un cierto repunte, mientras que los indefinidos mantuvieron un ritmo estable, pero más alto. Como ya se comentó en el artículo anterior, según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el segundo trimestre del año el empleo (2) registró un incremento interanual del 2,3%, lo que supuso una ralentización más intensa que la registrada en ese período por los ocupados de la EPA y por el producto, facilitando una leve recuperación de la productividad aparente del trabajo (véase gráfico 1). En cuanto a otros indicadores de empleo, las afiliaciones a la Seguridad Social experimentaron un aumento interanual del 3,3% en octubre de este año, similar al registrado en el tercer trimestre, pero inferior al 4,4% correspondiente al conjunto del primer semestre. El número de contratos firmados en el INEM en el segundo y tercer trimestres fue ligeramente superior al registrado en el mismo período del año anterior (1,5%), apuntando también hacia una ralentización en el proceso de generación de puestos de trabajo.

Por lo que se refiere a la fuerza laboral, la población activa experimentó un avance interanual del 0,7% en el tercer trimestre, según los datos de la EPA, levemente superior al observado el trimestre anterior (0,6%), debido al incremento de la tasa de participación, que se situó en el 51,8%. El crecimiento interanual de la

(1) En el primer trimestre del año 2000 el Instituto Nacional de Estadística (INE) llevó a cabo una renovación parcial de las secciones censales que forman la muestra de la EPA. Como se explicó con más detalle en otros informes (véase, por ejemplo, el artículo publicado en el *Boletín económico*, Banco de España, mayo 2000), para subsanar la ruptura con los valores históricos de las variables de la Encuesta que ello supone, el INE difundió los resultados obtenidos con la muestra sin actualizar en el año 2000. Esta información permite comparar de forma homogénea los resultados del año 2000 con los de años anteriores.

(2) Medido en términos del número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, en datos brutos.

Evolución del empleo según la EPA

	Datos anuales				Datos trimestrales						
	1997	1998	1999	2000	I TR 00	II TR 00	III TR 00	IV TR 00	I TR 01	II TR 01	III TR 01
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):											
Ocupados	3,0	3,4	4,6	4,7	5,3	4,9	4,8	4,1	2,8	1,8	1,8
Asalariados	4,6	4,6	6,7	6,2	7,1	6,6	6,1	5,0	3,3	1,8	2,2
Por duración contrato:											
<i>Indefinidos + NC</i>	5,0	5,4	7,0	7,5	8,5	7,6	7,7	6,4	3,6	2,8	2,8
<i>Temporales</i>	3,8	3,0	6,0	3,5	4,1	4,7	3,0	2,1	2,8	-0,2	1,0
Por duración jornada:											
<i>Jornada completa</i>	3,9	4,6	6,5	6,3	7,1	7,0	6,0	5,1	3,4	1,7	2,3
<i>Jornada parcial + NC</i>	12,7	5,3	8,4	5,3	6,7	3,3	7,4	3,9	1,9	3,2	1,3
No asalariados	-1,8	-0,2	-2,2	-0,5	-1,2	-1,3	-0,1	0,5	1,0	1,6	0,1
Ocupados por ramas de actividad:											
Agricultura	-0,8	-0,6	-4,3	-2,5	-3,3	-2,7	-2,4	-1,7	4,0	-1,0	-4,0
No agrícola	3,3	3,8	5,4	5,3	6,0	5,5	5,4	4,5	2,7	2,0	2,2
Industria	3,2	4,9	2,8	3,4	2,7	3,3	3,5	4,1	3,5	1,8	1,1
Construcción	5,7	5,2	12,0	8,8	12,0	9,8	7,8	5,8	6,0	7,0	5,8
Servicios	3,0	3,2	5,2	5,4	6,0	5,5	5,5	4,4	1,9	1,1	1,9
<i>De mercado (a)</i>	3,4	3,2	5,5	6,2	7,1	6,7	6,4	4,9	2,6	1,1	1,5
<i>De no mercado (a)</i>	2,4	3,3	4,8	4,0	4,5	3,7	4,2	3,6	0,9	1,2	2,7
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):											
Ocupados	369	440	613	656	710	677	670	569	403	257	263
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):											
Ratio de asalarización	76,1	76,9	78,4	79,5	79,1	79,5	79,7	79,7	79,5	79,5	80,0
Ratio de temporalidad (b)	33,5	33,0	32,8	32,0	31,7	32,1	32,3	31,7	31,5	31,5	31,9
Ratio de parcialidad (b)	8,0	8,1	8,2	8,1	8,4	8,3	8,0	7,9	8,2	8,4	7,9
Ratio de temporalidad de asalariados											
a jornada parcial (b)	56,1	55,0	57,7	55,5	55,9	56,4	54,9	54,9	55,8	57,3	55,6
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.											
(a) Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transporte, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado. Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.											
(b) En porcentaje de asalariados.											

tasa de participación es mayor cuando se excluye del cálculo a los mayores de 65 años. En ese caso, la tasa de actividad alcanzó un 66,1% en el tercer trimestre del año, en torno a un punto porcentual por encima del registrado un año antes, apuntando hacia un nuevo estrechamiento del diferencial con el promedio de la Unión Europea (71,4% en 2000).

En cualquier caso, el aumento de la ocupación en el tercer trimestre fue mayor que el de la población activa, de forma que se observó un nuevo descenso del desempleo. El número de desempleados se situó en 2.179.000 personas y la tasa de paro se redujo hasta el 12,8%, lo que representa un recorte de dos décimas respecto al trimestre anterior. En términos interanuales,

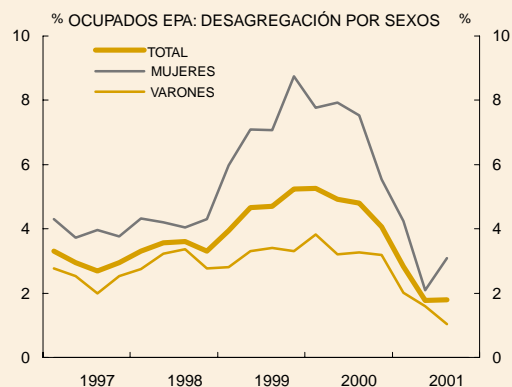
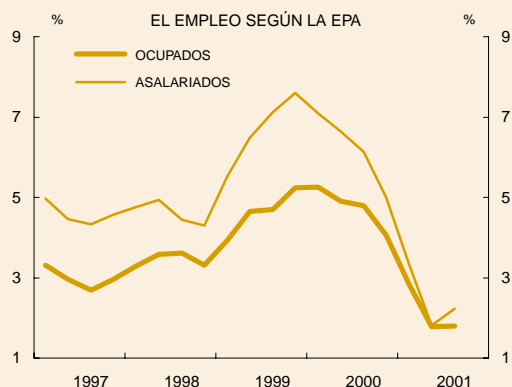
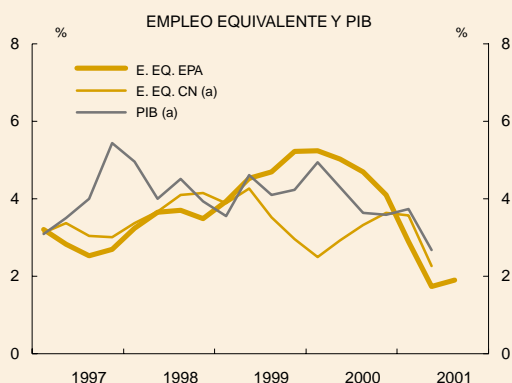
el ritmo de reducción del desempleo se atenuó ligeramente. Por su parte, los parados inscritos en el INEM experimentaron un descenso interanual del 1,8% en el tercer trimestre, tras una caída media del 3,1% en la primera mitad del año. La tendencia hacia un ritmo cada vez menor en la absorción del desempleo se prolongó al mes de octubre, en el que, por primera vez desde septiembre de 1994, se observó un aumento interanual de los desempleados inscritos en el INEM (0,6%).

2. EL EMPLEO

La cifra total de ocupados aumentó en 178.000 personas en el tercer trimestre de

GRÁFICO 1

**Empleo y PIB
Tasas interanuales**

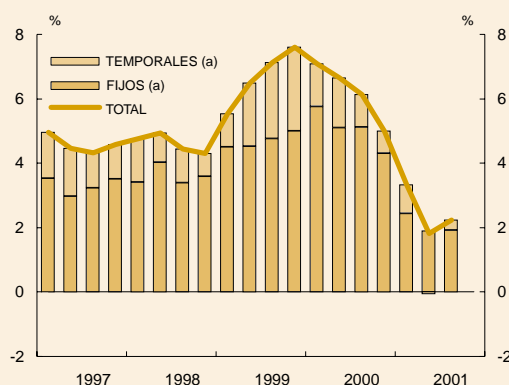


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Datos brutos.

2001, dando lugar a un incremento de 263.000 personas en relación con el mismo período del año precedente; en términos de tasa interanual el aumento fue del 1,8%, idéntico al experimentado en el trimestre anterior (véase cuadro 1). Tanto el empleo asalariado como el empleo por cuenta propia invirtieron las pautas de crecimiento que se venían observando desde finales de 1999: mientras que los asalariados registraron un avance significativo (217.000 personas), que permitió recuperar en cuatro décimas el ritmo de crecimiento interanual con respecto al

GRÁFICO 2

**Asalariados por duración de contrato
Tasas interanuales y contribuciones**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
(a) Contribuciones a la tasa de variación interanual del total.

segundo trimestre, hasta el 2,2%, los no asalariados solo crecieron un 0,1%, frente al 1,6% del trimestre precedente, frenando su proceso de recuperación. En consecuencia, la tasa de asalariación de la economía avanzó cinco décimas, situándose en el 80%. La evolución de los no asalariados se debió fundamentalmente a la de los empleadores, cuyo ritmo de crecimiento se redujo en 4,5 puntos porcentuales respecto al del segundo trimestre; por su parte, los autónomos retrocedieron, pasando a registrar una tasa interanual negativa (-0,4%) tras cuatro trimestres consecutivos de crecimiento.

La recuperación del empleo por cuenta ajena afectó en mayor medida a los asalariados con contrato temporal, aunque la principal contribución al crecimiento del empleo asalariado siguió siendo la de los indefinidos (véase gráfico 2). En particular, mientras los asalariados fijos registraron un aumento interanual idéntico al del trimestre anterior (2,8%), los temporales pasaron de disminuir un 0,2% en primavera a crecer un 1% en el último trimestre. En consecuencia, la *ratio* de temporalidad ha disminuido en cuatro décimas respecto al tercer trimestre del año anterior, alcanzando el 31,9%. Esta información es coherente con la que proporciona la estadística de contratos del INEM, según la cual, los contratos temporales experimentaron un crecimiento interanual del 1,1% en el conjunto del tercer trimestre, tras haber registrado tasas negativas en los dos trimestres anteriores. Por su parte, los contratos indefinidos disminuyeron su peso en el total en mayor medida que en el mismo período del año anterior, al haber crecido un 6,4% en términos interanuales, frente al 20,6% del trimestre precedente. Dentro de esta categoría, conviene destacar,

Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Datos anuales				Datos trimestrales						
	1997	1998	1999	2000	I TR 00	II TR 00	III TR 00	VI TR 00	I TR 01	II TR 01	III TR 01
Población activa. Tasas interanuales (%)	1,2	0,9	1,0	2,6	2,8	2,9	2,7	1,9	1,0	0,6	0,7
Tasa de actividad (%)	49,8	50,0	50,2	51,3	51,0	51,2	51,6	51,4	51,3	51,3	51,8
Entre 16 y 64 años	61,9	62,6	63,5	65,0	64,4	64,7	65,3	65,4	65,4	65,6	66,1
Por sexos :											
Hombres	63,0	63,2	63,1	63,8	63,5	63,6	64,2	63,9	63,7	63,8	64,4
Mujeres	37,5	37,8	38,4	39,8	39,5	39,7	39,9	39,9	39,9	39,7	40,1
Por edades :											
Entre 16 y 29 años	56,3	56,9	58,0	59,7	58,8	59,1	61,0	60,1	59,6	60,2	62,0
Entre 30 y 44 años	78,1	78,6	79,3	80,5	80,5	80,5	80,2	80,8	80,7	80,4	80,1
De 45 años en adelante	31,6	31,4	31,3	32,1	31,8	32,1	32,2	32,3	32,3	32,4	32,5
Por formación (a):											
Estudios bajos	34,0	32,8	31,4	30,9	31,3	31,1	30,7	30,3	29,9	29,6	29,8
Estudios medios	61,6	62,4	63,8	65,1	64,8	65,3	65,3	65,1	65,2	65,6	66,1
Estudios altos	76,6	77,4	77,1	78,1	77,9	78,0	78,1	78,2	78,3	78,9	78,8

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

como la única modalidad que está aumentando —y a un ritmo importante—, la conversión de contratos temporales, por lo que parece, pues, que las medidas adoptadas en marzo no han tenido, por el momento, una incidencia significativa en la firma de nuevos contratos indefinidos de fomento, aunque sí en las conversiones. Por edades, la *ratio* de temporalidad de los jóvenes se ha mantenido en niveles muy elevados y su senda decreciente —iniciada en 1997, tras la creación del contrato de fomento del empleo indefinido— ha perdido intensidad en los últimos trimestres. En particular, en el tercer trimestre la tasa de temporalidad juvenil experimentó un avance de dos décimas, situándose en el 52,2% —un punto porcentual y medio menos que en el mismo período del año anterior—, por lo que dicha *ratio* sigue siendo más del doble que la del grupo de adultos (24,5%) y casi cuatro veces mayor que la de los mayores (14%).

Por tipo de jornada, los asalariados a tiempo completo experimentaron un repunte, al crecer un 2,3% en el tercer trimestre, seis décimas más que en el período abril-junio. Por el contrario, el número de asalariados a tiempo parcial se redujo algo más de lo que constituye el comportamiento estacional típico, lo que ha supuesto una caída de la *ratio* de parcialidad hasta el 7,9% (frente al 8% del año anterior). Dicha desaceleración ha afectado fundamentalmente

a los asalariados a tiempo parcial con contrato temporal, si bien la *ratio* de temporalidad de este colectivo de asalariados se sitúa todavía en el 55,6%. Por sexos, la *ratio* de parcialidad entre los varones sigue siendo muy modesta (2,6% en el período transcurrido del año), mientras que entre las mujeres volvió a registrarse una caída de dicha *ratio* (que se situó en el 16,2% en el tercer trimestre de 2001), truncando el avance interanual observado en el trimestre anterior.

En relación con el empleo por ramas de actividad, cabe destacar la ruptura del proceso de desaceleración que venía registrando el número de ocupados en la rama de servicios desde el primer trimestre de 2000 (véase cuadro 1). Entre julio y septiembre de 2001, el empleo en los servicios creció a una tasa interanual del 1,9%, ocho décimas más que en el trimestre precedente. En el resto de ramas el empleo se desaceleró. En el caso de la construcción, la senda ascendente de los últimos trimestres se invirtió y la variación interanual del empleo se situó en el 5,8% —frente al 7% de la primavera—, en consonancia con la ralentización de la actividad que se está produciendo en dicha rama. En las ramas industriales la desaceleración del empleo continuó, en línea con la evolución de la actividad industrial y como se refleja en los datos de afiliaciones, registrándose un crecimiento interanual del 1,1%, siete décimas

GRÁFICO 3

Variación interanual de la tasa de actividad y contribuciones por sexos y edades

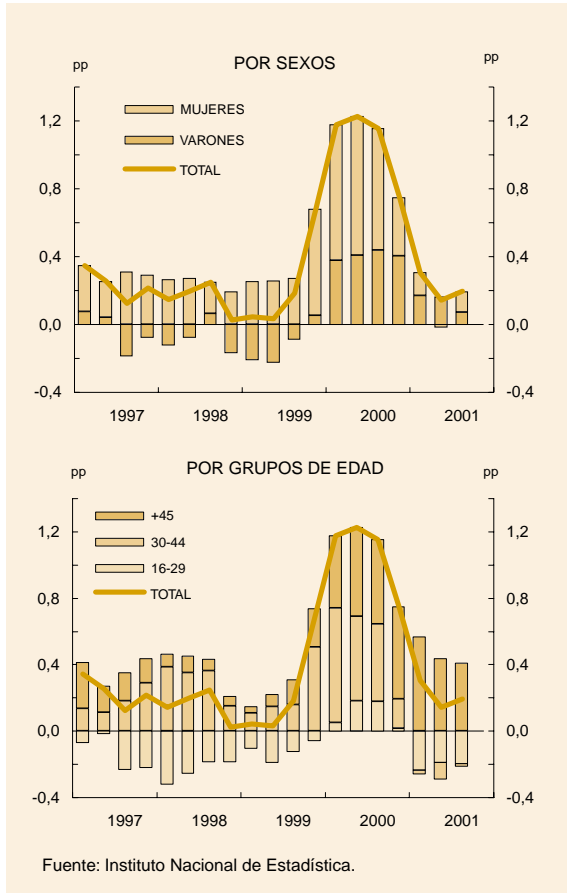
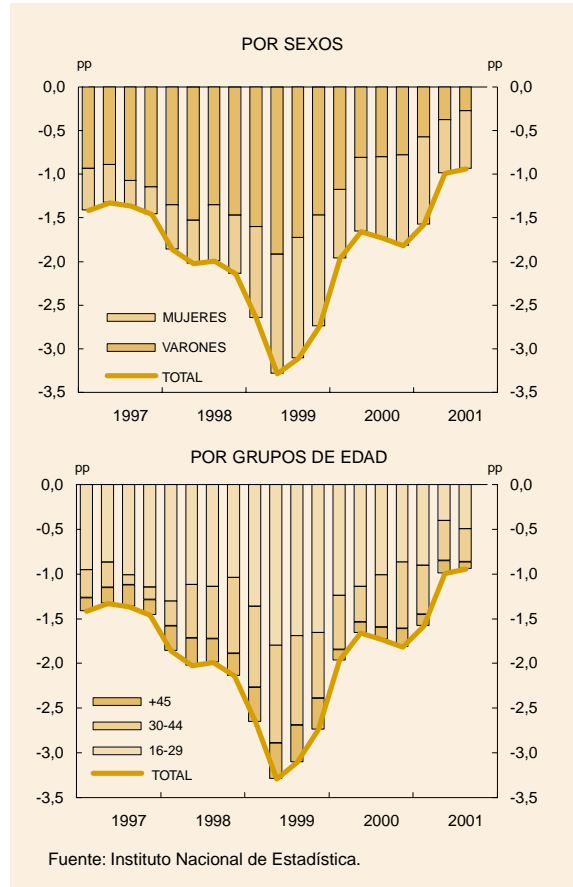


GRÁFICO 4

Variación interanual de la tasa de paro y contribuciones por sexos y edades



inferior al del segundo trimestre. Finalmente, el proceso de destrucción de empleo agrario se intensificó, y el número de ocupados en esta actividad registró una caída del 4% respecto al mismo trimestre del año 2000.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos, en el tercer trimestre del año se han observado diferencias significativas (véase gráfico 1). Entre los varones continuó el proceso de desaceleración de la ocupación, al registrarse una variación interanual del 1%, seis décimas menos que en el segundo trimestre de 2001. Por el contrario, entre las mujeres el empleo experimentó un repunte, produciéndose un crecimiento interanual del 3,1%, frente al 2,1% del período abril-junio. Por edades, se produjo una modesta recuperación del ritmo de creación de empleo tanto en el grupo con edades comprendidas entre los 30 y los 44 años (1,3%) como en el de los más jóvenes (0,7%), aunque ambos colectivos siguen registrando tasas interanuales muy bajas. En el caso de jóvenes, este resultado se ha producido a pesar de las medidas de fomento del empleo introducidas en marzo, que, entre otras cosas, ampliaron el acceso al contrato de fomento a jóvenes desempleados de 16 a 30 años (an-

tes solo accedían los jóvenes de 18 a 29 años) y a parados que lleven seis meses o más en dicha situación (anteriormente eran doce), situación en la que se encuentran muchos jóvenes. Por niveles de estudios, cabe destacar la mejora de la ocupación entre aquellos que tienen un nivel educativo bajo, a pesar de que, tras cuatro trimestres de intensa caída, continúan observándose tasas interanuales negativas (-1,5%). Entre los grupos con niveles de estudios medios y altos, la creación de empleo ha seguido desacelerándose de forma relativamente intensa, aunque sus tasas de crecimiento interanual son más elevadas, del 2,3% y del 4,6%, respectivamente.

3. LA POBLACIÓN ACTIVA

Como ya se ha mencionado anteriormente, el crecimiento de la población activa repuntó ligeramente en el tercer trimestre, hasta el 0,7% en términos interanuales (véase cuadro 2), aunque manteniendo una pérdida de dinamismo en comparación con las elevadas tasas observadas el año anterior —un 2%, si se corrige de la renovación parcial de la muestra investigada por la EPA—. El moderado crecimiento de la po-

Evolución del desempleo según la EPA

	Datos anuales				Datos trimestrales						
	1997	1998	1999	2000	I TR 00	II TR 00	III TR 00	VI TR 00	I TR 01	II TR 01	III TR 01
Desempleados. Tasas interanuales (%)	-5,2	-8,8	-14,9	-9,0	-9,1	-8,0	-8,8	-10,2	-9,7	-6,5	-6,2
Tasa de paro (%)	20,8	18,8	15,9	14,1	15,0	14,0	13,7	13,6	13,4	13,0	12,8
Por sexos :											
Hombres	16	14	11	10	10,5	9,6	9,3	9,5	9,6	9,0	8,9
Mujeres	28,3	26,6	23,0	20,5	21,6	20,4	20,3	19,8	19,1	18,9	18,6
Por edades :											
Entre 16 y 29 años	33,4	30,2	25,2	21,9	23,5	21,2	21,3	21,7	20,9	20,2	20,0
Entre 30 y 44 años	17,9	16,2	13,7	12,2	13,0	12,3	11,8	11,6	11,8	11,3	10,9
De 45 años en adelante	11,8	10,9	9,6	9,0	9,4	9,2	8,8	8,7	8,8	8,5	8,3
Por formación (a):											
Estudios bajos	19,7	17,8	15,6	14,8	15,1	14,8	15,0	14,2	14,0	13,7	13,7
Estudios medios	23,3	20,6	17,1	14,7	16,1	14,7	14,0	14,3	14,4	13,7	13,2
Estudios altos	15,4	15,1	12,7	11,0	11,7	10,6	11,0	11,0	9,9	9,9	10,3
Paro de larga duración (%):											
Incidencia (b)	54,7	53,2	49,9	46,1	47,1	46,7	45,4	45,1	44,5	42,9	42,2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

(b) Peso en el total de parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

blación mayor de 16 años —un 0,3% en el tercer trimestre, que se convierte en una disminución si no se contabilizan los mayores de 65 años— continúa frenando el avance de la fuerza laboral, aunque este efecto se compensa por el aumento de la tasa de participación. A su vez, el avance de la tasa de participación en el año 2001 está siendo más modesto que en el año precedente, especialmente entre el colectivo femenino, que en el pasado ha sido el principal responsable del aumento de dicha tasa a nivel agregado; no obstante, en el tercer trimestre la tasa de actividad total todavía aumentó en cinco décimas, hasta situarse en el 51,8%. Este aumento afectó por igual a hombres y mujeres, una vez que se tienen en cuenta los factores estacionales, por lo que la brecha existente entre ambos colectivos se mantuvo estable (64,4% en los hombres, frente al 40,1% en las mujeres).

Por edades, el único colectivo en el que se ha observado un avance significativo en su tasa de participación ha sido el de los más jóvenes, alcanzando un 62% en el tercer trimestre del año, un punto porcentual más que en el mismo período de 2000. Sin embargo, la disminución de la población en dicho colectivo ha dado lugar a que su contribución a la variación

de la tasa de actividad agregada haya sido negativa, justo lo contrario de lo ocurrido con los mayores de 45 años (véase gráfico 3). Por niveles de estudios, a pesar del ligero avance del último trimestre, se viene observando un deterioro de la tasa de actividad en el caso de los trabajadores menos formados, que se ha situado por debajo del 30%, al intensificarse la tendencia descendente que venía registrando históricamente, más marcada entre los hombres. Por otra parte, cabe destacar el repunte observado en la tasa de actividad de los que tienen estudios medios, que se elevó hasta el 66,1%, ocho décimas más que un año antes, mientras que la tasa correspondiente a los individuos con estudios universitarios continuó con su senda de crecimiento moderado.

La población inactiva, que se había reducido de forma importante en el año 2000 (1,5%), se ha mantenido estabilizada en los trimestres transcurridos del año 2001. Esta evolución ha debido de ser consecuencia de factores puramente demográficos, puesto que el notable aumento de los individuos jubilados se ha visto compensado por una disminución de los estudiantes. Tampoco cabe descartar la existencia de un efecto desánimo, derivado de la desaceleración de la actividad, ya que el ritmo de reduc-

ción de las personas dedicadas a las tareas domésticas en su propio hogar se ha moderado.

4. EL DESEMPLEO

Según la EPA, la cifra de desempleados se redujo en el tercer trimestre del año en 12.500 personas, registrando una disminución del 6,2% en términos interanuales, por debajo del 6,5% del trimestre precedente y del 8,8% del mismo trimestre del año 2000 (véase cuadro 3). Estos resultados ponen de manifiesto que el proceso de absorción del desempleo continúa perdiendo fuerza, si bien de forma más suave que en los dos trimestres anteriores. La tasa de paro ha mantenido una senda decreciente, reduciéndose en dos décimas respecto al segundo trimestre, hasta el 12,8%.

Por sexos, el número de mujeres desempleadas se redujo en mayor medida que el de hombres (un 7,6% y un 4,2%, respectivamente), observándose también un mayor descenso de la tasa de paro entre las mujeres que entre los hombres, al contrario de lo que ocurrió en el trimestre anterior. En concreto, mientras la tasa de paro de los hombres solo disminuyó una décima, situándose en el 8,9%, la de las mujeres se redujo en tres décimas y alcanzó el 18,6%, 1,7 puntos porcentuales por debajo de la registrada hace un año. Por tanto, las mujeres volvieron a ser responsables de la mayor parte de la caída interanual de la tasa de desempleo, como se viene produciendo desde el segundo trimestre del año 2000 (véase gráfico 4). Por otra parte, la senda descendente de la tasa de paro se ha generalizado a todos los grupos de edad, si bien el colectivo en el que la caída ha sido más acentuada, y cuya contribución a la reducción del desempleo total ha sido más importante (salvo en la pasada primavera), ha sido el de los jóvenes, que es precisamente el que pre-

senta una tasa de paro más elevada (20% en el tercer trimestre de 2001, frente al 21,3% que se registraba un año antes). Esto se ha debido no tanto a la creación de empleo juvenil como a la reducción de la población activa en este grupo de edad. Por niveles de estudios, la reducción de la tasa de paro también ha sido generalizada en los últimos trimestres, si bien el colectivo con estudios universitarios, que en el verano de este año registró un avance de cuatro décimas en su tasa de desempleo (como es propio de su comportamiento estacional), ha experimentado una reducción interanual de siete décimas, inferior a la que se venía registrando hasta el trimestre precedente. El grupo que registró el mayor recorte en este tercer trimestre fue el colectivo con estudios medios, alcanzando una tasa del 13,2%, lo que, sin embargo, implica también una desaceleración de su ritmo de reducción interanual.

Por último, la incidencia del paro de larga duración ha seguido disminuyendo, hasta alcanzar en el tercer trimestre de 2001 el 42,2% del total de parados, siete décimas menos que en el segundo trimestre del año y 3,2 puntos menos que un año antes. Por sexos, tanto entre los hombres como entre las mujeres se viene observando el mismo perfil decreciente en la incidencia del paro de larga duración. Por edades, los parados que llevan un año o más en situación de desempleo también han perdido peso de forma generalizada, si bien el colectivo en que los recortes interanuales han sido más reducidos es el de mayor edad, precisamente aquel en el que la incidencia es mayor. Entre los jóvenes, el recorte del paro de larga duración en los últimos trimestres ha sido muy significativo, afectando en el tercer trimestre de 2001 al 35,2% de este colectivo, 2,7 puntos porcentuales menos que un año antes.

22.11.2001.

Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España

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

1. INTRODUCCIÓN

El progreso tecnológico, que es consustancial con el desarrollo económico, da lugar a cambios continuos y significativos en las características —y en la calidad— de los bienes y servicios que se producen en una economía, así como a la aparición de nuevos productos. Ello plantea la necesidad de que los aparatos estadísticos de los diferentes países sean capaces de detectar estas modificaciones e incorporarlas con rapidez en las mediciones de las variables económicas. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados, esa incorporación nunca es completa, ya que la adaptación de las estadísticas a las nuevas realidades está sujeta a procesos costosos, que requieren tiempo y análisis. Uno de los problemas que se generan por esta adaptación insuficiente es la medición sesgada de las variaciones en los precios, ya que las técnicas estadísticas aplicadas no permiten discriminar plenamente qué parte de la variación observada en el precio de un producto se debe a una modificación en sus características y qué parte refleja una variación pura del precio. Esto, a su vez, tiene implicaciones importantes para la medición de las magnitudes reales, pues, en la medida en que los índices de precios empleados en la deflación de las magnitudes nominales estén sesgados, también lo estarán las magnitudes reales resultantes. En los últimos años, este tipo de problemas de medición han afectado especialmente a aquellos sectores económicos en los que el progreso técnico ha sido más rápido, como el de las tecnologías de la información.

Los métodos tradicionales utilizados por las oficinas de estadística para corregir las variaciones observadas en los precios por los cambios en la calidad de los productos son, a menudo, inadecuados. Como alternativa a dichos métodos tradicionales, la literatura y los expertos de las oficinas públicas de estadística han venido utilizando, en algunos casos, el denominado método hedónico, que Zvi Griliches popularizara a comienzos de los años sesenta. En el enfoque hedónico se parte de la base de que el precio observado de un bien es una función de sus características. De esta forma, la estimación de la relación entre el precio del producto y sus características —la función hedónica— permite construir un índice que represente la evolución de los precios para un nivel de calidad constante (1). Los países que han adoptado

(1) Para más detalles sobre la metodología hedónica puede verse Bover e Izquierdo (2001).

esta metodología en sectores productivos caracterizados por un rápido progreso tecnológico, como puede ser el de los ordenadores, han realizado correcciones importantes en los índices de precios de esos productos. Además, la incorporación de estas correcciones en los deflatores utilizados en la estimación de las magnitudes macroeconómicas en términos reales —como la inversión y el producto— ha supuesto una revisión al alza significativa de estas variables.

Ante la indudable importancia que tiene para las autoridades económicas el disponer de una medición lo más correcta posible del crecimiento y de la inflación, el Banco de España decidió poner en marcha un proyecto de investigación encaminado a acotar la magnitud de los sesgos que podían estar cometándose en la medición de las magnitudes reales, en España, como consecuencia del empleo de técnicas tradicionales en la elaboración de los índices de precios (2). Dicho proyecto incluía dos partes fundamentales. Por un lado, la estimación de ecuaciones de precios hedónicos para algunos de los productos en los que los cambios en la calidad se han revelado como más importantes: ordenadores, automóviles y vivienda. Los electrodomésticos y los productos pertenecientes a las restantes ramas TIC (tecnologías de la información y las comunicaciones) también incorporan importantes cambios de calidad, pero la inexistencia de datos apropiados ha imposibilitado hacer las estimaciones pertinentes. En segundo lugar, se trataba de realizar un ejercicio macroeconómico que permitiese calibrar la importancia de los sesgos en los que se incurre, por esta vía, en la estimación de los principales agregados macroeconómicos. A su vez, dicho ejercicio se ha abordado en dos etapas: una primera (3), en la que, para tener un punto de referencia, se aplicaron las correcciones de precios que se habían estimado en otras economías —pioneras en el uso de estas técnicas— a los datos de la Contabilidad Nacional de España (CNE) del período 1986-1994, y una segunda, que se presenta en este artículo, en la que las correcciones en los precios derivadas de los análisis sectoriales realizados para España se aplican a los datos más recientes de la CNE 1995-1999.

Los motivos que han llevado a incluir los ordenadores entre los tres grupos de productos investigados en este proyecto son obvios, ya que las mejoras de calidad que han experimentado en las últimas décadas han sido enormes. El aumento de la potencia del procesador —asociado a la evolución de la industria de los

semiconductores— se ha duplicado cada año y medio, aproximadamente, y el resto de los componentes del ordenador (disco duro, memoria, monitor, tarjeta gráfica, programas, etc.) también han mejorado de manera extraordinaria. En consecuencia, los ordenadores disponibles hoy en día muestran amplísimas diferencias con los de hace unos años, e incluso proporcionan prestaciones que entonces no eran posibles. Dado que un índice de precios debe comparar los precios de un producto homogéneo en dos momentos del tiempo, los ajustes realizados para tener en cuenta estos cambios de calidad tan notorios cobran especial relevancia en este sector y la metodología hedónica se ha mostrado especialmente adecuada para este fin. Así, los índices de precios hedónicos estimados para el sector de ordenadores en distintos países muestran descensos medios anuales que fluctúan entre el 20% y el 40%, dependiendo del tipo de producto y período considerados, mientras que en aquellos países que emplean técnicas más tradicionales las caídas de precios constatadas son muy reducidas, o incluso llegan a observarse variaciones positivas. Eurostat (4) recomienda el uso de la metodología hedónica para calcular índices de precios de ordenadores, y las oficinas de estadística de, al menos, EEUU, Canadá, Dinamarca, Francia y Suecia la están aplicando.

En el caso de los automóviles las mejoras de calidad también han sido indiscutibles, aunque de menor intensidad que las experimentadas por los ordenadores. En este sector se realizaron los primeros estudios de precios hedónicos en 1939, cuando Court estimó que, durante los años 1925-1935, se había producido en EEUU un descenso en los precios de los automóviles nuevos de un 55%, mientras que las cifras oficiales de la oficina de estadística norteamericana mostraban un aumento del 45%. En España, el ajuste por calidad de los precios de este sector es relevante en términos macroeconómicos, dado su peso dentro de la economía: en 1999 representaba más del 5% del PIB español, el 6,5% del consumo total de los hogares y más del 15% de las exportaciones.

Por lo que se refiere a la vivienda, cabe señalar que el Bureau of Economic Analysis de los EEUU adoptó por primera vez las técnicas hedónicas en 1963, precisamente para el deflactor de las viviendas nuevas en la Contabilidad Nacional, con el fin de tener en cuenta las mejoras, lentas pero constantes, que se producían en la calidad de la construcción. En todos los países la construcción residencial tiene un peso considerable en la inversión y el producto reales. En concreto, en España, la formación bruta de capital fijo en

(2) Véase Banco de España (2001).

(3) Véase Izquierdo y Matea (2001a y 2001b).

(4) Véase Eurostat (1999).

construcción residencial representó un 5,2% del PIB en 1999 y un 21,1% de la formación bruta de capital fijo total. Además, hay un consenso cada vez mayor acerca de que el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) europeo debería incluir las viviendas en régimen de propiedad, a través de un índice de precios de vivienda nueva corregido adecuadamente de los cambios de calidad (5). Esta consideración es especialmente relevante para España, ya que se trata de uno de los países europeos con mayor porcentaje de vivienda en propiedad (85% aproximadamente).

Hay que señalar, finalmente, que las estimaciones de funciones hedónicas que se presentan en este trabajo para los precios de los ordenadores, los automóviles y la vivienda se enmarcan dentro del método hedónico general, pero difieren en algunos puntos importantes, al tener que adaptarse a las características específicas de cada producto y a la información disponible en cada caso.

El artículo se estructura como sigue: en la próxima sección se resume el estudio realizado sobre los precios de los ordenadores, y en las secciones 3 y 4 los relativos a los precios de los automóviles y de la vivienda, respectivamente. A continuación, en la sección 5 se utilizan los resultados obtenidos sobre los sesgos por cambios de calidad en estos sectores para valorar su impacto sobre la medición de las variables macroeconómicas españolas en el período 1995-1999. Por último, en la sección 6 se presentan unas breves conclusiones.

2. ÍNDICES DE PRECIOS HEDÓNICOS PARA ORDENADORES PERSONALES (6)

2.1. Modelo y datos utilizados

En el estudio sobre los ordenadores personales se ha aplicado la metodología hedónica tradicional. Como ya se ha mencionado, en esta metodología se supone que el precio observado de un producto es una función de sus características. Una vez determinadas las características relevantes del producto, se estima la relación entre ellas y el precio observado. En general, la función hedónica básica puede escribirse como:

$$\log P_{it} = \alpha_0 + \delta_t + \sum_k \beta_k \log c_{ikt} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

donde P_{it} corresponde al precio del modelo i en el período t , c_{ikt} es el nivel de la característica

(5) Véase Eurostat (2000).

(6) Esta sección es un resumen de Izquierdo y Matea (2001c).

k -ésima en el modelo i y ε_{it} es un término de perturbación. Para la estimación de δ_t se definen variables ficticias de tiempo, de manera

que $\delta_t = \sum_{t \neq 0} d_t D_t$, donde D_t toma el valor uno en

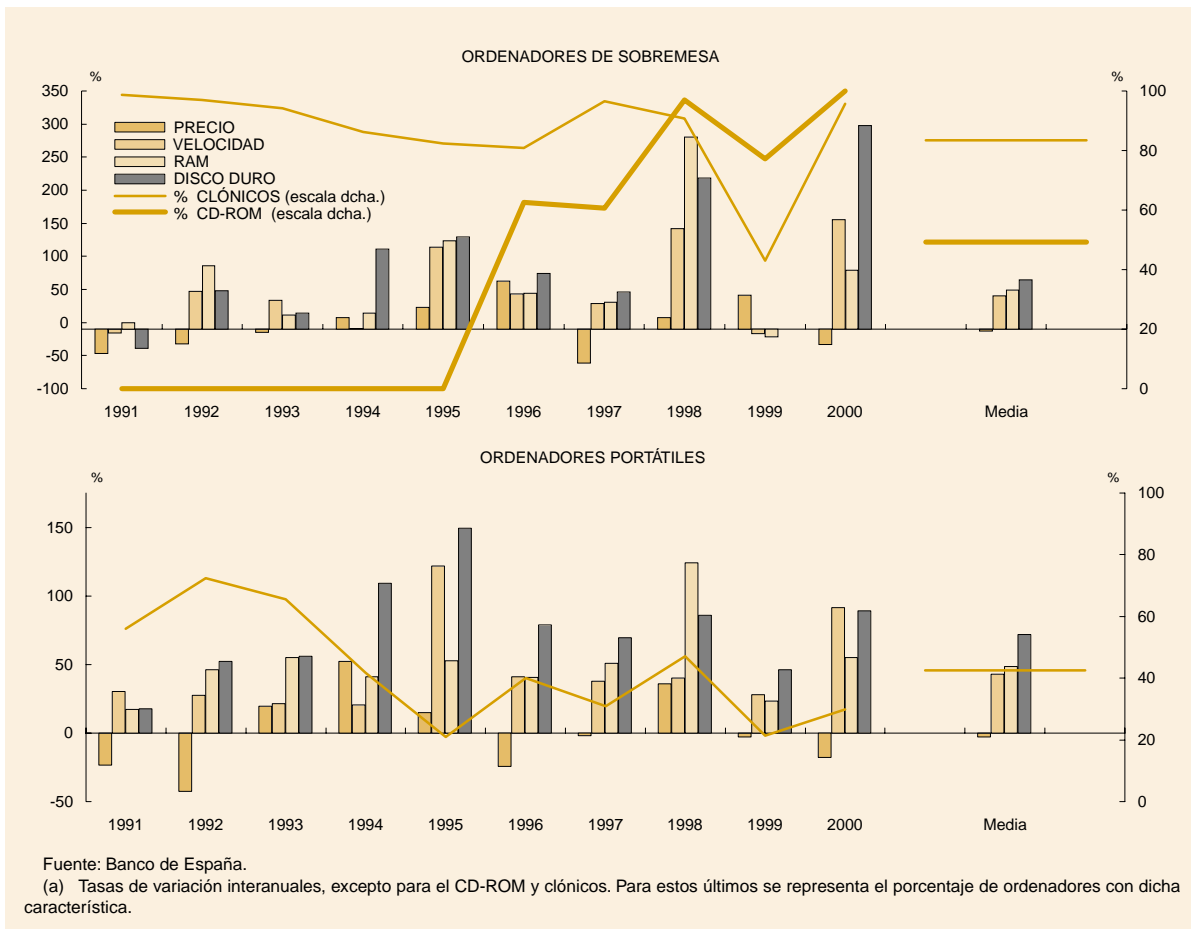
el período t y cero en el resto de períodos. Nótese que las d_t están referidas al período inicial y, por tanto, proporcionan la variación, entre el período t y el inicial, del precio estimado neto de cambios en la calidad. En consecuencia, a partir de una estimación de estos coeficientes es posible construir un índice de precios hedónicos.

Un aspecto importante de esta metodología es la selección de las características más relevantes de cada producto, para lo que se necesita un buen conocimiento del mismo. Para los ordenadores, la base de datos utilizada ha sido diseñada y facilitada por los expertos de la Asociación Española de Empresas de Tecnologías de la Información (SEDISI) y contiene información para ordenadores de sobremesa y portátiles entre 1990 y 2000. En particular, se conoce el precio del ordenador, la marca del fabricante o distribuidor, la velocidad del procesador, la capacidad del disco duro, la cantidad de memoria RAM y la disponibilidad de CD-ROM (en el caso de los ordenadores de sobremesa). Estas son las variables que se han utilizado más frecuentemente en la literatura. Si bien todas ellas son fundamentales, habría sido deseable disponer de otras características, como el tipo de pantalla, el tipo de procesador y los distintos accesorios del ordenador, que, sin duda, han acusado mejoras sustanciales en los últimos años, y, por tanto, deberían tenerse en cuenta a la hora de realizar las estimaciones pertinentes.

La muestra se ha confeccionado a través de la información facilitada por los distribuidores. En consecuencia, es representativa de las ventas a los particulares, ya que las empresas suelen comprar directamente a los fabricantes. El precio es el precio medio al que el distribuidor vende el ordenador, incluyendo el monitor y cualquier otro accesorio incorporado. Tanto el precio como las características corresponden a aquellos ordenadores vendidos por los distribuidores en el año correspondiente. Como en este sector se están incorporando continuamente novedades, el tiempo que permanece un determinado modelo en el mercado es muy corto. Esta circunstancia y el hecho de que la frecuencia de la muestra sea anual, hacen que se disponga de una única observación para cada modelo.

Para los ordenadores de sobremesa se tiene una media de 132 observaciones por año. En la muestra hay una presencia mayo-

Cambios en las características de los ordenadores (a)



ritaria de los denominados ordenadores clónicos, es decir, ordenadores ensamblados por el propio distribuidor y comercializados con su nombre. En la parte superior del gráfico 1 se han representado las tasas de variación de las características y de los precios de los ordenadores de sobremesa, apreciándose la importancia de las mejoras de calidad que han tenido lugar. Así, la velocidad del procesador ha crecido cada año a una tasa media del 41%, la memoria RAM lo ha hecho al 49% y la capacidad del disco duro al 65%. Además, mientras que en 1990 ningún ordenador disponía de CD-ROM, en el año 2000 lo tienen todos. Sin embargo, a pesar de estas fuertes mejoras en las características de los ordenadores, su precio medio de venta ha disminuido a un ritmo anual del 13%.

En cuanto a los ordenadores portátiles, la muestra disponible es algo menor y consta de una media de 67 observaciones por año, siendo más de la mitad el número de ordenadores de marca. Como antes, la evolución de las características medias de los ordenadores portátiles vendidos a lo largo del período de estudio regis-

tra unos incrementos de calidad sustanciales (véase la parte inferior del gráfico 1): la velocidad media del procesador ha aumentado cada año a una tasa del 43%, la memoria RAM al 49% y la capacidad del disco duro al 72%. Todo esto ha ocurrido mientras el precio medio ha caído a una modesta tasa media anual del 3%.

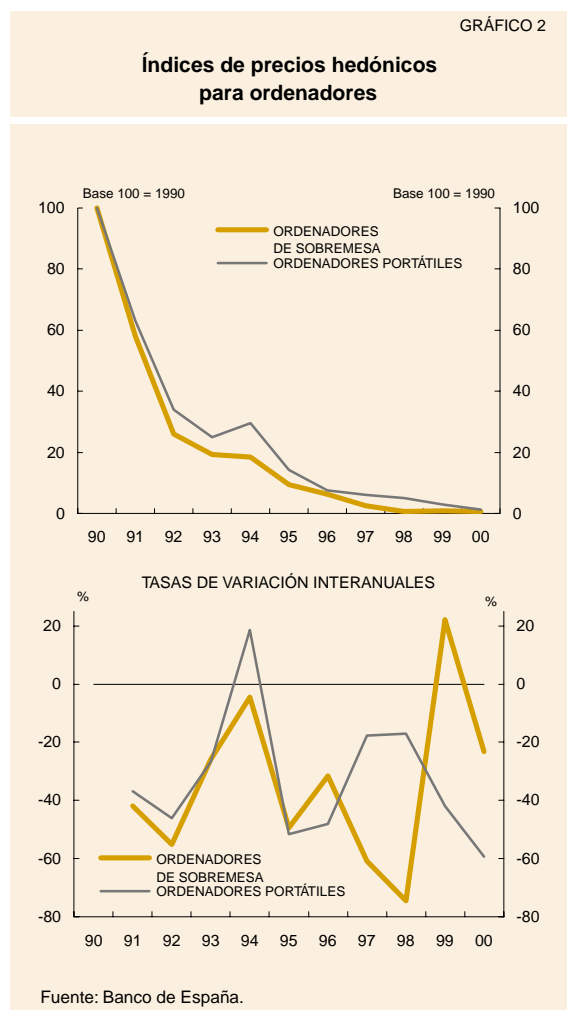
2.2. Estimación y resultados

Los ordenadores de sobremesa y los portátiles se han analizado por separado, ya que se trata de productos que, al proporcionar servicios diferentes, pueden considerarse distintos. Al respecto, Berndt y Rappaport (2001), con un conjunto de características como el utilizado aquí, pero con datos para EEUU, concluyen que la relación entre los precios de estos dos tipos de ordenadores y sus características no es la misma. De hecho, en la literatura se suelen construir regresiones independientes para cada tipo de ordenador, como, por ejemplo, hace el Bureau of Labor Statistics (BLS) o el Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE).

La mejor aproximación al comportamiento de los datos se obtiene, para ambos tipos de ordenadores, cuando se expresa el logaritmo de los precios como una función del logaritmo de las características, es decir, con una regresión del tipo de la ecuación [1]. En diversos estudios sobre el sector se ha puesto de manifiesto que la marca suele ser también una característica importante, por cuanto recoge aspectos como el prestigio, garantía, etc., que permiten a los fabricantes poner precios diferentes a ordenadores con las mismas prestaciones. En este sentido, en la ecuación seleccionada para los ordenadores portátiles se incluyen variables ficticias para cada una de las marcas, mientras que en el caso de los ordenadores de sobremesa lo más adecuado ha sido utilizar una única variable ficticia, que toma el valor uno si el ordenador es clónico, y cero en caso contrario.

Por otro lado, si se estima una única ecuación para cada tipo de ordenador se está imponiendo que los coeficientes de las características se mantengan constantes a lo largo del tiempo, un supuesto demasiado restrictivo, dados los importantes cambios que han tenido lugar. Una forma de relajar este supuesto —que ha sido la elegida— consiste en dividir la muestra en submuestras de dos períodos adyacentes y estimar una regresión para cada una de ellas. En cada regresión, excepto en la inicial, el primer período considerado es el último de la regresión anterior. Esta estrategia mantiene constantes los coeficientes de las características dentro de cada uno de los períodos adyacentes, pero permite que varíen entre las diferentes regresiones. De hecho, de los resultados obtenidos se concluye que no es aceptable suponer que los coeficientes de las características sean los mismos a lo largo del período de estimación.

A partir de las variables ficticias temporales incluidas en las regresiones hedónicas se calculan los índices de precios hedónicos. En el gráfico 2 se han representado los índices de precios ajustados por cambios de calidad obtenidos para los ordenadores de sobremesa y los ordenadores portátiles, así como sus tasas de variación interanuales. Según estas estimaciones, los precios de los ordenadores de sobremesa han disminuido a una tasa media anual del 40% a lo largo del período 1990-2000. Como se aprecia en la parte inferior del gráfico mencionado, las caídas de precios fluctuaron en torno a ese valor, aproximadamente, durante todos los años del período muestral —con la única excepción del año 1999, en el que los precios registraron una tasa de variación posi-



va (7)—, aunque el ritmo de caída se intensificó en la segunda mitad de la década.

En cuanto al índice de precios de los ordenadores portátiles, la tasa de variación media anual de caída estimada para el período 1990-2000 se cifra en el 36%, siendo 1994 el único año para el que se constata un aumento en el precio de estos productos, que no es explicado por la evolución de las características consideradas (8). Desde 1995, los índices vuelven a una senda descendente, mostrando importantes recortes. De hecho, también en este caso se aprecia una intensificación en las reducciones de precios en la segunda mitad de la década.

(7) Este incremento de los precios puede estar relacionado con la escasez de los componentes de memoria RAM que se produjo a nivel mundial tras los terremotos de septiembre de 1999 en Taiwan. Además, también pudo incidir el aumento en la demanda de ordenadores provocado por la llegada del año 2000.

(8) Una explicación a este comportamiento podría ser el incremento notable de la demanda de ordenadores portátiles en torno a ese año, dado que las sucesivas reducciones experimentadas en su peso hicieron que los ordenadores pasaran, de ser un objeto que se puede trasladar, a ser efectivamente portátiles.

Los índices de precios hedónicos calculados por separado para ordenadores de sobremesa y portátiles se han agregado para formar un único índice de precios hedónicos de ordenadores personales. Como no se dispone de ventas por tipo de ordenador, la agregación se ha realizado como media simple. De esta forma, se estima una caída media anual en el precio de los ordenadores personales durante el período 1990-2000 del 38%.

Comparando la evolución de este índice con la del índice de precios de consumo (IPC) correspondiente a la subclase de ordenadores personales, máquinas de escribir y otros se puede tener una cuantificación del sesgo presente en el caso español debido a un insuficiente ajuste de los precios ante los extraordinarios cambios de calidad acaecidos en los ordenadores. Esta subclase del IPC está disponible desde 1992, por lo que la comparación se circunscribe al período 1992-2000. Durante estos años, la tasa de variación media anual de esta subclase fue del -9%, mientras que el índice hedónico disminuyó a un ritmo del 35%. Es decir, la estimación del sesgo de calidad incurrido por el IPC español de ordenadores en esos años se estima, con las debidas cautelas, en el 26% anual.

3. ÍNDICES DE PRECIOS EN EL SECTOR AUTOMOVILÍSTICO (9)

3.1. Metodología y datos utilizados

Para medir las mejoras de calidad en el sector automovilístico español y calcular índices de precios hedónicos se dispuso de una base de datos mensuales proporcionada por el Instituto de Estudios de Automoción (IEA), sobre la población total de automóviles vendidos en España entre enero de 1997 y diciembre de 2000, con información sobre el precio y un amplio conjunto de sus características. Esta base de datos contiene información sobre alrededor de 5.000 versiones distintas de automóviles agrupadas en unos 200 modelos pertenecientes a 48 marcas. Los datos de matriculaciones —la medida de ventas de cada automóvil utilizada— están, sin embargo, disponibles por modelos. En consecuencia, el modelo, distinguiendo por tipo de motor —gasolina o diesel—, pasó a ser la unidad básica de información del estudio.

Como ya se dijo, en principio, cuanto mayor sea la información disponible sobre las características o los indicadores de calidad del automóvil mejor será la aproximación al problema

de los cambios de calidad. Ahora bien, estos indicadores tienden a estar altamente correlacionados. Los coches de alta gama son, en general, muy sofisticados, en tanto que, en el otro extremo, los coches de baja gama disponen de un equipamiento básico. En consecuencia, el valor de cada uno de los indicadores difícilmente podrá ser identificado mediante la estimación de regresiones hedónicas tradicionales, pues las estimaciones puntuales de estos valores pueden estar sesgadas y presentar problemas de inestabilidad. Pero, por otra parte, si se decide utilizar un número reducido de indicadores, puede producirse una valoración imprecisa de las mejoras de calidad (por omisión de variables importantes), cuando no una infravaloración.

En el trabajo se plantea una metodología alternativa consistente en clasificar a los indicadores disponibles de calidad del automóvil en subíndices que reflejen diferentes aspectos de la calidad, para luego agrupar los subíndices en un índice general de calidad. El análisis estadístico de los datos permite determinar la organización de los indicadores en subíndices, para luego estimar el peso de cada indicador en el subíndice correspondiente y los pesos de cada subíndice en el índice general de calidad. Esta metodología permite trabajar con un número elevado de indicadores que puede reducirse a un único índice de calidad, lo que resuelve los problemas de colinealidad presentes en las regresiones hedónicas tradicionales. En consecuencia, la calidad del automóvil se puede medir mediante un índice de fácil interpretación, y su precio, así como su evolución en el tiempo, pueden estimarse con la precisión estadística adecuada.

El punto de partida del trabajo son los 15 indicadores disponibles sobre la calidad del automóvil (10), cuya información se pretende resumir en un único índice general de calidad. En un primer paso se construyeron subíndices de calidad que reflejaran distintos aspectos de las características del automóvil. Utilizando el análisis factorial sin restricciones se encontró que eran necesarios 5 subíndices para reproducir satisfactoriamente las matrices de correlaciones entre los indicadores de calidad originales. Después de probar numerosas combinaciones, los 15 indicadores de calidad del automóvil se agruparon en los siguientes 5 subíndices: a) rendimiento, a partir de los indicadores de aceleración y consumo; b) potencia, a partir de los indicadores de volumen y caballos; c) co-

(9) Esta sección es un resumen de Izquierdo, Licandro y Maydeu (2001).

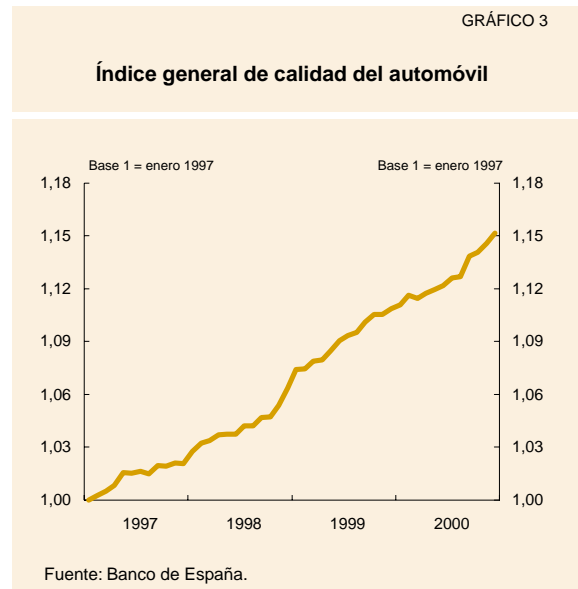
(10) La base de datos disponible contiene un conjunto más amplio de características, pero distintos problemas, básicamente asociados a una alta presencia de datos perdidos, impidieron su utilización.

modidad, a partir de los indicadores de dirección asistida, aire acondicionado y elevallas delantero y trasero; d) seguridad a partir de los indicadores de airbag, airbag doble, ABS y cierre centralizado remoto, y e) lujo, a partir de los indicadores de ordenador, llantas de aluminio y climatizador. En un segundo paso, el índice general de calidad del automóvil se construyó como el primer componente extraído de la matriz de covarianzas entre los 5 subíndices de calidad, lo que permite resumir la calidad de cada automóvil en un único número, fácilmente interpretable en términos de los indicadores que lo componen. En el gráfico 3 se presenta la media, ponderada por ventas, de los índices de calidad construidos para cada modelo. Se puede observar cómo este índice de calidad agregado registró aumentos sustanciales a lo largo del período de estudio: un 15% en cuatro años.

3.2. Resultados

Una vez construido el índice general de calidad para cada uno de los automóviles, se puede estimar fácilmente una ecuación como [1], en la que, ahora, el conjunto de características ha sido sustituido en la regresión por el mencionado índice. Además, se incluyen como factores explicativos variables ficticias mensuales, de marca y de tipo de combustible, y el número de versiones de cada modelo como indicador de la variedad. Las regresiones fueron estimadas por mínimos cuadrados ponderados, con ponderaciones iguales a las ventas anuales del modelo correspondiente en el año anterior, y, separadamente, para automóviles diesel y de gasolina. Se realizaron estimaciones para la muestra completa de datos, para períodos adyacentes de dos meses y, finalmente, estimaciones mes a mes. En los dos primeros casos, las variables ficticias temporales ofrecen la evolución del precio de los automóviles controlando por las mejoras de calidad ocurridas durante el período, mientras que en el tercero se utiliza la estimación mensual del precio de la calidad para elaborar el índice hedónico de precios. Aunque los resultados obtenidos son muy similares, la estimación preferida fue la realizada mediante regresiones para períodos adyacentes de dos meses. El índice de precios hedónicos del automóvil así construido presenta una clara tendencia decreciente, como se puede observar en el gráfico 4. En concreto, decreció a una tasa media anual acumulativa del 2,1% entre enero de 1997 y diciembre de 2000. A partir de la estimación conjunta para la muestra completa de datos, se obtiene una tasa media anual del 2,2%.

Una de las ventajas de disponer de un índice sintético de calidad es el poder obtener esti-



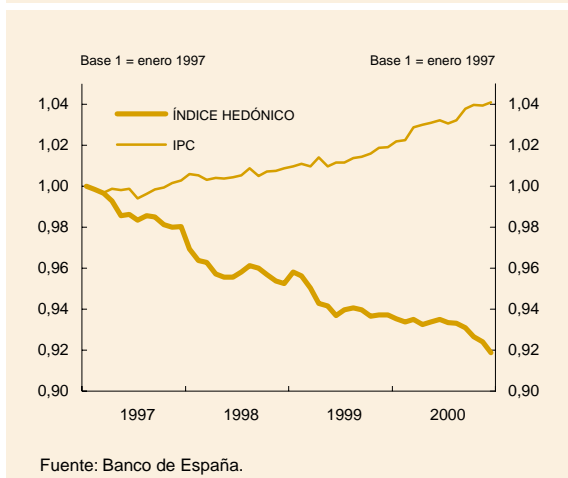
maciones estables mes a mes del precio de la calidad. En base a esta serie de precios mensuales de la calidad se puede construir un índice de precios —llamado de características— de los automóviles para un nivel de calidad constante. La evolución de este índice de precios es muy similar a la de los índices de precios corregidos estimados por los otros dos métodos, con una tasa media anual de caída del 1,9%. Merece la pena mencionar que en cada estimación los resultados obtenidos indican que el índice general de calidad construido representa muy bien al conjunto de características utilizado en las regresiones hedónicas tradicionales: el R^2 ajustado de la regresión utilizando únicamente el índice general de calidad en las regresiones es muy elevado (supera el 90%) y, en comparación con las regresiones donde se incluye la totalidad de indicadores disponibles, la pérdida de poder explicativo es muy reducida.

Por último, igual que en el caso anterior, la comparación entre la evolución del IPC de automóviles (11) y el índice hedónico de precios estimado permite ofrecer una cuantificación de la sobrevaloración de los precios en este sector derivada de una insuficiente consideración de las mejoras de calidad. En el gráfico 4 se muestra la evolución durante el período de estudio de ambos índices, observándose claramente el efecto de las correcciones por calidad. En términos de tasas medias de variación

(11) Esta comparación podría verse afectada porque la serie de precios del automóvil publicada por el INE contiene, además, una serie de precios de coches de ocasión. No obstante, el peso de esta serie debe ser reducido y además se construyó, siguiendo lo más fielmente posible la metodología del INE, un índice de precios tradicional, a partir de los datos que solo incluyen a coches nuevos, obteniéndose una tasa de crecimiento media anual del 1 %.

GRÁFICO 4

IPC e índice hedónico de precios para los automóviles



anuales, el IPC de automóviles creció a un ritmo anual del 1%, mientras que el índice hedónico cayó a una tasa media anual del 2,1%. Por tanto, el sesgo de calidad implícito durante el período de estudio, desde enero de 1997 a diciembre de 2000, es del 3,1% anual.

4. ÍNDICES DE PRECIOS PARA LA VIVIENDA NUEVA (12)

4.1. Modelos y datos utilizados

En el trabajo relativo al sector de la vivienda se estima la inflación en los precios de la vivienda nueva ajustada por cambios en la calidad de una forma alternativa a los métodos hedónicos tradicionales. Un aspecto de las estimaciones hedónicas tradicionales, especialmente problemático para un producto como la vivienda, es que la omisión de características inobservables puede sesgar gravemente los resultados de la estimación. La ubicación precisa de la vivienda, el transporte, el tráfico, la proximidad a los servicios o la calidad de la construcción son algunas de estas características, generalmente no observadas, pero relevantes. Para poder tener en cuenta estos factores y controlar de manera muy general por las características no observadas, lo que se ha hecho es apoyarse en el concepto de promoción, promediándose exclusivamente diferencias de precios de viviendas correspondientes a una misma promoción. De esta manera se tiene la seguridad de que los cambios en los precios no se deben a diferencias en características de las viviendas. Esto es así en la medida en que viviendas de una misma promoción tengan en

(12) Esta sección es un resumen de Bover y Velilla (2001).

común todas las características relevantes (excepto el tamaño).

En efecto, una promoción toma la forma de uno o varios bloques de pisos o de varias casas, con unos niveles de calidad similares, que se construyen en un mismo lugar. Pueden compartir determinadas instalaciones, como el garage o el jardín, y una promoción suele estar en el mercado durante un largo período, de 18 a 24 meses en promedio. Por lo tanto, el método propuesto se basa en la variación de precios dentro de una misma promoción a lo largo del tiempo para captar los aumentos de precios netos de cambios en las características de promoción.

Para evaluar el alcance del ajuste por calidad con respecto a unos mismos datos se estima como punto de referencia la ecuación:

$$(\log P_{it} - \log M_{it}) = \gamma_0 + \delta_t + u_{it} \quad [2]$$

donde P_{it} es el precio de la vivienda i en el año t y M_{it} es su superficie. Los términos δ_t son coeficientes de variables ficticias de tiempo definidos como variaciones con respecto al valor del año base γ_0 . La estimada en [2] es la medida utilizada aquí de la inflación de los precios de la vivienda no ajustada por calidad, que es equivalente a las estadísticas de precios medios de la vivienda disponibles habitualmente, definidas en términos de precios por metro cuadrado. En concreto, la tasa de crecimiento de los precios medios con respecto al año base viene dada, aproximadamente, por $(\delta_t) - 1$.

El modelo con efectos de promoción propuesto para corregir por calidad es:

$$\log P_{ijt} = \delta_t + \beta_j \log M_{ijt} + \zeta_j + v_{ijt} \quad [3]$$

donde j representa la promoción. Nótese que se permiten efectos de promoción aditivos, ζ_j , y también multiplicativos, β_j , ya que puede pensarse que algunas instalaciones de la promoción pueden influir en la elasticidad precio-tamaño. De hecho, se espera que dicha elasticidad sea menor cuantos más servicios comunes se paguen al margen de la propia vivienda. Obsérvese que en este modelo todas las características de la vivienda (excepto la superficie) se encuentran incluidas en los efectos de promoción, tanto las características observables como las inobservables. Los efectos de promoción se pueden estimar mediante observaciones repetidas a lo largo del tiempo, y la disponibilidad de distintos tipos de viviendas (definidas por la superficie construida) en cada promoción.

Los datos utilizados abarcan las nuevas construcciones de vivienda en algunas de las

principales ciudades españolas y en las ciudades más pequeñas de los alrededores de la capital durante parte de los años noventa. La base de datos, facilitada por el Ministerio de Fomento, contiene información sobre la oferta de vivienda nueva disponible (pisos y casas) de forma semestral. La cantidad de información recogida en esta base es grande. Para cada promoción, se detallan los distintos tipos de vivienda disponibles. Las diferencias radican básicamente en la superficie construida. Además, aparte del precio y de los metros cuadrados de la vivienda, hay información sobre una serie de características de la promoción, en particular sobre las siguientes: distrito municipal, número total de viviendas en la promoción, número total de viviendas a la venta, número de dormitorios, número de cuartos de baños, garaje, calefacción, aire acondicionado, armarios empotrados, muebles de cocina, trasteros, ascensores, jardín, piscina y zonas deportivas, entre otras. La amplia gama de características recogidas es una de las principales ventajas de esta base de datos. Hace posible la estimación de ecuaciones hedónicas tradicionales y su comparación con métodos alternativos de obtención de índices de precios de la vivienda corregidos por calidad.

El período muestral utilizado se inicia en 1993 y termina en 1997. Las ciudades analizadas son: Barcelona, Bilbao, Cádiz y alrededores, Madrid, alrededores de Madrid, Málaga, Sevilla, Valencia, Valladolid y Zaragoza. En promedio se cuentan con observaciones de casi 23.000 viviendas por semestre, para el total de ciudades, correspondientes a aproximadamente 1.570 promociones.

4.2. Resultados

En primer lugar, se recogen las estimaciones por ciudades de los distintos índices de precios que se han obtenido. En concreto, en el gráfico 5 se puede observar, para las distintas ciudades, la evolución del índice de precio medio por metro cuadrado tradicional (el indicador de referencia no ajustado por calidad) y el índice hedónico con efectos de promoción específicos que se propone para ajustar por calidad de la vivienda. Para la mayoría de las ciudades, se puede observar que el índice medio por metro cuadrado crece, en promedio, por encima del índice ajustado por calidad, aunque esto no sucede en todos los casos. Este resultado se ha obtenido también en otros países en períodos de corta duración [véanse, Bureau of the Census (1997) y Fleming y Nellis (1985)] y se ha atribuido a desplazamientos, a corto plazo, hacia viviendas de calidad inferior.

La diferencia estimada entre la evolución del índice tradicional de precio por metro cuadrado y el índice propuesto para ajustar por calidad es significativa en la mayoría de las ciudades, como se desprende del gráfico 5, en el que se representan los intervalos de confianza correspondientes a estos dos índices.

Como se comentaba anteriormente, se han estimado también ecuaciones hedónicas estándar y se han comparado con los resultados obtenidos en el índice hedónico con efectos de promoción. A pesar de que la base de datos es bastante rica en características observables, la evolución de los precios ajustados por calidad es muy diferente, en ambos casos, para algunas ciudades. Nótese que los modelos con efectos específicos de promoción, además de ser robustos a características relevantes pero no observables (y por lo tanto omitidas), tienen una importante ventaja adicional. En efecto, contrariamente al modelo hedónico habitual —representado en la ecuación [1]—, requieren muy pocos datos sobre características; en concreto: precio, superficie construida y un identificador de promoción único.

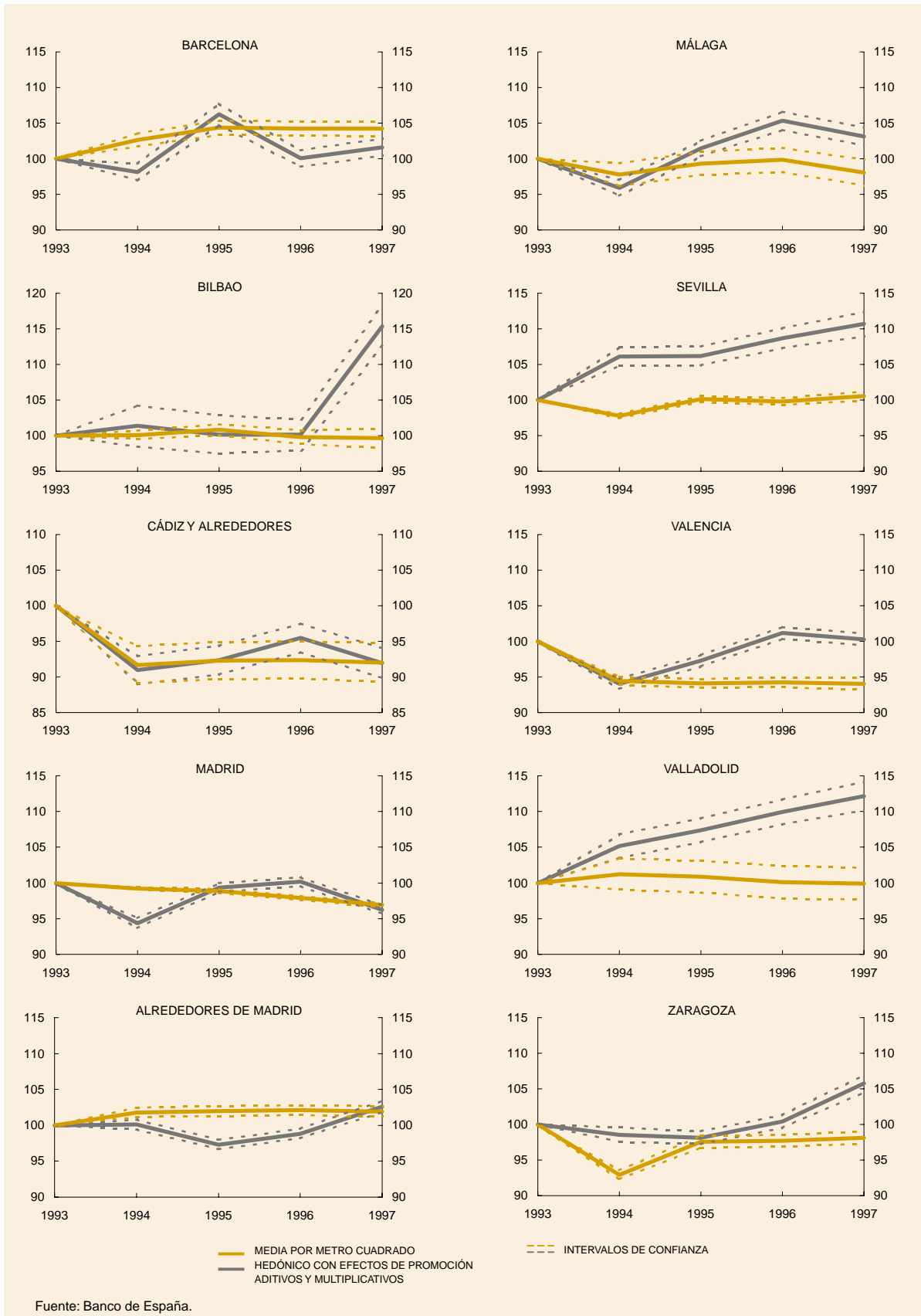
A continuación se han utilizado los índices por ciudades obtenidos anteriormente para elaborar índices agregados, lo que permite una evaluación más general del sesgo que sufren los precios de la vivienda cuando no se controlan adecuadamente las diferencias de calidad. Las ponderaciones utilizadas son las proporciones de viviendas de las ciudades incluidas en la muestra. Sin embargo, los resultados son robustos a la utilización de distintas ponderaciones. La diferencia entre los dos índices agregados, el índice medio por metro cuadrado y el índice hedónico con efectos específicos de promoción, es considerable. Se estima que el sesgo al alza debido a aumentos de calidad se sitúa entre 0,75% y 1,2% por año a lo largo del período analizado.

Finalmente, se compara el índice corregido por calidad con el deflactor de la construcción residencial en la CNE. El crecimiento medio acumulado del deflactor oficial fue de un 3% para el período analizado (13). En cambio, para el índice ajustado por calidad se estima un descenso anual acumulado de entre un 0,36% y un 0,56%. El sesgo al alza del deflactor de la construcción residencial se estima, por lo tanto, en torno al 3,5% anual para el período considerado.

Es una discrepancia importante para un sector como el de la vivienda, que requiere estu-

(13) En 1995 se introdujo un ligero cambio en la definición de construcción residencial y, por esta razón, el índice presenta una ruptura.

Índices de precios estimados para la vivienda nueva e intervalos de confianza



diarse con más detalle. Es probable que en esta discrepancia no se esté recogiendo solo el hecho de que el deflactor de la vivienda de la CNE no esté ajustado por las mejoras en la calidad de los edificios residenciales, sino que se encuentre afectada, también, por las propias características del deflactor, al tratarse, en gran parte, de un índice basado en el coste de los factores del sector de la construcción. Este problema de los índices basados en el coste de los factores ya se puso de manifiesto originalmente en el informe Stigler [véase Price Statistics and Review Committee (1961)]. De hecho, la diferencia en las tasas de crecimiento anuales entre el índice del coste basado en los factores y el índice medio por metro cuadrado no ajustado por calidad es de más de un 2%.

Por último, es evidente que los índices estimados se basan en una muestra de ciudades que no son, necesariamente, representativas de la totalidad del país. No obstante, para poder imputar a este factor la significativa discrepancia que se aprecia entre el índice estimado y el deflactor de la CNE, la inflación correspondiente a la vivienda en las zonas de España que no se abarcan en este estudio tendría que ser improbablemente alta. Puede concluirse, por tanto, que, como en el caso de los otros dos sectores analizados en este artículo, se trata de unos resultados robustos pero que deben utilizarse con la debida cautela.

5. EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LOS SESGOS POR CAMBIOS DE CALIDAD

La evidencia empírica aportada en los epígrafes precedentes confirma la existencia de importantes sesgos al alza en los métodos de cuantificación que se utilizan habitualmente para calcular los índices de precios de los tres sectores analizados —ordenadores, automóviles y vivienda—, como consecuencia de una corrección insuficiente de los cambios de calidad en estos productos, que, en todos los casos estudiados, son de gran relevancia. Dado que dichos índices se utilizan como indicadores de los deflatores de la CNE, los sesgos acaban por transmitirse a las variables macroeconómicas en términos reales. Ello, no solo sesga a la baja la medición del PIB real y de sus principales componentes, sino que repercute, por ejemplo, en la estimación del *stock* de capital de la economía y en la medición de la productividad total de los factores.

En Izquierdo y Matea (2001a y 2001b) se proporcionó una primera estimación de los sesgos que pueden haberse cometido en la medición de las magnitudes macroeconómicas es-

pañolas en el período 1986-1994 debido a un ajuste insuficiente de los precios a los cambios en la calidad de los productos, aplicando a España la evidencia empírica disponible para otros países. De acuerdo con los datos entonces aportados, se estimaba que la tasa de crecimiento del PIB real de la economía española a lo largo de dicho período podía estar infravalorada en una magnitud del orden de las dos o tres décimas porcentuales al año. Ahora se pueden utilizar los resultados de aquellos sectores en los que ha sido posible realizar estimaciones específicas para el caso español, y llegar a una nueva valoración —más ajustada— del impacto de los sesgos por cambios de calidad sobre la medición del PIB real y sus principales componentes, para el período 1995-1999. En esta ocasión, la información utilizada proviene básicamente de la CNE, a diferencia del ejercicio anterior, que procedía de las Tablas Input-Output (TIO). Esta circunstancia se debe a que, por un lado, ha aumentado la desagregación sectorial en la nueva CNE y, por otro, a que las TIO solo están disponibles hasta 1996.

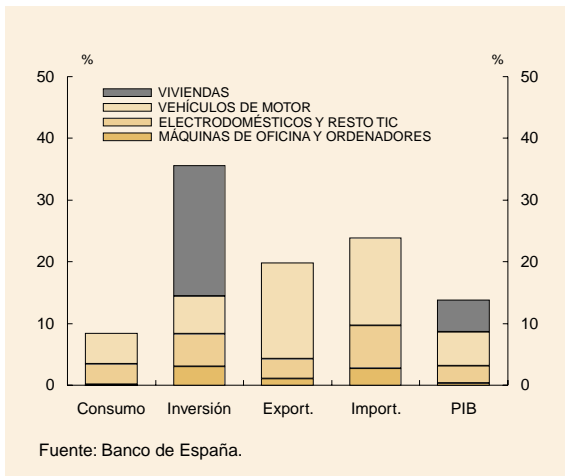
5.1. Ejercicios de simulación

Para cuantificar el efecto de los sesgos de calidad sobre la valoración de las magnitudes macroeconómicas españolas en términos reales es necesario disponer de información desagregada sobre el gasto nominal realizado en cada uno de los productos considerados, así como de sus deflatores implícitos. Estos deflatores, sobrevalorados debido a la presencia de los sesgos de calidad, se corrigen en la magnitud señalada por los estudios sectoriales específicos, obteniéndose, así, deflatores netos de los cambios de calidad. Al deflactar las cantidades nominales de cada uno de los productos analizados por su correspondiente deflactor corregido, se dispone de una nueva cifra de gasto en términos reales. La agregación de estas cantidades reales al PIB, y sus componentes, permite estimar, al compararlas con las originales, los efectos macroeconómicos de las correcciones por sesgos de calidad efectuadas en los deflatores.

El impacto final estimado para los distintos componentes de la demanda agregada dependerá directamente de la magnitud de las correcciones por calidad aplicadas a los deflatores y de la importancia relativa de los productos afectados. En el caso del PIB, este impacto se ve aminorado como consecuencia de que parte de dichos productos son importados, ya que sus deflatores también están sujetos a dichos sesgos y deben corregirse. El tipo de índice utilizado para realizar la agregación de las nuevas

GRÁFICO 6

Peso de los productos cuyos precios se han ajustado por cambios de calidad sobre los componentes del PIB nominal en 1999



cantidades reales es también un factor relevante en el cálculo de los sesgos por calidad. Los índices de cantidades del tipo Laspeyres, que son los utilizados por la CNE, se construyen con ponderaciones fijas basadas en los precios del año inicial, por lo que tienden a sobrevalorar los efectos de las correcciones por calidad. Ello se debe a que una estructura de ponderaciones fija no permite recoger el efecto de las variaciones en los precios relativos, que, en el caso de los productos sujetos a cambios de calidad, suelen ser, como ya se ha visto, bastante acusadas. En esta circunstancia, un índice de cantidades de Fisher, que es la media geométrica de un índice de Laspeyres y un índice de Paasche —que utiliza ponderaciones basadas en los precios del año final—, resulta más adecuado.

El gráfico 6 muestra la importancia relativa de los cuatro sectores considerados más sensibles a los cambios de calidad: vivienda, vehículos de motor (en adelante, automóviles), máquinas de oficina y ordenadores (en adelante, ordenadores) y electrodomésticos y resto TIC, que representan algo más del 8% del consumo, más de un tercio de la inversión y alrededor de un 20% del comercio exterior, lo que equivale al 14% del PIB español del año 1999. Esto supone un incremento apreciable en relación con la importancia de estos sectores en el período 1986-1994, reflejo, fundamentalmente, de su mayor peso dentro del consumo privado.

Aunque las estimaciones realizadas en los sectores de ordenadores y automóviles se refieren exclusivamente a productos de consumo, sus resultados se han extendido a la inversión en este tipo de bienes y a sus flujos comercia-

les con el exterior, con el fin de completar la información necesaria para la realización del ejercicio; esto ha obligado a realizar algunos supuestos adicionales sobre los deflatores correspondientes. En el caso de los electrodomésticos y el resto de productos TIC, que engloban la fabricación de material electrónico, aparatos de precisión, equipos de comunicación y los servicios de comunicación, como no se han podido realizar estimaciones de los posibles sesgos en el caso español, se han aplicado los sesgos basados en la evidencia empírica obtenida en otros países, como se hizo en el ejercicio realizado en Izquierdo y Matea (2001a y 2001b).

La información utilizada para realizar todos estos cálculos procede de la desagregación por productos disponible en la CNE, aunque ha sido necesario acudir a fuentes de información complementarias. En particular, la desagregación de la inversión por productos disponible en la CNE ha sido ampliada acudiendo a las TIO de 1995 y 1996, y ha sido necesario construir deflatores para la inversión basándose en los índices de precios industriales y en los índices de valor unitario de las importaciones. Por su parte, para el desglose de las partidas del sector exterior se han empleado los registros aduaneros, mientras sus deflatores se han elaborado a partir de los índices de valor unitario. Por último, los períodos de los estudios sectoriales para los automóviles (1997-2000) y la vivienda (1993-1997) no coinciden, lo que también se ha tenido en cuenta.

Dados los márgenes de incertidumbre existentes sobre la cuantía exacta de los ajustes por cambios de calidad, en el cuadro 1 se presentan dos ejercicios alternativos. El primero es el resultado de la aplicación directa de los sesgos obtenidos en los estudios sectoriales que se han llevado a cabo, con algún pequeño ajuste; el segundo permite acotar la incertidumbre sobre algunos de los supuestos realizados.

En concreto, en el primer caso, el A, las correcciones a la baja en los deflatores de los componentes del PIB implicados en este ejercicio han sido del 26% para los ordenadores, del 3% para los automóviles y del 3% para la vivienda. En el caso de los deflatores de los electrodomésticos y del resto de productos TIC, para los que no se dispone de evidencia referida a la economía española, se ha optado por una corrección del 2%, en línea con los datos disponibles para otros países, como ya se ha mencionado.

Por su parte, en el caso B se ha tenido en cuenta la incertidumbre existente sobre las correcciones efectuadas en los deflatores

CUADRO 1

Efectos agregados sobre la tasa media de crecimiento anual en términos reales, 1995-1999

	Consumo	Inversión	Exportaciones	Importaciones	PIB
Ejercicio A (a)					
Laspeyres corregido - Laspeyres original	0,38	3,34	3,16	2,79	1,19
Fisher corregido - Fisher original	0,27	2,33	1,93	1,87	0,75
Fisher corregido - Laspeyres original	0,25	2,29	1,78	1,89	0,70
Ejercicio B (b)					
Laspeyres corregido - Laspeyres original	0,38	1,94	1,89	1,80	0,77
Fisher corregido - Fisher original	0,27	1,36	1,20	1,28	0,49
Fisher corregido - Laspeyres original	0,25	1,32	1,05	1,30	0,45

Fuente: Banco de España.
(a) Correcciones aplicadas: Ordenadores -26%, electrodomésticos y resto productos TIC -2%, automóviles -3%, vivienda -3%.
(b) Correcciones aplicadas: Ordenadores para consumo -26%, ordenadores para resto destinos -20%, electrodomésticos y resto productos TIC -2%, automóviles para consumo -3%, automóviles para resto de destinos -2%, vivienda -1%.

de la inversión y las partidas de comercio exterior de los ordenadores y los automóviles, para los que no hay evidencia directa, y a los que se aplicaron, como se recordará, los mismos recortes que se habían estimado para el consumo de estos productos. Así, para evitar una exageración por esta vía, la corrección del 26% para el deflactor de los ordenadores se ha reducido ahora al 20% en las partidas de inversión y comercio exterior. Igualmente, la reducción del 3% aplicada al deflactor del consumo de los automóviles se ha situado ahora en el 2%, para esas mismas partidas. Además, la corrección en el deflactor de la inversión en vivienda se ha limitado considerablemente, desde el 3% anterior al 1%. La razón de este cambio es que existe alguna duda razonable sobre si la diferencia entre el deflactor de la vivienda y el índice hedónico estimado puede atribuirse, íntegramente, a mejoras de calidad. Diferencias en la cobertura de la CNE y la muestra empleada o aspectos metodológicos distintos del ajuste por calidad en el cálculo del deflactor podrían explicar parte de esta diferencia. Por tanto, en este segundo escenario, más cauto, se opta por aplicar una corrección de solo el 1%, que es la cifra obtenida si se compara la evolución del precio medio por metro cuadrado de la muestra y el índice hedónico de precios para la vivienda.

Aunque los resultados de estos ejercicios deben interpretarse con las debidas cautelas, se pueden extraer conclusiones muy significativas. Así, en ambos casos, el impacto sobre el PIB real y sus componentes es muy importante, destacando especialmente el registrado por la inversión y los agregados del sector exterior. Por otro lado, queda patente que el tipo de índice

utilizado en la agregación es un elemento fundamental. Como ya se ha señalado, las estimaciones con índices de cantidades de Laspeyres están sobrevaloradas (son las recogidas en la primera línea de cada simulación), mientras que las realizadas con índices de cantidades de Fisher (segunda línea) proporcionan una medida más apropiada de los sesgos por cambios de calidad que afectan a las variables reales. Sin embargo, dado que la CNE emplea índices de cantidades del tipo Laspeyres, tiene relevancia también reportar el efecto conjunto de introducir ajustes en los deflatores por cambios de calidad y de cambiar, simultáneamente, a índices de cantidades del tipo Fisher (tercera línea).

Como se recoge en el cuadro 1, en el primer caso considerado, el A, se estima que el crecimiento medio anual del PIB real de la economía española del período 1995-1999 podría llegar a estar infravalorado en una cifra que fluctúa en torno a 0,75 puntos porcentuales. En el caso B, en el que se han limitado los riesgos de exageración de los efectos estimados, esta cifra se reduce hasta el entorno del medio punto porcentual. Como se ha mencionado antes, el impacto es especialmente relevante en el caso de la inversión, donde las correcciones al alza superan claramente los dos puntos porcentuales, en el primer caso, y son algo inferiores al punto porcentual y medio, en el caso B. El consumo privado es la variable menos afectada, pero los sesgos estimados son igualmente relevantes: del orden de las tres décimas porcentuales de crecimiento real por año. Es destacable, por último, cómo el impacto en el PIB de las correcciones de las importaciones y exportaciones tiende a compensarse en estos ejercicios.

6. CONCLUSIONES

En este trabajo se presenta evidencia empírica relevante sobre las diferencias entre los índices de precios tradicionales y los estimados mediante el uso de la metodología hedónica, para tres sectores de la economía española: ordenadores, automóviles y vivienda. Los resultados alcanzados confirman la importancia de las correcciones de los sesgos de calidad para una adecuada valoración de la evolución de los precios de estos productos. De hecho, cuando los sesgos estimados se trasladan a los deflatores que se utilizan habitualmente en las cuentas nacionales, las tasas de crecimiento real de los principales agregados macroeconómicos se revisan al alza de modo significativo.

No obstante, conviene señalar que extrapolar la evidencia empírica sobre la magnitud de los sesgos de calidad sectoriales a los agregados de la CNE requiere efectuar ciertos supuestos que condicionan las magnitudes finalmente estimadas. Además, el ejercicio realizado no tiene en cuenta los cambios de calidad habidos en otros bienes y servicios; de hecho, en algunos casos, pueden haberse producido pérdidas de calidad que implicarían un sesgo de sentido contrario. En consecuencia, las estimaciones presentadas de los posibles sesgos de medida sobre las variables macroeconómicas deberían tomarse como orientativas de la importancia que tiene el considerar adecuadamente el fenómeno de los cambios de calidad de los productos. Cabe señalar también que la adopción de la metodología hedónica por parte de las oficinas de estadística no está exenta de problemas. Por una parte, conlleva costes importantes, por lo que su adopción suele realizarse solo para algunos sectores clave. Por otra, la propia metodología está sujeta a limitaciones, que hace que determinadas aplicaciones concretas puedan ser controvertidas.

Un factor fundamental para la realización de este tipo de trabajos es la disponibilidad de bases de datos adecuadas, cuyas características, a veces, condicionan el tipo de aproximación metodológica utilizado. En los estudios que aquí se han presentado se ha dedicado un esfuerzo especial a la obtención, análisis y depuración de las fuentes de información correspondientes, a pesar de lo cual, los datos utilizados pueden haber impuesto determinados sesgos a los resultados de las estimaciones. Esto debe interpretarse también como una llamada de atención sobre el esfuerzo que debe realizarse para dotar de los medios adecuados a los organismos estadísticos competentes, si se quiere seguir avanzando en esta línea de investigación.

El análisis de las características de los distintos bienes analizados muestra que las mejoras de calidad en todos ellos han sido relevantes. Destacan especialmente las que han tenido lugar en el sector de ordenadores —velocidad, memoria, capacidad, etc.—, aunque son también notables las que han registrado los automóviles y la vivienda. Las peculiaridades de las muestras utilizadas han obligado a utilizar aproximaciones distintas de la metodología hedónica. Así, por ejemplo, en el caso de los automóviles, se ha elaborado un índice general de calidad del sector para introducirlo en la ecuación, en vez de las características específicas; en el caso de la vivienda, aunque se ha dispuesto de información sobre un gran número de características, hay algunas que son difícilmente observables —como la localización—, lo que puede condicionar la bondad de las estimaciones; para solucionar este problema se ha utilizado la promoción residencial como unidad de referencia.

De los resultados de las estimaciones realizadas se obtiene una medida del sesgo en el que se incurre al no corregir las distintas tasas de inflación —o hacerlo de forma insuficiente— por los cambios de calidad. En concreto, el crecimiento medio anual del precio de los ordenadores se corrige a la baja en una tasa media anual del 26%; el de los automóviles en un 3% y el de la vivienda en esa misma cuantía, 3%. Los períodos de referencia, con algunas variaciones, cubren diversos años de la pasada década. Si estas correcciones se aplican a los deflatores de la CNE —para lo que hay que utilizar distintas fuentes de información y realizar algunos supuestos específicos— se obtiene una cierta aproximación a la magnitud del sesgo en el que se puede estar incurriendo al valorar las tasas de crecimiento real de los principales agregados macroeconómicos en la economía española. Además, para que este ejercicio fuera lo más completo posible y pudiera ser comparado con otros trabajos realizados a nivel internacional y nacional, como el efectuado en Izquierdo y Matea (2001a y 2001b) para el período 1986-1994, se ha incluido también el sector de electrodomésticos y el resto de las ramas TIC, aunque no se hayan podido realizar las estimaciones pertinentes para la economía española.

Con el fin de delimitar un rango con el que valorar los resultados y poder matizar algunos de los supuestos realizados, se han elaborado dos escenarios alternativos: el primero utiliza los valores de las estimaciones realizadas para la economía española y la experiencia empírica internacional en el sector de electrodomésticos y restantes ramas TIC; el segundo corrige a la baja varios de los sesgos estimados, de forma que re-

duce los riesgos de exagerar los efectos estimados, como consecuencia de una generalización excesiva de los resultados obtenidos en los análisis sectoriales. Debe tenerse en cuenta, además, que la fórmula de agregación de los resultados es importante: es bien conocido que el índice Laspeyres sesga al alza los resultados agregados, ya que su estructura de ponderaciones fijas no permite tener en cuenta los cambios en los precios relativos; un índice de Fisher resulta más adecuado para realizar una valoración del fenómeno que se está analizando.

Pues bien, después de estas matizaciones, se estima que el crecimiento medio anual del PIB real de la economía española a lo largo del período analizado podría estar sesgado a la baja en una magnitud que fluctúa entre medio punto porcentual y tres cuartos de punto porcentual. El sesgo es especialmente relevante en la inversión, donde la infraestimación podría estar entre 1,4 ó 2,3 puntos porcentuales. El impacto sobre el consumo es de mucha menor intensidad, dado que la importancia relativa de los sectores implicados en las correcciones es más reducida, por lo que su valoración puede ser de unas tres décimas porcentuales. La incidencia sobre los flujos comerciales con el exterior es también notable, con valores que, en todos los casos, superan ampliamente el punto porcentual.

28.11.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2001). «Los cambios en la calidad y la aparición de los nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica», *Boletín económico*, enero.
- BERNDT, E. R. y RAPPAPORT, N. (2001). «Price and Quality of Desktop and Mobile Personal Computers: A Quarter Century of History», *The American Economic Review*, mayo, pp. 268-273.
- BOVER, O. E IZQUIERDO, M. (2001). *Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la*

Contabilidad Nacional, Estudios Económicos, nº 70, Servicio de Estudios, Banco de España.

- BOVER, O. Y VELILLA, P. (2001). *Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas*, Estudios Económicos, nº 73, Servicio de Estudios, Banco de España.
- BUREAU OF THE CENSUS (1997). «New One-Family Houses Sold», *Current Construction Reports*, mayo.
- COURT, A. T. (1939). «Hedonic Price Indexes with Automobile Examples», en *The Dynamics of Automobile Demand*, pp. 99-117, General Motors, Detroit.
- ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE (1993). *Annual Bulletin of Housing and Building Statistics for Europe and North America*, Naciones Unidas, Ginebra.
- EUROSTAT (1999). *Report of the Task Force Volume Measures for Computers and Software*, junio, Luxemburgo.
- (2000). *The Treatment of Owner Occupied Housing in the HICP*, Informe final de la Task Force XII.
- FLEMING, M. C. y NELLIS, J. G. (1985). «The Application of Hedonic Indexing Methods: A Study of House Prices in the United Kingdom», *Statistical Journal of the United Nations*, pp. 249-270.
- HOLDWAY, M. (2000). *Quality-Adjusting Computer Prices in the Producer Price Index: An Overview*, Bureau of Labor Statistics, noviembre.
- IZQUIERDO, M., LICANDRO, O. Y MAYDEU A. (2001). *Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España*, Estudios Económicos, nº 72, Servicio de Estudios, Banco de España.
- IZQUIERDO, M. Y MATEA, M^a LL. (2001a). *Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos*, Estudios Económicos, nº 71, Servicio de Estudios, Banco de España.
- (2001b). «Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una aproximación a la economía española», *Boletín económico*, junio.
- (2001c). *Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los noventa*, Estudios Económicos, nº 74, Servicio de Estudios, Banco de España.
- MOREAU, A. (1996). «Methodology of the Price Index for Microcomputers and Printers in France», en *Industry Productivity: International Comparison and Measurement Issues*, OECD Proceedings.
- PRICE STATICS REVIEW COMMITTEE (1961). *The Price Statistics of the Federal Government*, Nueva York, NBER.

Diferenciales persistentes de inflación en Europa

Este artículo ha sido elaborado por Eva Ortega, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha venido observando que las tasas de inflación de los países del área euro han sufrido un descenso generalizado, acompañado de una progresiva convergencia entre sí. Sin embargo, las diferencias entre estas tasas de inflación no solo no han desaparecido sino que se han mantenido estables desde la entrada en funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El gráfico 1 pone de manifiesto la persistencia de estos diferenciales entre las principales economías de la UEM durante la última década.

En los últimos años han aparecido numerosos estudios sobre los diferenciales de inflación entre países. Según la hipótesis de Balassa-Samuelson (B-S), los diferenciales de inflación están directamente ligados a la evolución, en cada economía, de los precios relativos del sector no expuesto a la competencia exterior o no comerciable respecto del que sí lo está (comerciable), y estos, a su vez, están ligados a la diferente evolución de las productividades en los distintos sectores. De este modo, los diferenciales de inflación no llevan necesariamente aparejadas modificaciones en la competitividad relativa de las economías, al ser las más inflacionistas las que experimentan mayor crecimiento en sus productividades relativas.

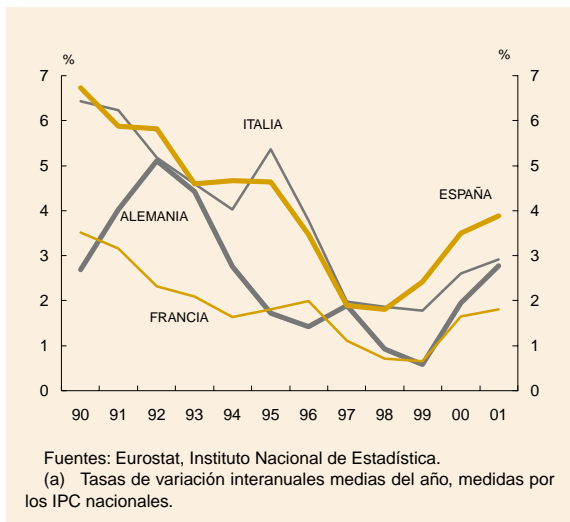
Este artículo revisa la evidencia empírica en las dos últimas décadas para España, Alemania, Italia y Francia, descomponiendo la evolución de los precios relativos entre comerciables y no comerciables en la evolución relativa de los márgenes, costes laborales y productividades del empleo. El análisis se centra en estudiar si existen y cuál es el origen de diferencias persistentes en el crecimiento de largo plazo de los precios relativos entre las principales economías europeas y, en particular, en comprobar si, como señala la hipótesis de B-S, el efecto de la evolución de las productividades relativas resulta predominante. De no ser así, los diferenciales de inflación podrían reflejar cambios en la competitividad relativa de las economías europeas. La sección 2 presenta el marco analítico utilizado y los datos empleados. La sección 3 describe los resultados obtenidos de la exploración de los datos, y la sección 4 presenta algunas conclusiones.

2. MARCO ANALÍTICO Y DATOS EMPLEADOS

La hipótesis de B-S implica que diferentes tendencias en los precios relativos entre dos

GRÁFICO 1

Tasas de inflación de las principales economías europeas (a)



países se traducen en cambios en el tipo de cambio real o, en el caso de unión monetaria, en diferenciales de inflación. El tipo de cambio real se puede expresar, en logaritmos, como $p_t - p_t^* - e_t$, donde p_t y p_t^* representan, respectivamente, los niveles generales de precios domésticos y extranjeros y e_t el tipo de cambio nominal bilateral. Utilizando la descomposición del nivel general de precios en los precios del sector de comerciables y no comerciables, $p_t = \gamma_t p_t^{NC} + (1-\gamma_t) p_t^C$, donde γ_t es la proporción de los no comerciables en el valor añadido nominal total, se puede reexpresar el tipo de cambio real como:

$$p_t - p_t^* - e_t = (p_t^C - p_t^{*C} - e_t) + \gamma_t (p_t^{NC} - p_t^C) - \gamma_t^* (p_t^{*NC} - p_t^{*C}) \quad [1]$$

La traslación de diferencias persistentes en el crecimiento de los precios relativos de dos países a cambios persistentes en su tipo de cambio real, o a diferenciales persistentes de inflación bajo unión monetaria, descansa, pues, sobre un supuesto importante: que a largo plazo se verifique la paridad de poder de compra (PPP) en el sector comerciable. En términos estadísticos, esto quiere decir que el primer sumando en la ecuación [1] sea estacionario. El cumplimiento de este supuesto es en sí mismo una cuestión importante que no se aborda en este trabajo (1).

(1) Cabe destacar, no obstante, que el trabajo de Canzoneri *et al.* (1999) encuentra que no se puede rechazar esta hipótesis de estacionariedad para las principales economías europeas frente al marco alemán, pero que, sin embargo, sí se rechaza claramente cuando se utiliza el tipo de cambio frente al dólar estadounidense, de acuerdo con los resultados encontrados en muchos otros trabajos.

Bajo el supuesto de competencia imperfecta en los mercados de productos, el precio de cada sector se determina como un margen (μ_t) sobre el coste marginal, es decir, sobre la *ratio* entre el salario nominal unitario (w_t) y la productividad marginal del empleo (mpl_t). Expresado en logaritmos, obtenemos la siguiente expresión para la fijación de precios sectoriales: $p_t = \mu_t + w_t - mpl_t$.

Los precios relativos del sector no comerciable frente al comerciable quedarán, por tanto, determinados como sigue:

$$p_t^{NC} - p_t^C = (\mu_t^{NC} - \mu_t^C) + (w_t^{NC} - w_t^C) + (mpl_t^C - mpl_t^{NC}) \quad [2]$$

La evolución a largo plazo de estos tres componentes determinará la tendencia de los precios relativos. Así, diferenciales persistentes en sus crecimientos a largo plazo entre países generarán diferentes tendencias en los precios relativos. Con el fin de entender cuán importantes pueden ser estos factores en la generación de diferenciales de inflación persistentes en la UEM es importante analizar su evolución en el pasado reciente.

Los datos empleados proceden de la base de datos anuales sectoriales STAN de la OCDE para Alemania, Francia, Italia y España (2). El período muestral disponible termina en 1999 para Francia y en 2000 para Alemania, Italia y España. El sector de comerciables incluye agricultura y manufacturas, y el de no comerciables, los servicios privados de mercado y de no mercado. Para cada sector y país el precio se aproxima con el deflactor del valor añadido y el salario nominal por unidad de empleo con la compensación total de asalariados dividida entre el número de asalariados.

Suponiendo funciones de producción Cobb-Douglas, la productividad marginal del empleo en cada sector es proporcional a su productividad media, $mpl_t = \alpha + y_t - l_t$, donde α es el logaritmo de la proporción del empleo en el producto, y_t es el logaritmo del producto y l_t es el logaritmo del empleo. El producto se aproxima con el valor añadido bruto, y el empleo, con el número de empleados.

El margen sectorial no es observable y se calcula como residuo de las demás variables,

(2) Esta base de datos actualiza la antigua base de datos sectoriales ISDB de la OCDE empleando todos los cambios metodológicos recientes, como es la conversión a SEC95. Los datos españoles no han sido aún actualizados en STAN. La muestra más amplia disponible para España comienza en 1986 y procede de ISDB, extendida a partir de 1995 con las tasas de crecimiento de variables equivalentes procedentes de Eurostat (SEC95).

es decir, $\mu_t = p_t - [w_t - (\alpha + y_t - l_t)]$. Frecuentemente se supone que α es igual en todos los sectores, de modo que no es preciso calcularlas para estudiar productividades relativas. Sin embargo, para todos los países analizados, α difiere mucho entre el sector de comerciables y el de no comerciables, si bien en todos ellos es relativamente estable en el tiempo. Puesto que lo que nos ocupa es la evolución a medio y largo plazo de precios, márgenes y productividades sectoriales y relativos, podemos obviar el cálculo de los α sectoriales expresando todas las variables como su cambio porcentual respecto del primer dato muestral.

3. RESULTADOS

A partir de la expresión [2], los cambios en los precios relativos del sector no comerciable en un país pueden descomponerse en los cambios en los márgenes, salarios relativos y productividades marginales relativas, como sigue:

$$\Delta (p_t^{NC} - p_t^C) = \Delta (\mu_t^{NC} - \mu_t^C) + \Delta (w_t^{NC} - w_t^C) + \Delta (mpl_t^C - mpl_t^{NC}) \quad [3]$$

Recuérdese que, bajo los supuestos de funciones de producción Cobb-Douglas y α sectoriales constantes, la productividad marginal del empleo es proporcional a la productividad media del empleo y por lo tanto el último término de la expresión anterior equivale al cambio en la productividad media relativa.

La hipótesis de B-S predice que, a largo plazo, el crecimiento de los precios relativos se debe al crecimiento de las productividades relativas del empleo. Este resultado se obtiene si se supone tanto competencia perfecta en los mercados de bienes ($\mu_t = 0$) como igualación de salarios entre sectores ($w_t^{NC} = w_t^C$). Asimismo, se derivaría con el supuesto menos estricto de que tanto los márgenes relativos como los salarios relativos, o ambos conjuntamente, sean estacionarios.

Canzoneri *et al.* (1999) muestran para un panel de países de la OCDE que tanto los precios relativos del sector no comerciable como las productividades medias del empleo relativas en los comerciables son no estacionarios en el largo plazo y encuentran evidencia de cointegración entre los precios y productividades relativos (3). Este resultado implica la aceptación de la hipótesis de B-S de que la tendencia de

largo plazo en los precios relativos es atribuible al comportamiento tendencial de largo plazo en las productividades relativas, aunque difiere de la interpretación usual del mismo en el sentido de que el crecimiento de largo plazo de la productividad media relativa, a diferencia del crecimiento de la productividad total de los factores relativa a que se refiere la hipótesis B-S, incluye tanto ganancias de productividad relativa en el sector comerciable como cambios en la demanda sectorial relativa, es decir, no solo acumulación de *shocks* de oferta relativa sino también de demanda relativa.

El anterior resultado agregado, sin embargo, puede ocultar diferentes comportamientos entre países. El gráfico 2 representa la evolución de los precios relativos de los no comerciables (p_{NC}/p_C) junto con la de las productividades relativas (mp_{IC}/mp_{INC}), márgenes relativos (mg_{NC}/mg_C) y salarios relativos (w_{NC}/w_C), para Alemania, Francia, Italia y España. Durante las dos últimas décadas, y para la mayor parte de los países analizados, tanto los precios como las productividades relativos parecen mostrar una tendencia creciente. Sin embargo, este gráfico indica también que la evidencia a favor de la hipótesis de B-S está lejos de ser concluyente. Los precios relativos muestran desviaciones considerables y persistentes respecto de las productividades relativas.

Según la expresión [3], estas desviaciones persistentes se deberán a una o ambas de las siguientes razones: a) una evolución diferente de los márgenes en el sector de no comerciables que en el de comerciables, es decir, $\Delta (\mu_t^{NC} - \mu_t^C) \neq 0$, y b) diferente evolución de los salarios sectoriales, es decir, $\Delta (w_t^{NC} - w_t^C) \neq 0$, en cada país. En el primer caso se violaría el supuesto que subyace a la hipótesis de B-S de competencia perfecta, y en el segundo caso, el supuesto de igualación de los salarios sectoriales.

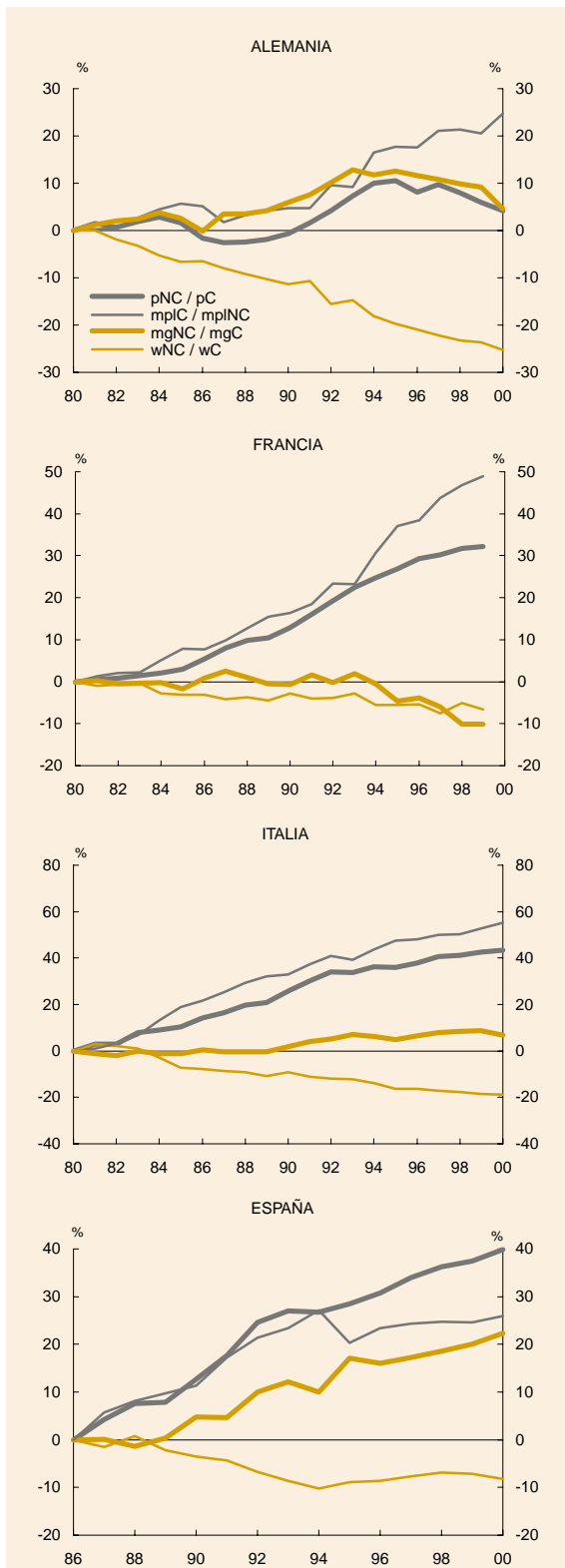
Estas desviaciones, además, en la medida en que persisten y son de distinta intensidad en unos países que en otros, estarán generando diferenciales en las tendencias de los precios relativos entre países y por lo tanto podrían causar alteraciones en la competitividad relativa de los distintos países y, de mantenerse bajo la UEM, podrían causar diferenciales de inflación persistentes. En este caso, no responderían a ajustes de equilibrio, sino que estarían reflejando rigideces en los mercados de bienes o de trabajo.

Hasta mediados de los noventa, en Alemania, Francia y España la tendencia de los precios relativos parece similar, en el medio y largo plazo, a la de las productividades relativas, de acuerdo con la hipótesis de B-S. En el caso de Francia,

(3) Según la hipótesis de Balassa-Samuelson, el coeficiente de cointegración esperado sería estrictamente la unidad. Canzoneri *et al.* (1999) encuentran para la mayoría de los países un coeficiente próximo, pero inferior a la unidad, reflejando el hecho común a muchas economías de que las productividades relativas presentan un crecimiento más rápido que los precios relativos.

GRÁFICO 2

Descomposición de los precios relativos (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Logaritmo del precio relativo, margen relativo y salario relativo del sector no comerciable, y logaritmo de la productividad media relativa del sector comercializable frente al no comerciable. Desviaciones porcentuales respecto del valor al comienzo de la muestra.

además, esto es así, como predice B-S, porque tanto los salarios como los márgenes relativos no muestran ninguna tendencia, son estacionarios. En el caso de Alemania y España estos son claramente no estacionarios, pero la evolución creciente de los márgenes relativos compensa en gran medida la caída permanente de los salarios relativos.

En el caso de Italia, sin embargo, la tendencia de precios y productividades relativos parece igualarse en todo el período, excepto a mediados de los ochenta, en que los precios relativos crecen menos que las productividades, debido a una fuerte caída de los salarios relativos no absorbida por márgenes relativos crecientes. A partir de entonces, la caída continua pero más suave de los salarios relativos sí se refleja en unos mayores márgenes relativos, resultando en una verificación sostenida de la hipótesis de B-S.

A partir de mediados de los noventa, las tendencias de precios y productividades relativos divergen en Alemania, Francia y España. Además, es interesante comprobar cómo estas desviaciones son persistentes y de intensidad e incluso signo diferentes entre países.

En el caso de Alemania, la tendencia de los precios relativos cambia radicalmente tras la reunificación, sin que lo hagan, apenas, las de las productividades relativas ni las de los salarios relativos. En los años inmediatamente posteriores a la reunificación se acelera el crecimiento de los márgenes relativos de los no comerciables, debido a que caen bruscamente los márgenes del sector expuesto a la competencia exterior. No debe olvidarse, sin embargo, que la estimación de los márgenes se hace de forma residual, por lo que podría estar recogiendo otros factores no contemplados explícitamente en la derivación de la ecuación [3]. Los márgenes relativos de los no comerciables crecieron al reducirse los márgenes en el sector expuesto a la competencia exterior, probablemente para compensar, en parte, la apreciación del marco alemán en 1991. A medida que Alemania mejoraba su competitividad, los márgenes relativos de los no comerciables fueron cayendo, corrigiéndose el aumento anterior. Este cambio en la tendencia de los márgenes relativos se añade a la persistente tendencia negativa de los salarios relativos, dando lugar a la observada evolución de los precios relativos.

En Francia, la desviación de tendencias surge a raíz de una aceleración de la productividad del empleo en el sector de comerciables. El mayor crecimiento de la productividad relativa en comerciables a partir de mediados de los noventa no se vio compensado por un reajuste

de los salarios relativos sino que se trasladó principalmente a una caída de los márgenes relativos en el sector no comerciable. Esta caída persistente de los márgenes relativos de los no comerciables explica que el cambio en las productividades relativas no se tradujese completamente en un mayor precio relativo de los no comerciables. La desviación persistente respecto de la hipótesis de B-S resultante podría estar explicando, en parte, la menor tasa de inflación en Francia con relación a los demás países durante ese período.

El caso de la economía española es prácticamente el inverso de la francesa. A partir de la última recesión, que comenzó en 1993, la productividad de los comerciables cae de forma persistente, causando la caída observada en la productividad relativa de este sector frente a los no comerciables. Como los salarios no responden, más que muy limitadamente, a este cambio de tendencia en la productividad del sector comerciable, crecen mucho sus costes laborales unitarios relativos, medidos como la *ratio* entre salarios y productividad. Sin embargo, este aumento en los costes unitarios en el sector expuesto a la competencia exterior se ve compensado por una contracción persistente de los márgenes en dicho sector, de forma tal que observamos un aumento significativo de los márgenes relativos de los no comerciables frente a los comerciables.

Por consiguiente, en España la caída de las productividades relativas en el periodo más reciente no se refleja en un cambio de tendencia en los precios relativos. El crecimiento sostenido de los márgenes relativos de los no comerciables, principalmente, junto con la desaparición de la caída de los salarios relativos, explica la desviación persistente respecto de la predicción de B-S durante los años previos a la UEM. Al contrario de lo que ocurría en Francia, esta desviación podría estar explicando, en parte, la mayor tasa de inflación en España con relación a los demás países analizados.

4. CONCLUSIONES

Tras la entrada en funcionamiento de la UEM se han seguido observando diferenciales de inflación entre sus países miembros. La hipótesis de Balassa-Samuelson asocia, bajo determinados supuestos, cambios duraderos en el tipo de cambio real, que se reflejarían en di-

ferenciales persistentes de inflación bajo unión monetaria, con diferentes tendencias, en los distintos países, de los precios del sector no expuesto a la competencia exterior respecto del que sí lo está, y sostiene que estas diferentes tendencias son debidas, en el largo plazo, al hecho de que la productividad del sector comerciable en relación con el no comerciable crece más rápido en un país que en otro.

En este artículo se muestra que, a largo plazo, los precios relativos evolucionan de forma similar a como lo hacen las productividades relativas en las principales economías europeas. Sin embargo, también se muestra que estas economías han experimentado, en los años previos a la puesta en funcionamiento de la política monetaria única, divergencias persistentes respecto de la hipótesis de Balassa-Samuelson. Los precios relativos del sector no comerciable respecto del comerciable han mostrado una tendencia marcadamente diferente de la tendencia en las productividades relativas de los comerciables. Estas divergencias han sido debidas, en algunos países, a cambios persistentes en los salarios relativos, como en el caso de Italia, en el período de los ochenta, y, en otros, a cambios persistentes en los márgenes relativos, ocurridos a raíz de un cambio de tendencia en las productividades relativas, como en España y Francia, en la segunda mitad de los noventa, o como el ocurrido en Alemania desde su reunificación.

En la medida en que estos cambios persistentes en los salarios relativos o en los márgenes relativos sean de diferente intensidad e incluso de diferente signo en unos países u otros y estas diferencias se mantengan, podrían estar generando diferenciales de inflación bajo unión monetaria, que no solo responden a posibles ajustes de equilibrio, sino que también reflejan rigideces en los mercados de bienes o de trabajo que podrían afectar a la competitividad relativa de cada economía y, por tanto, a su capacidad de crecimiento.

22.11.2001.

BIBLIOGRAFÍA

CANZONERI, M., CUMBY, R. and DIBA, B. (1999). «Relative Labor Productivity and the Real Exchange Rate in the Long Run: Evidence for a Panel of OECD Countries», *Journal of International Economics*, 47, pp. 245-266.

Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones

Este artículo ha sido elaborado por Roberto Blanco, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

Los mercados de deuda pública han desempeñado tradicionalmente un papel importante tanto para los bancos centrales como para los agentes privados. Desde el punto de vista de los bancos centrales, a partir de los precios negociados en estos mercados se han construido distintos indicadores sobre las perspectivas macroeconómicas. Desde el punto de vista de los agentes privados, la deuda pública se utiliza para distintos fines, como, por ejemplo, para la inversión en instrumentos libres de riesgo, para la constitución de garantías, para valorar la deuda privada y para la cobertura del riesgo de tipo de interés.

En el área del euro, la evolución reciente y el funcionamiento de los mercados de deuda pública se han visto afectados por la introducción del euro y la reducción en la oferta relativa de bonos públicos. La desaparición del riesgo cambiario dentro del área del euro desde el comienzo de la Unión Monetaria ha eliminado uno de los elementos que anteriormente distinguían los activos disponibles y, en consecuencia, ha tendido a modificar las estrategias de los participantes, así como los precios relativos negociados. Por otra parte, la reducción relativa del tamaño del mercado de deuda pública, como consecuencia de la mejora de las finanzas públicas, plantea la cuestión de hasta qué punto las funciones desempeñadas por estos mercados se han visto afectadas.

En este contexto, en este artículo se describe la evolución reciente de los mercados de deuda pública del área del euro y se discuten sus implicaciones para el contenido informativo de los precios negociados en los mismos y para su funcionamiento.

El resto del artículo está organizado de la siguiente manera. En el segundo epígrafe, se describen los principales factores que han afectado a la evolución de los mercados; en el tercero, se discute el impacto de estos factores sobre la composición de las carteras y el volumen de negociación; en el cuarto, se estudia el comportamiento de los precios negociados y se discuten algunas de sus implicaciones. En el último epígrafe, se resumen las principales conclusiones.

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo *The euro-area government securities markets. Recent developments and implications for market functioning*, de próxima publicación.

CUADRO 1

Tamaño de los mercados de deuda pública del área del euro. Saldos vivos. Julio 2001

mm de euros

Austria	106
Bélgica	243
Alemania	700
España	281
Finlandia	53
Francia	661
Irlanda	22
Italia	1.102
Luxemburgo	1
Holanda	186
Portugal	49
Grecia	106
Área del euro	3.510
Estados Unidos (a)	3.217
Japón (a)	3.897

Fuentes: BCE, BIP.

(a) Diciembre 2000.

2. LOS PRINCIPALES FACTORES QUE HAN AFECTADO A LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA DEL ÁREA DEL EURO

2.1. La introducción del euro

La desaparición del riesgo cambiario dentro del área del euro desde el comienzo de la Unión Monetaria ha eliminado uno de los principales elementos que anteriormente distinguían los bonos públicos disponibles, aumentando, así, el grado de sustituibilidad de los activos emitidos por los diferentes Tesoros. Estos cambios pueden haber afectado tanto a las estrategias de los participantes como a los precios negociados. Por lo que se refiere a las primeras, las basadas en las expectativas sobre la evolución de los tipos de cambio ya no son factibles. Asimismo, la posibilidad de diversificar riesgos dentro del área del euro se ha visto reducida. Por último, la introducción del euro ha eliminado algunas barreras legales a la inversión transfronteriza, como, por ejemplo, las regulaciones que limitaban a algunas instituciones las posibilidades de invertir en moneda extranjera.

En cuanto a los efectos sobre los precios, tanto el nivel como la evolución de los diferenciales de rentabilidad entre emisores nacionales ya no reflejarán factores relacionados con los tipos de cambio, sino que recogerán otros factores como el riesgo de crédito soberano o las diferencias de liquidez. La forma en la que el riesgo soberano se recoge también ha podido verse modificada. Así, antes de la Unión Monetaria, es posible que, al menos una parte

de este riesgo, se manifestase como un riesgo cambiario, ya que, en caso de dificultades para hacer frente al pago de la deuda, los gobiernos nacionales podían optar por una monetización de la misma, lo que acabaría desembocando en una depreciación de la divisa.

Además de estos efectos, la introducción del euro y la consiguiente búsqueda de una mayor liquidez han aumentado la competencia entre emisores y han contribuido a modificar la estructura de mercado. Por lo que se refiere a los emisores, es importante destacar los esfuerzos por incrementar la transparencia, el aumento del tamaño de las referencias y la introducción de instrumentos nuevos [como los bonos iniciados, en el caso del Tesoro francés (2)].

En cuanto a la organización de los mercados, uno de los desarrollos más relevantes ha sido la creación de mercados electrónicos paneuropeos como EuroMTS, donde se negocian, actualmente, las referencias más líquidas emitidas por los principales Tesoros del área, así como por algunos emisores privados de elevada calidad crediticia. A nivel nacional, se han producido también iniciativas tendentes a concentrar la actividad en algunas plataformas de negociación (3). En el ámbito de los futuros, por su parte, algunos mercados de tamaño pequeño y mediano han establecido alianzas entre ellos, con el fin de afrontar la competencia de los mercados mayores. Finalmente, en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación, se han dado pasos tendentes a lograr una mayor integración tanto por la vía de fusiones entre depositarias de valores (4) como por la del establecimiento de interconexiones entre algunas de ellas.

Todos estos cambios han contribuido a reducir el grado de fragmentación de los mercados de deuda pública del área del euro. En este sentido, estos son crecientemente vistos como un único mercado, que, en términos de tamaño, es comparable con el norteamericano o el japonés (véase cuadro 1). Sin embargo, a pesar de estos avances, los mercados de deuda pública del área del euro no están todavía completamente integrados. Entre los factores que se suelen citar como causantes de esta situación destacan la ausencia de mayor integración en el sistema de compensación y liquidación y las

(2) Estos bonos empezaron a emitirse en septiembre de 1998.

(3) Véase BCE (2001) para más detalles sobre los cambios recientes en la infraestructura de los mercados de deuda del área del euro.

(4) Cedel se ha fusionado con Deutsche Börse Clearing, y han formado Clearstream International. Euroclear se fusionó con CBISSO y Sicovam en el grupo Euroclear.

CUADRO 2

Saldo vivo de activos de renta fija denominados en euros (a)

mm de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Administración central	2.855	2.977	3.112	3.239	3.317	3.508
Otras AAPP	93	95	96	100	109	115
Instituciones financieras	1.836	1.975	2.146	2.467	2.680	2.825
Sociedades no financieras	261	258	271	319	374	416
No residentes	—	—	441	631	793	889
Total	—	—	6.067	6.756	7.273	7.754
PRO MEMORIA:						
Administración central / Total (%)	—	—	51,3	47,9	45,6	45,2
Administración central / emisores residentes (%)	56,6	56,1	55,3	52,9	51,2	51,1

Fuente: BCE.
(a) Fin de período; junio, para 2001.

diferencias en el régimen fiscal y en determinadas convenciones de mercado (5).

2.2. La reducción en la oferta relativa de bonos públicos

Durante los últimos años, el saldo vivo de los activos emitidos por los Tesoros del área del euro ha perdido peso dentro de los mercados de renta fija en euros. En concreto, entre finales de 1996 y mediados de 2001, dicho peso ha caído más de cinco puntos porcentuales (véase cuadro 2). Este proceso es el resultado tanto de una caída en la actividad emisora de los Tesoros, debido a la mejora de las cuentas públicas, como de un auge en los mercados primarios de deuda privada.

La caída en la oferta relativa de títulos públicos puede tener tres tipos de efectos sobre los precios negociados. Por una parte, la rentabilidad demandada por los inversores se reducirá, ya que un menor endeudamiento lleva asociada una mejora en la calidad crediticia del emisor. Por otra parte, la escasez de activos libres de riesgo puede reducir, adicionalmente, la rentabilidad exigida por los inversores en comparación con otros activos. Este efecto, denominado *prima de escasez*, aparecerá siempre que no existan instrumentos substitutivos de características similares. Por último, el menor tamaño podría perjudicar la liquidez de los activos y, en consecuencia, los inversores exigirían una rentabilidad adicional (*prima por liquidez*) para compensar este inconveniente.

(5) Véanse FMI (2001), Santillán *et al.* (2000) y BCE (2001).

La existencia de los elementos idiosincrásicos en los precios negociados que se acaban de mencionar puede tener implicaciones importantes para el contenido informativo de los precios negociados y para el funcionamiento de los mercados. En concreto, algunos indicadores utilizados por los bancos centrales para extraer información sobre las perspectivas de inflación y crecimiento podrían verse distorsionados. Igualmente, la utilidad de la deuda pública para actuar como referencia a la hora de valorar otros activos y para realizar coberturas de tipos de interés puede verse afectada.

Otro efecto de la reducción en la oferta de bonos públicos es la menor disponibilidad de activos libres de riesgo para inversión y para su uso como activos de garantía en operaciones de política monetaria, en crédito intradía y en otras operaciones privadas.

3. EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS Y DE LA ACTIVIDAD EN EL MERCADO SECUNDARIO

La información disponible indica que el proceso de diversificación geográfica iniciado a mediados de los noventa en los mercados de deuda pública del área del euro se ha intensificado desde el comienzo de la Unión Monetaria. Según los datos del cuadro 3, la proporción del saldo vivo de deuda pública en manos de no residentes ha aumentado unos 7 puntos porcentuales entre 1998 y 2000. Esta evidencia sugiere que la introducción del euro ha contribuido a una reasignación geográfica de las carteras de los inversores. Este proceso se ha visto seguramente favorecido por la eliminación

CUADRO 3

Tenedores de la deuda pública del área del euro

%

	Sector residente				No residentes
	Total	IFM	Otras empresas financieras	Resto	
1991	83,8	43,0	12,5	28,2	16,0
1992	82,4	43,3	12,3	26,9	17,6
1993	78,1	41,1	12,6	24,3	22,0
1994	80,3	42,7	14,1	23,4	19,7
1995	79,0	41,1	14,7	23,0	21,0
1996	78,5	40,2	17,5	21,0	21,5
1997	76,5	38,9	19,3	18,3	23,7
1998	73,2	36,9	22,2	14,2	26,8
1999	69,5	35,1	20,7	13,7	30,5
2000	66,5	33,8	19,4	13,4	33,5

Fuente: BCE.

de algunas barreras legales, como las regulaciones que limitaban la inversión transfronteriza a algunos agentes, y por la mayor integración tras la introducción del euro.

En cuanto a la actividad en los mercados secundarios, el hecho más destacado se ha producido en los mercados de futuros. En concreto, se ha observado una tendencia hacia la concentración de la actividad en los instrumentos que tienen por subyacente a los bonos emitidos por el Tesoro alemán negociados en Eurex, en un contexto de crecimiento global de la negociación (véase cuadro 4). Esta evolución es principalmente atribuible a la mayor sustituibilidad de los contratos negociados tras la desaparición del riesgo cambiario.

El creciente volumen de negociación de los futuros sobre bonos alemanes se ha reflejado también en un aumento de la posición abierta de los contratos, hasta tal punto que, algunas veces, este ha llegado a sobrepasar el saldo vivo de bonos entregables. Esto ha favorecido que, en algunas ocasiones, se haya producido una práctica, conocida como acaparamiento (en inglés *squeeze*), que consiste en que un reducido número de participantes compran, con el objetivo de obtener un beneficio, una elevada proporción del saldo de bonos entregables antes del vencimiento del contrato de futuros. Si esta estrategia acaba teniendo éxito, los participantes con posiciones cortas en el contrato de futuro se ven forzados a tomar prestados los bonos entregables y a prestar dinero a tasas por debajo de los tipos de mercado. La existencia de estos acaparamientos puede generar distorsiones sobre los precios negociados y, por esta vía, puede afectar al funcionamiento eficiente de los mercados.

En los mercados al contado, los cambios en la evolución de la negociación parecen haber sido menos intensos, mostrando las cifras de negociación un aumento general. No obstante, la existencia de información incompleta impide extraer conclusiones definitivas.

Así pues, la evidencia disponible apunta a que la actividad y, en consecuencia, la liquidez en los mercados de deuda pública del área del euro no parece haberse visto negativamente afectada por la reducción en la oferta relativa de los bonos soberanos, lo que contrasta con la evidencia disponible en EEUU, que sugiere que se ha producido un deterioro de la liquidez (6). Asimismo, se ha observado un cierto proceso de concentración de la actividad hacia los mercados de mayor tamaño, a expensas de los menores, tras la introducción del euro.

4. EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS NEGOCIADOS

4.1. Los precios relativos tras la introducción del euro

Para aproximar la importancia del efecto de la desaparición del riesgo cambiario sobre las rentabilidades relativas de las deudas soberanas del área del euro, se han calculado los diferenciales medios de rentabilidad sobre el bono alemán al plazo de 10 años para las deudas soberanas, distinguiendo entre el período anterior a la introducción del euro (1996-1998) y el posterior (1999-junio 2001). Además, para el primer período, se descompone el diferencial en dos componentes: el atribuible al factor

(6) Véase, por ejemplo, Fleming (2000).

CUADRO 4

Volúmenes de negociación de los futuros sobre bonos a 10 años del área del euro

Media mensual, millones de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (a)
Bonos alemanes	596.390	827.981	1.211.089	1.402.122	1.323.842	1.639.148
EUREX (b)	172.424	341.019	1.055.158	1.402.122	1.323.842	1.639.148
LIFFE	423.967	486.962	155.931	0	0	0
Bonos franceses (MATIF)	224.366	214.397	145.910	51.092	360.975	301.000
Bonos españoles (MEFF)	93.337	104.848	78.386	29.810	9.121	3.772
Bonos italianos	130.507	150.527	74.506	11.404	123	0
LIFFE	106.191	125.097	63.379	9.835	109	0
MIF	24.315	25.430	11.127	1.569	14	0
Total	1.044.599	1.297.754	1.509.891	1.494.427	1.694.061	1.943.921

Fuentes: FIBV, Banca d'Italia, LIFFE, EUREX, MEFF, EURONEXT.
(a) Hasta junio.
(b) Anteriormente, DTB.

cambiarlo y el resto, que refleja, principalmente, factores relacionados con la liquidez y el riesgo crediticio. El primer componente se ha estimado a partir del diferencial de tipos *swaps* a 10 años, correspondientes, respectivamente, a la divisa de denominación del bono y al marco alemán.

El cuadro 5 muestra los resultados del ejercicio. Se observa que el factor cambiario era el principal componente del diferencial de rentabilidad en la deuda emitida por los países con mayores rentabilidades, como Italia, España y, en menor medida, Finlandia e Irlanda. En estos países, la introducción del euro ha implicado una reducción de sus diferenciales de rentabilidad sobre los bonos alemanes. En cambio, en el resto de los países, dichos diferenciales han tendido a ampliarse. Si se elimina del primer período el factor cambiario se puede observar que los diferenciales se han ampliado en todos los casos. Esta evolución podría explicarse por una combinación de distintos factores. En primer lugar, la concentración de la actividad en el mercado alemán, al menos en el segmento de futuros, y el hecho de que el componente que recoge el efecto conjunto de la liquidez y el riesgo de crédito ha aumentado más en los países de menor tamaño sugieren que se ha producido una ampliación de las diferencias de liquidez entre los bonos alemanes y el resto de bonos soberanos. En segundo lugar, el aumento de dichos factores podría, al menos en parte, ser atribuible al hecho de que durante el período anterior a la Unión Monetaria el riesgo soberano se recogía, en parte, en forma de riesgo cambiario y no como riesgo de crédito genuino. Finalmente, tampoco puede descartarse que se haya producido un cambio en el mecanismo de formación de precios y, en particular, en la valoración de la liquidez y el riesgo crediticio,

como consecuencia, en parte, de la mayor integración de los mercados.

Con el fin de profundizar en los determinantes de los precios relativos, en el gráfico 1 se muestran las rentabilidades medias, en junio de 2001, de los bonos soberanos a 10 años por categorías de riesgo crediticio para los 12 países que forman parte del área del euro (7). La primera categoría incluye las emisiones de menor riesgo, mientras que la séptima incluye las deudas de mayor riesgo. En dicho gráfico se aprecia claramente una estrecha correlación positiva entre riesgo y rentabilidad, lo que sugiere que el riesgo crediticio es un determinante importante de los diferenciales de rentabilidad entre las deudas soberanas del área del euro. No obstante, se aprecian diferencias importantes de rentabilidad entre deudas con un riesgo similar. Por ejemplo, el diferencial entre la deuda austríaca y la alemana es incluso superior al diferencial entre la deuda griega y la austríaca, a pesar de que el riesgo asociado a estas dos últimas es muy distinto. Esta evidencia sugiere que el riesgo crediticio no es suficiente para explicar los diferenciales de rentabilidad, lo que significa que otros elementos microestructurales, como, por ejemplo, la liquidez de mercado, deben jugar también un papel importante.

A continuación se estudia con mayor detalle la importancia de factores relacionados con la microestructura de los mercados. En concreto, con el fin de aproximar los efectos relacionados con la liquidez, se han calculado, desde el comienzo de la Unión Monetaria, las diferencias

(7) Dichas categorías se han formado combinando la calificación crediticia otorgada por Moody's y Standard and Poors. Para más detalles, véase el documento de trabajo citado en la nota 1.

CUADRO 5

Diferenciales de rentabilidad a 10 años antes y después la de UME. Descomposición por factores (a)

Puntos básicos

	Antes de la UME			Después de la UME
	Diferencial	Factor cambiario (b)	Resto	Diferencial
Austria	9,7	1,3	8,4	26,2
Bélgica	19,0	4,5	14,5	31,0
Finlandia	46,2	40,9	5,3	22,8
Francia	3,8	-2,9	6,8	13,1
Irlanda	45,4	36,6	8,9	23,1
Italia	154,4	132,2	22,2	31,5
Holanda	-2,2	-3,8	1,6	14,8
España	114,9	96,4	18,6	27,0

(a) Diferencial sobre los bonos alemanes.
(b) Aproximado como el diferencial entre el tipo *swap* en la divisa de denominación del bono y el tipo *swap* en marcos alemanes.

de valoración entre los bonos alemanes y franceses a los mismos plazos ajustando por las diferencias en las características de las emisiones (8). Dado que la calidad crediticia de los emisores de estos activos es similar, las diferencias en su valoración deberían recoger, fundamentalmente, el impacto de otros factores, como son las diferencias de liquidez. Los pri-

(8) Para más detalles sobre la metodología que se ha utilizado para controlar por diferencias en el flujo de pagos, véase el documento de trabajo citado en la nota 1.

meros resultados del ejercicio mostraron algunos cambios relevantes a partir de mayo de 2000. Por esto motivo, se decidió separar la muestra en dos subperíodos.

El cuadro 6 resume los principales resultados. En concreto, se muestran las diferencias medias de rentabilidad, distinguiendo entre emisiones nuevas y viejas (9) y, dentro de cada categoría, por plazos. Por lo que se refiere a las primeras, se observa que la rentabilidad media de los bonos alemanes se sitúa por debajo de los correspondientes bonos franceses en todos los plazos, lo que sugiere que, para estas referencias, los activos alemanes son más líquidos. Además, las diferencias son más acusadas en el plazo de diez años y parecen haberse ampliado durante la segunda parte de la muestra. En cuanto al resto de referencias, se observa que, durante el primer subperíodo considerado, la rentabilidad media de las emitidas a plazos inferiores a los 10 años es inferior para los bonos franceses, lo que parece indicar que dichos bonos gozaban de una mayor liquidez relativa en comparación con los alemanes. Sin embargo, durante la segunda parte de la muestra este efecto desaparece y la rentabilidad de los bonos alemanes se sitúa por debajo de la correspondiente a los franceses en todos los plazos. Estos resultados sugieren que el mercado alemán ha adquirido finalmente el *status* de *benchmark* a lo largo de toda la curva de rendimientos.

(9) Se entiende por referencias nuevas, las últimas emitidas a los plazos típicos de 2, 5, 10 y 30 años. Las viejas son todas las restantes.

GRAFICO 1

Rentabilidades a 10 años de la deuda pública por categorías de riesgo (junio 2001)

Fuente: Bloomberg.

CUADRO 6

Diferencias de rentabilidad entre los bonos franceses y alemanes, corregidas por diferencias en las características de los bonos (a)

Puntos básicos

	1.1.99 - 28.5.01		1.1.99 - 30.4.00		1.5.00 - 28.5.01	
	Media	(5%; 95%)	Media	(5%; 95%)	Media	(5%; 95%)
Emisiones nuevas						
2 años	4,0	(-0,5; 9,0)	3,3	(-1,4; 9,0)	5,0	(1,7; 9,0)
5 años	4,6	(-3,3; 10,4)	2,6	(-6,6; 9,1)	7,2	(3,5; 11,2)
10 años	11,6	(6,3; 16,3)	9,3	(5,9; 12,8)	14,7	(11,9; 17,0)
30 años	8,5	(2,4; 13,7)	5,9	(1,9; 9,9)	11,8	(9,3; 14,8)
Emisiones viejas						
2-5 años	0,1	(-2,7; 3,3)	-1,0	(-3,2; 1,5)	1,6	(-1,4; 4,0)
5-10 años	-0,4	(-8,1; 9,5)	-5,2	(-8,5; -0,9)	6,0	(1,1; 10,8)
10-30 años	6,6	(-1,0; 13,0)	3,3	(-2,7; 7,6)	11,0	(7,7; 13,4)

(a) Entre paréntesis percentiles 5 y 95. Las diferencias en rentabilidad se calculan como las diferencias entre los errores en TIR, con el fin de controlar por discrepancias en la estructura de pagos. Los errores en TIR son la diferencia entre la TIR observada y la estimada. Esta última se aproxima utilizando el modelo de Nelson y Siegel. Las emisiones nuevas son las últimas referencias emitidas a los plazos típicos (2, 5, 10 y 30 años). La información sobre precios negociados procede de Bloomberg.

Con el fin de conocer hasta qué punto la liquidez es también un factor explicativo de las diferencias de valoración dentro cada mercado nacional, se han estimado, para algunos países, las primas de liquidez relativas (10). Estas se han aproximado introduciendo, en la estimación de las curvas cupón cero, un parámetro adicional que recoge el efecto de la liquidez (11). El valor negativo estimado del coeficiente de dicho parámetro indica que los bonos más líquidos, aproximados como los de más reciente emisión, cotizan a un tipo de interés inferior al de otros activos similares de menor liquidez. Los principales resultados de este ejercicio aparecen el cuadro 7. Tal como se aprecia en dicho cuadro, las primas de liquidez relativas parecen ser superiores en el mercado alemán en comparación con los otros dos mercados considerados (francés y español), lo que sugiere que la liquidez de los bonos alemanes tiende a concentrarse, en mayor medida, en unas pocas referencias. Además, las primas de liquidez relativas de estos activos no han experimentado variaciones significativas entre las dos submuestras consideradas.

Para completar el análisis de los efectos relacionados con la microestructura, se ha estudiado también el impacto del *status* de bono

(10) Estas primas son relativas porque miden diferencias de rentabilidad debidas a su distinto grado de liquidez entre referencias del mismo emisor. Cabría esperar que estas fueran más importantes en los mercados donde la liquidez esté más concentrada en unas pocas referencias.

(11) En concreto, se ha introducido una variable ficticia que toma valor unitario para las dos últimas referencias emitidas. El parámetro de esta variable recoge las diferencias de valoración entre las emisiones más líquidas, aproximadas como las de más reciente emisión, y el resto.

entregable más económico (12) en el mercado alemán. Para ello se compara la rentabilidad de dicho bono con la de otros similares, en términos de vida residual y edad. Este análisis muestra que la rentabilidad media de los bonos entregables más económicos, ajustada por diferencias en los pagos, se sitúa en 2,8 puntos básicos (p.b.) por debajo de la de los bonos similares.

En resumen, la evidencia documentada en este epígrafe sugiere que los factores relacionados con la microestructura como la liquidez o el *status* de entregable más económico desempeñan un papel importante en la valoración relativa de los bonos públicos del área del euro.

4.2. La reducción en la oferta relativa de bonos públicos

Tal como se discutió en el epígrafe 2, desde un punto de vista teórico, el impacto de la reducción en la oferta relativa de bonos públicos sobre el nivel de las rentabilidades negociadas es ambiguo, ya que existen efectos en ambas direcciones. Con el fin de contrastar cuál de ellos ha dominado, se ha estudiado la evolución de los diferenciales *swaps* (diferencia entre el tipo *swap* y la rentabilidad del bono público en la misma divisa y para el mismo plazo). Este análisis permite controlar por movimientos en los tipos de interés causados, por ejemplo, por cambios en las expectativas de inflación o

(12) El bono entregable más económico es aquel que es óptimo entregar en la fecha de vencimiento del contrato de futuros.

CUADRO 7

Primas de liquidez relativas en algunos mercados de deuda pública del área del euro (a)

Puntos básicos

	1.1.99 - 28.5.01		1.1.99 - 30.4.00		1.5.00 - 28.5.01	
	Media	(5%; 95%)	Media	(5%; 95%)	Media	(5%; 95%)
Mercado alemán	-6,4	(-9,3; -3,3)	-6,5	(-9,5; -2,8)	-6,2	(-8,5; -4,8)
Mercado francés	-2,8	(-5,0; -1,0)	-2,3	(-3,8; -0,7)	-3,5	(-5,3; -1,4)
Mercado español	-4,6	(-8,3; -1,1)	-6,1	(-8,5; -3,6)	-2,8	(-4,7; -0,7)

(a) Entre paréntesis percentiles 5 y 95. En el modelo de Nelson y Siegel se introduce una variable ficticia que toma valor unitario para las dos últimas emisiones. Las primas de liquidez se aproximan como el valor estimado del parámetro asociado a dicha variable ficticia. La información sobre precios negociados procede de Bloomberg.

en la evolución futura de los tipos de interés. En este análisis se incluye, además de los mercados del área del euro, a los norteamericanos, a efectos comparativos.

El gráfico 2 muestra la evolución de los diferenciales *swaps* a 10 y 2 años en los mercados de EEUU. Desde mediados de 1998 dichos diferenciales han mostrado amplias variaciones, lo que contrasta con su relativa estabilidad en el período 1992-1997. Concretamente, desde mediados de 1999 los diferenciales tendieron a ampliarse, hasta alcanzar niveles históricos máximos en marzo de 2000, especialmente en el segmento a 10 años (unos 130 p.b.), lo que representa unos 90 p.b. por encima del nivel medio en el período 1992-1997. Esta evolución coincidió con el anuncio y la puesta en práctica de un programa de recompra de títulos por parte del Tesoro norteamericano. La relativa esta-

bilidad de los diferenciales de rentabilidad entre bonos privados de diferente calidad crediticia sugiere que la ampliación de los diferenciales *swaps* durante este período reflejan, principalmente, otros factores distintos de cambios en la valoración del riesgo crediticio (13). En consecuencia, esta evidencia parece indicar que la reducción en la oferta relativa de bonos públicos ha contribuido a reducir la rentabilidad de estos activos. En otras palabras, esto significa que los efectos relacionados con la escasez relativa han dominado al efecto liquidez.

A partir del segundo trimestre de 2000, los diferenciales *swaps* han mostrado una tendencia descendente y, a mediados de 2001, estos

(13) Las cotizaciones *swaps* recogen el riesgo de crédito asociado a las entidades participantes en el euromercado de depósitos, cuyo *rating* medio es de AA.

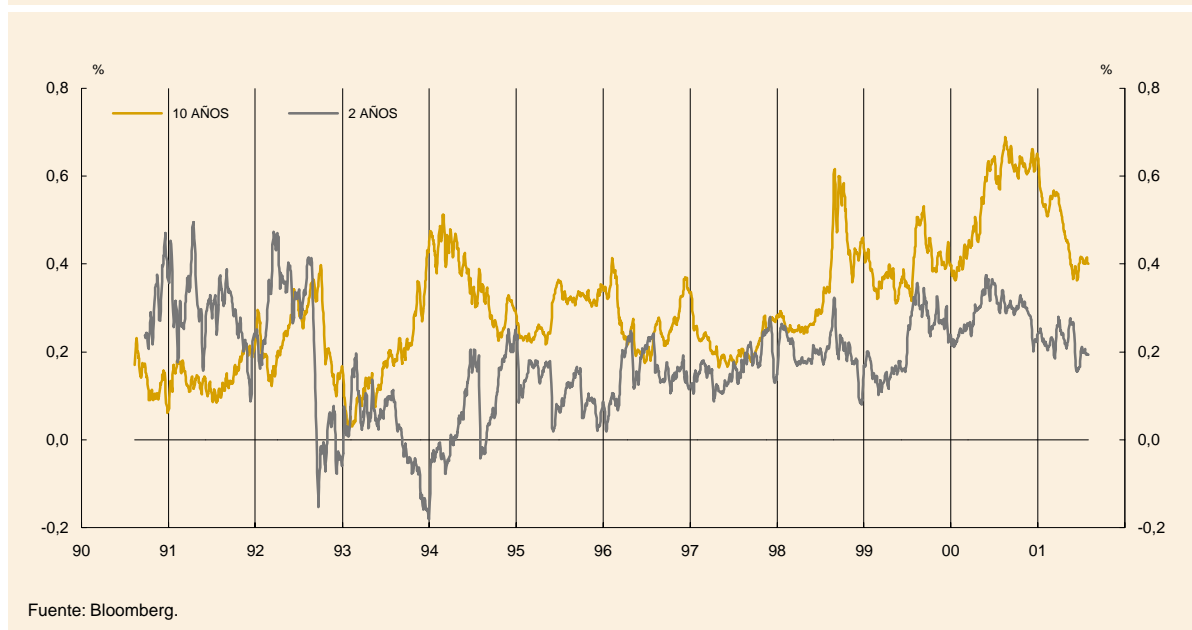
GRÁFICO 2

Diferenciales *swaps* en EEUU



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3

Diferenciales *swaps* en el área del euro

se situaban solamente unos 30 p.b. por encima de la media del período 1992-1997. Esta evolución podría reflejar, en parte, el hecho de que algunos participantes en el mercado habrían encontrado activos substitutivos de los bonos públicos.

En el área del euro, los diferenciales *swaps* han mostrado una evolución similar, aunque los movimientos han sido mucho menos intensos (véase gráfico 3). Así, en el plazo de 10 años, el nivel máximo del diferencial se ha situado alrededor de los 70 p.b., lo que representa unos 47 p.b. por encima de la media del período 1992-1997. El nivel máximo de dicho diferencial se alcanzó en el tercer trimestre de 2000, coincidiendo con las subastas de licencias de UMTS, las cuales proporcionaron elevados ingresos a algunos gobiernos del área del euro. La ampliación del diferencial *swap* a 10 años durante este período se produjo más bien como resultado de caídas en el tipo de la deuda y no tanto de aumentos en el tipo *swap*. Estos resultados sugieren que la reducción relativa de bonos públicos también ha podido afectar negativamente a la rentabilidad de dichos activos, si bien el impacto ha sido muy inferior al que se ha observado en EEUU. Esto no es sorprendente si se tiene en cuenta que, a diferencia de lo que ha ocurrido en aquel país, en el área del euro el saldo vivo de bonos públicos ha continuado aumentando durante los últimos años.

La existencia de factores idiosincrásicos en la valoración de los bonos públicos, especial-

mente en EEUU, relacionados con su escasez relativa puede tener algunas implicaciones importantes. En primer lugar, el contenido informativo de la curva de rentabilidades del mercado de deuda se ve afectado. En concreto, algunos indicadores basados en las rentabilidades de la deuda pública estarán distorsionados. Además, otras funciones que la deuda pública ha desempeñado tradicionalmente pueden también haberse visto afectadas por este fenómeno, como, por ejemplo, el *status* de activos *benchmark* para valorar instrumentos de renta fija privada o la utilidad para realizar coberturas del riesgo de tipo de interés en las carteras de deuda privada. Un indicador para medir la efectividad de los bonos públicos para la cobertura del riesgo de tipo de interés es la correlación entre las rentabilidades de estos activos y la de la deuda privada. El análisis de estas correlaciones, tanto en EEUU como en el área del euro, muestra que durante los últimos meses se ha producido una caída, lo que indica una menor efectividad de los bonos públicos para cubrir el riesgo de interés de carteras de renta fija privada. Cuando se utilizan *swaps* en lugar de bonos públicos, se observa también una caída similar de las correlaciones, lo que parece indicar que este fenómeno no está relacionado con factores específicos del mercado de deuda pública a raíz de la reducción de su oferta relativa.

5. CONCLUSIONES

En este artículo se han descrito los principales elementos que caracterizan la evolución re-

ciente de los mercados de deuda pública en el área del euro y se han discutido algunas de sus principales implicaciones. Se han identificado la introducción del euro y la reducción en la oferta relativa de bonos como los dos principales factores que han afectado a la evolución de dichos mercados.

La introducción del euro ha contribuido a aumentar la integración de los mercados. No obstante, estos no se encuentran aún completamente integrados. Dadas las ventajas asociadas a la mayor integración, sería deseable que continuaran los esfuerzos encaminados a eliminar las barreras que actualmente dificultan un mayor avance.

Se ha mostrado que, además del riesgo de crédito, los factores relacionados con la microestructura parecen desempeñar también un papel importante a la hora de explicar las diferencias de valoración entre los activos negociados. Además, estos efectos parecen haber ganado importancia desde la introducción del euro. La reducción en la oferta relativa de bonos públicos ha tenido un impacto mucho más limitado en el área del euro, en comparación con lo que ha ocurrido en los mercados norteamericanos.

La existencia de todos estos efectos, junto con la multiplicidad de emisores, limita algunas de las funciones que tradicionalmente desempeñan los bonos públicos. Los *swaps* son instrumentos que podrían utilizarse como substitutos de dichos activos en algunas de estas fun-

ciones, como, por ejemplo, la de servir de instrumentos de referencia para valorar la deuda privada o para la cobertura del riesgo de tipos de interés. No obstante, el riesgo de crédito que incorporan los tipos *swaps* puede distorsionar su contenido informativo. En este sentido, posiblemente sería mejor intentar complementar la información procedente del mercado de deuda en lugar de buscar sustitutos cuando la finalidad sea la de construir indicadores sobre las perspectivas macroeconómicas. Por último, para otras finalidades, como la de servir de instrumentos de inversión o como activos de garantía, los *swaps* no son útiles. Para estos fines, los bonos de titulización podrían utilizarse como activos alternativos a la deuda pública.

21.11.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- BCE (2001). *The euro bond market*, Fráncfort del Main.
- BLANCO, R. (2001). *The euro-area government securities markets. Recent developments and implications for market functioning*, Documento de Trabajo, de próxima publicación, Banco de España
- FLEMING, M. J. (2000). *Financial market implications of the federal debt paydown*, de próxima publicación en *Brookings Papers on Economic Activity*
- FMI (2001). *International capital markets: developments, prospects, and key policy issues*, World Economic and Financial Surveys.
- SANTILLÁN, J., BAYLE, M. and THYGESEN, C. (2000). *The impact of the euro on money and bond markets*, ECB Occasional Paper nº 1.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 31 de octubre de 2001

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

(Continuación) 2

Situación al día 31 de octubre de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR	4,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	-	9,28	8,91	9,28	8,91
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	34,37	31,84	34,37	30,66
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	4,90	20,39	-	-	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,00	19,82	18,50	19,82	18,50
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>6,10</i>	<i>26,05</i>	<i>24,54</i>	<i>25,96</i>	<i>24,27</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA	3,70	15,75	14,89	15,75	14,89
ARAB BANK PLC, S.E.	4,00	13,74	-	13,74	-
ÁRABE ESPAÑOL	6,50	26,56	-	28,07	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOIA	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	4,75	13,75	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	5,00	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	13,75	13,30	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ...	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	20,31	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,60	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 31 de octubre de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	10,62	-	13,75	-
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,75	13,75	12,88	13,75	12,88
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	5,99	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
EXTREMADURA	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	5,35	13,75	-	5,35	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FIMATEX, S.E.	-	-	-	-	-
FIMESTIC	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	13,75	-	13,75	-
HSBC BANK PLC, S.E.	4,63	13,74	13,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	5,57	19,56	18,00	19,56	18,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	4,75	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERN. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	-	-	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.	3,78	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	6,13	26,25	-	20,40	-
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	6,25	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	3,75	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,80	13,75	12,95	13,75	12,95
UCABAIL, S.E.	3,96	-	-	-	-
URQUIJO	3,75	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	5,00	14,49	13,75	14,49	13,75
<i>Media simple</i>	<i>5,17</i>	<i>17,52</i>	<i>17,85</i>	<i>20,13</i>	<i>19,56</i>
TOTAL					
<i>Media simple</i>	<i>5,62</i>	<i>21,97</i>	<i>21,82</i>	<i>23,78</i>	<i>22,93</i>

(Continuación) 4

Situación al día 31 de octubre de 2001

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	5,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	5,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS ...	5,04	13,62	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	5,00	13,75	13,31	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,35	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	5,75	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	13,75	13,30	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	6,24	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	4,07	23,21	-	(6,14)	-
EXTREMADURA	4,59	13,72	13,55	13,72	12,45
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	5,50	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,75	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	4,75	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,75	19,75	-	19,75	-
MANRESA	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	6,40	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	4,60	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,75	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	5,25	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,38	16,65	-	16,65	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	4,00	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,50	21,35	20,31	21,35	19,82
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	13,75	13,75	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA ...	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,40	21,81	20,25	21,58	19,81

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

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

CIRCULARES Y CIRCULARES MONETARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACIÓN EN EL «BOE»
6/2001, de 29 de octubre	Titulares de establecimientos de cambio de moneda.	15 de noviembre de 2001

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de octubre y el 20 de noviembre de 2001

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0232	BANCO INVERSIS NET, S.A.	13.11.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE DE LA ESTACIÓN DE O'DONNELL, S/N.- 28022 MADRID.
0233	IBERAGENTES POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	16.11.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA CASTELLANA, 95.- 28046 MADRID.
0216	BANCO POPULAR HIPOTECARIO, S.A.	20.11.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE VELÁZQUEZ, 64-66 (PL. 7).- 28001 MADRID.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3098	CAJA RURAL NTRA. SRA. DEL ROSARIO, SOCIEDAD COOPERATIVA ANDALUZA DE CRÉDITO	22.10.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA ANDALUCÍA, 6.- 14857 NUEVA CARTEYA (CÓRDOBA).
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8776	FINCONSUM, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	22.10.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A GRAN VÍA CARLOS III, 87.- 08028 BARCELONA.
8814	ACCORDFIN ESPAÑA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	24.10.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE COSTA BRAVA, 12.- 28034 MADRID.
8812	SÜDLEASING ESPAÑA E.F.C., S.A.	06.11.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DIAGONAL, 435 (PL. 2).- 08036 BARCELONA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
0107	BANCA NAZIONALE DEL LAVORO, S.P.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	22.10.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE LA CASTELLANA, 35 (PL. 4).- 28046 MADRID.
<hr/>			
	<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)			
	ZURICH BANK	02.11.2001	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
<hr/>			
Código	Nombre	Fecha	Concepto
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1257	ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK AG	22.10.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK RHEINBODEN AG.
1257	ALLGEMEINE HYPOTHEKENBANK RHEINBODEN AG	22.10.2001	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE ALCALÁ, 21 (PL. 11 - IZDA.).- 28014 MADRID.
1226	BANK AUSTRIA AKTIENGESELLSCHAFT	07.11.2001	BAJA POR CIERRE.
1104	THE CHASE MANHATTAN BANK	12.11.2001	BAJA POR CIERRE.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de octubre y el 20 de noviembre de 2001 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9826	SOCIEDAD DE GARANTÍAS DE CANARIAS, SOCIEDAD DE GARANTÍAS RECÍPROCAS, S.G.R. (SOGARTE)	23.10.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA DE JOSÉ MANUEL GUIMERÁ, 3 (EDIF. URBIS, LOCAL 7-8).- 38003 SANTA CRUZ DE TENERIFE.
ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1712	COMPAÑÍA INTERNACIONAL DE SERVICIOS DE MONEDA EXTRANJERA, S.A.	06.11.2001	BAJA POR RENUNCIA.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

**Mario Izquierdo Peinado
y M^a de los Llanos Matea Rosa**

**PRECIOS HEDÓNICOS PARA ORDENADORES
PERSONALES EN ESPAÑA DURANTE LA DÉCADA
DE LOS AÑOS NOVENTA**

ESTUDIOS ECONÓMICOS, Nº 74

En este trabajo se aplica la metodología hedónica para calcular un índice hedónico de precios para ordenadores personales en España durante el período 1990-2000. Se ha estimado una amplia variedad de especificaciones de la función hedónica bajo diferentes supuestos sobre la estabilidad de los parámetros, encontrando que la especificación logarítmica doble estimada por períodos adyacentes es la que mejor describe la evolución de estos precios. El análisis se ha realizado separadamente para ordenadores de sobremesa y portátiles, agregando los índices resultantes en un índice de precios hedónicos para ordenadores personales. Con este índice se obtienen reducciones de precios muy notables, con una tasa media anual de caída del 38% entre 1990 y 2000, habiéndose intensificado las caídas en la segunda mitad de la década. Al comparar esta evolución con la serie del IPC de ordenadores se estima un sesgo de calidad del 26% anual entre 1992 y 2000.

Ángel Estrada and J. David López-Salido

**SECTORAL AND AGGREGATE TECHNOLOGY
GROWTH IN SPAIN**

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0116

En este documento se analiza el progreso tecnológico experimentado por la economía española, construyendo un residuo de Solow ajustado. El ajuste intenta corregir los sesgos asociados a la posible presencia de competencia imperfecta, rendimientos crecientes a escala, utilización variable de los factores productivos y reasignación de los factores entre sectores. Este residuo de Solow modificado se denomina índice de progreso tecnológico. La reasignación sectorial de los factores y su utilización variable a lo largo del ciclo económico son los determinantes claves de las diferencias entre la evolución del residuo de Solow tradicional y el índice tecnológico que resulta de agregar el progreso tecnológico estimado a nivel sectorial. En concreto, este trabajo muestra que el progreso tecnológico en las últimas dos décadas ha sido más intenso que el que sugiere el residuo de Solow tradicional. Sin embargo, desde mediados de los años noventa se ha producido una desaceleración en el crecimiento tecnológico, debido fundamentalmente a su comportamiento en el sector manufacturero.

INDICADORES ECONÓMICOS

NOVEDADES

Indicadores 8.2, 8.3 y 8.4

Se han llevado a cabo las siguientes modificaciones:

a) Clasificación de los fondos de inversión

Hasta octubre de 2001 el criterio seguido para clasificar los fondos de inversión en FIAMM, FIM de renta fija nacional y Resto de fondos tomaba como referencia tanto la composición de su cartera como la residencia de los emisores de los valores que formaban parte de dicha cartera, es decir, la proporción de renta fija o variable y el carácter nacional o internacional de los valores. A partir de noviembre de 2001, la clasificación se realiza en función de la vocación declarada por los propios fondos.

b) Ampliación del grupo de activos financieros incluidos

Hasta octubre de 2001, estos indicadores reflejaban los datos de una determinada agrupación de activos financieros clasificados en dos categorías: *medios de pago* y *otros activos financieros líquidos*. Los *medios de pago* estaban constituidos por el efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro (incluyéndose en estos últimos tanto los depósitos de ahorro a la vista como los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses). Los *otros activos líquidos* estaban constituidos por el resto de depósitos en las entidades de crédito, las cesiones temporales realizadas por las entidades de crédito, los valores emitidos por las entidades de crédito y las participaciones en los fondos de inversión.

A partir de la actualización correspondiente a noviembre de 2001, se han incorporado a estos indicadores los depósitos de residentes en sucursales de entidades de crédito residentes localizadas en el extranjero. Además, el conjunto de activos financieros resultantes se ha dividido en los tres grupos siguientes: a) *medios de pago*, que incluye los mismos activos que hasta ahora; b) *otros pasivos de*

las entidades de crédito, constituido por el resto de depósitos en las entidades de crédito, las cesiones temporales realizadas por las entidades de crédito, los valores emitidos por las entidades de crédito y los depósitos en sucursales de entidades de crédito en el exterior, y c) *participaciones en los fondos de inversión*, de las que se facilita el detalle por clases de fondos: FIAMM, FIM de renta fija en euros y resto de FIM. Adicionalmente, y como pro memoria, se recogen dos agrupaciones más amplias de los citados activos, a saber, AL1 (que incluye los medios de pago, los otros pasivos de las entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM) y AL2 (constituida por AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros). También se recoge en la rúbrica pro memoria la contribución de las IFM residentes en España al agregado M3.

Por último, en la denominación de los indicadores se ha sustituido el título general «Activos financieros líquidos...», por «Medios de pago, otros pasivos de las entidades de crédito y participaciones en los fondos de inversión...», que es más descriptivo.

Indicador 8.9. Crédito de las entidades de crédito a «Otros sectores residentes», por finalidades

Hasta los indicadores aparecidos en el *Boletín económico* de noviembre de 2001 este indicador recogía información referida a bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito (en el caso de estas últimas, sin detallar por finalidades). A partir del *Boletín económico* de noviembre de 2001 este indicador proporciona información del crédito por finalidades concedido por las «entidades de crédito», agrupación que, además de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, comprende a los establecimientos financieros de crédito y al ICO (los créditos por finalidades de cada una de estas agrupaciones figuran en los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 de *Boletín estadístico*, que se difunde en www.bde.es).

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

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

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

4. MERCADO DE TRABAJO

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

5. PRECIOS

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

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

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

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

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	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	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	44*
7.8.	Activos de reserva de España	45*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	46*
8.2.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, 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 ISFL, residentes en España	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	52*
8.9.	Crédito 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 (indicador en proceso de revisión)	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	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	61*

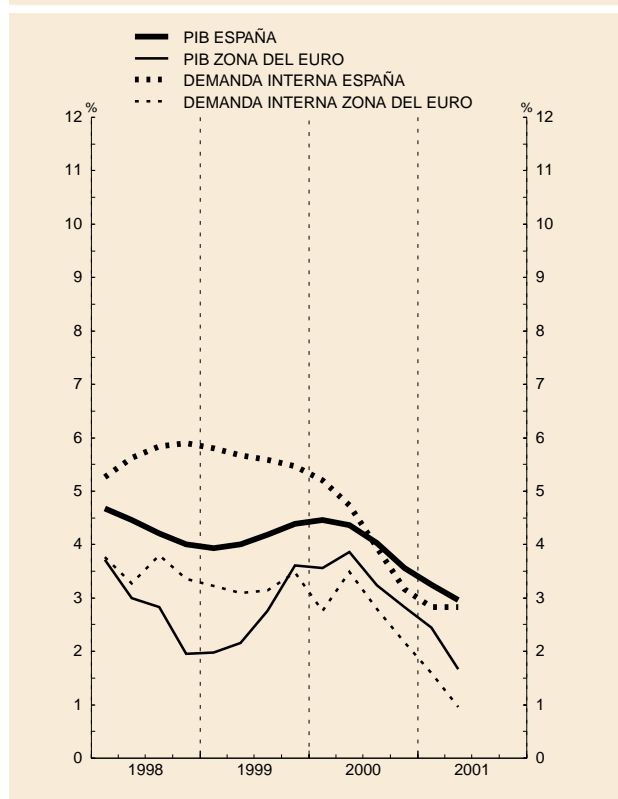
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

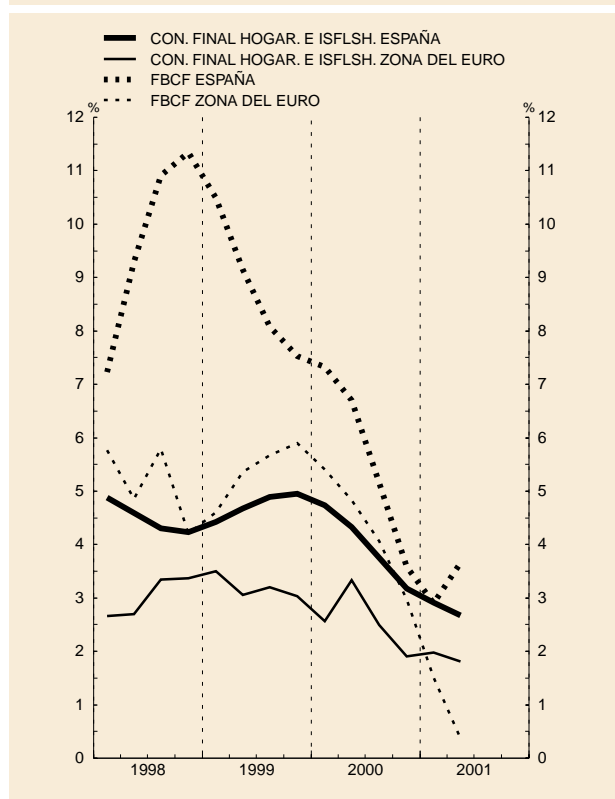
Tasas de variación interanual

		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
98	P	4,3	2,9	4,5	3,0	3,7	1,2	9,7	5,1	5,7	3,5	8,2	7,3	13,3	10,0	528	5 883
99	P	4,1	2,6	4,7	3,2	4,2	2,2	8,8	5,4	5,6	3,2	7,6	5,2	12,8	7,2	565	6 140
00	P	4,1	3,4	4,0	2,6	4,0	1,9	5,7	4,3	4,2	2,8	9,6	11,9	9,8	10,7	609	6 430
98	II	4,5	3,0	4,6	2,7	3,7	0,8	9,3	4,9	5,6	3,3	8,9	9,3	13,5	10,8	131	1 463
	III	4,2	2,8	4,3	3,3	3,7	1,3	10,9	5,8	5,8	3,8	6,6	5,4	12,8	8,8	133	1 478
	IV	4,0	2,0	4,2	3,4	3,6	1,9	11,3	4,2	5,9	3,4	5,7	2,8	12,7	7,3	135	1 493
99	I	3,9	2,0	4,4	3,5	3,7	2,1	10,5	4,6	5,8	3,2	6,2	1,8	13,0	5,6	137	1 512
	II	4,0	2,2	4,7	3,1	4,0	1,8	9,1	5,4	5,7	3,1	7,2	3,2	13,2	6,1	140	1 524
	III	4,2	2,8	4,9	3,2	4,3	2,2	8,1	5,7	5,6	3,1	8,1	6,0	12,9	7,4	143	1 542
	IV	4,4	3,6	5,0	3,0	4,6	2,5	7,5	5,9	5,5	3,5	8,7	9,9	12,3	9,8	145	1 562
00	I	4,5	3,6	4,7	2,6	4,6	2,0	7,3	5,4	5,2	2,8	9,2	11,7	11,5	9,6	148	1 583
	II	4,4	3,9	4,3	3,3	4,4	2,3	6,7	4,8	4,7	3,5	9,7	11,7	10,7	11,0	151	1 601
	III	4,0	3,2	3,8	2,5	3,9	1,6	5,2	4,1	3,9	2,8	10,1	12,3	9,4	11,5	154	1 616
	IV	3,6	2,8	3,2	1,9	3,2	1,6	3,6	3,0	3,2	2,2	9,4	12,0	7,7	10,6	156	1 631
01	I	3,3	2,4	2,9	2,0	2,4	1,9	2,9	1,5	2,8	1,6	7,7	8,9	6,1	6,8	159	1 685
	II	3,0	1,7	2,7	1,8	1,9	1,7	3,7	0,4	2,8	1,0	5,9	5,7	5,3	3,9	162	1 698

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



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



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

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

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

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

(e) Miles de millones de euros.

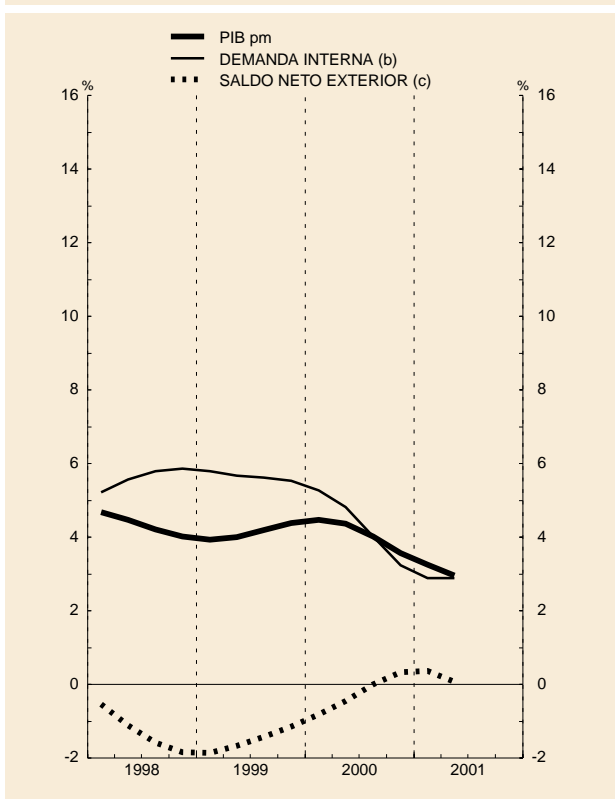
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

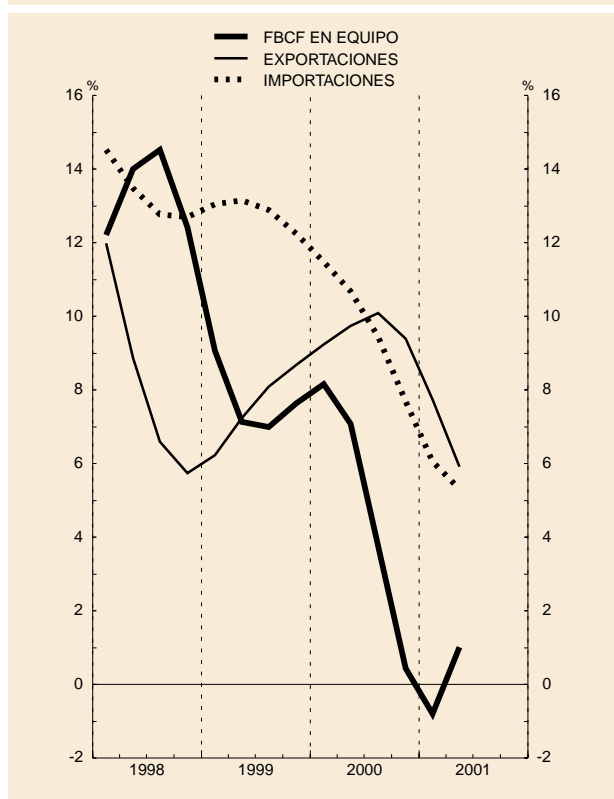
Tasas de variación interanual

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

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 SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

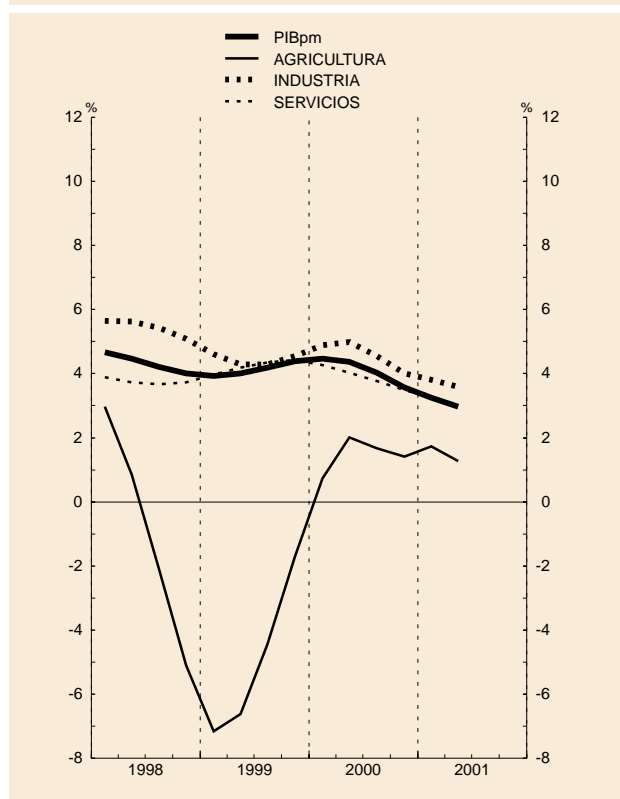
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

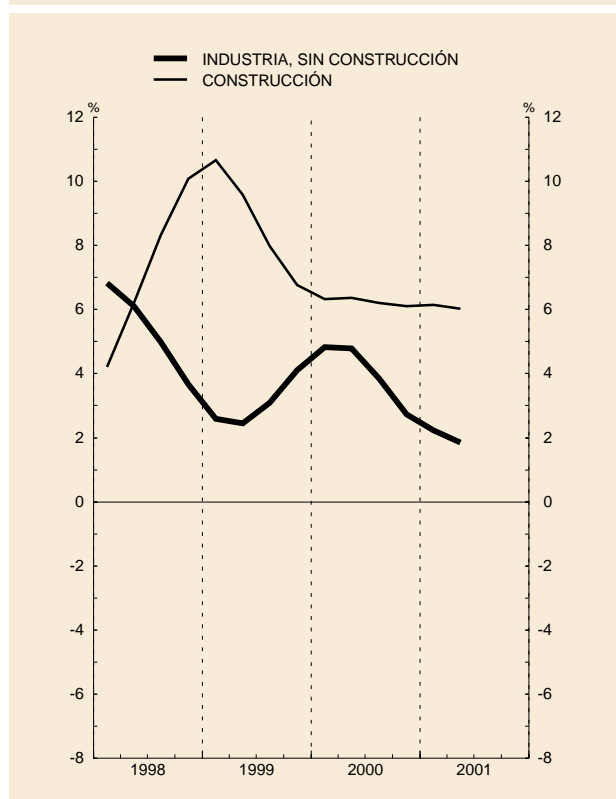
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							6	7	8			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado	IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
98	P	4,3	-0,9	2,6	5,4	7,2	3,8	4,1	2,5	4,6	11,2	14,4
99	P	4,1	-5,0	2,9	3,1	8,7	4,2	4,6	3,1	7,8	6,8	6,5
00	P	4,1	1,5	4,0	4,0	6,3	3,9	4,2	2,7	5,1	7,4	5,0
98	II	P	4,5	0,8	2,5	6,1	6,2	4,1	2,5	4,1	11,9	15,6
	III	P	4,2	-2,1	2,3	5,0	8,3	3,7	4,0	4,4	10,8	14,2
	IV	P	4,0	-5,1	2,6	3,7	10,1	3,7	4,1	2,6	9,5	11,8
99	I	P	3,9	-7,2	3,1	2,6	10,7	4,0	4,3	2,9	8,0	9,0
	II	P	4,0	-6,6	3,3	2,4	9,6	4,2	4,5	3,1	8,2	6,7
	III	P	4,2	-4,4	2,9	3,1	8,0	4,4	4,7	3,3	8,4	6,0
	IV	P	4,4	-1,7	2,4	4,1	6,8	4,4	4,8	3,3	7,5	6,3
00	I	P	4,5	0,7	2,4	4,8	6,3	4,3	4,6	3,2	6,6	7,5
	II	P	4,4	2,0	3,2	4,8	6,4	4,0	4,4	2,9	5,7	8,2
	III	P	4,0	1,7	4,6	3,8	6,2	3,8	4,1	2,6	5,0	7,8
	IV	P	3,6	1,4	5,8	2,7	6,1	3,5	3,9	2,1	3,2	5,9
01	I	P	3,3	1,7	6,6	2,2	6,1	3,3	3,7	1,6	1,2	3,4
	II	P	3,0	1,3	6,9	1,9	6,0	3,0	3,5	1,2	0,3	1,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

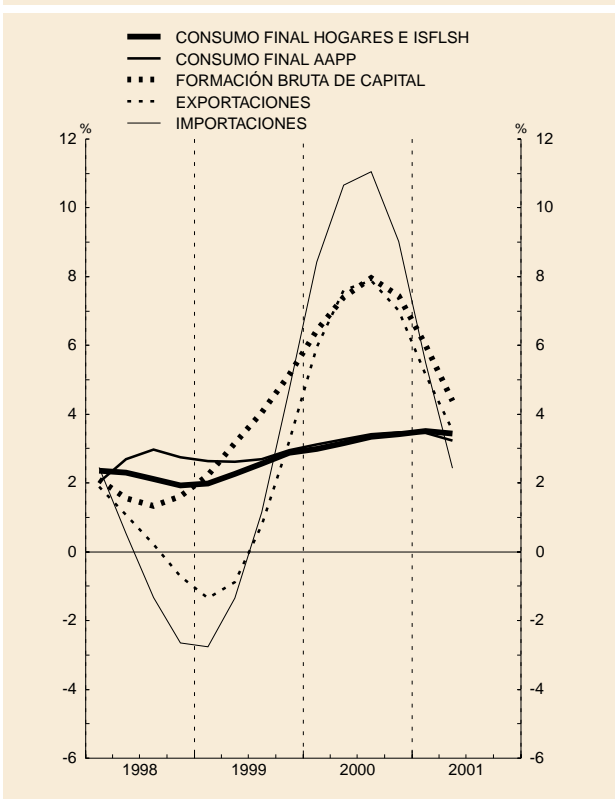
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

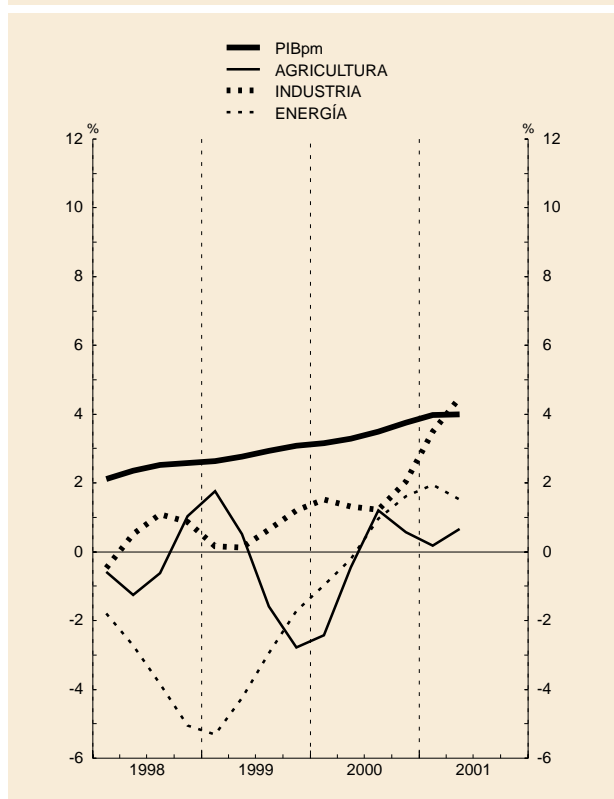
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

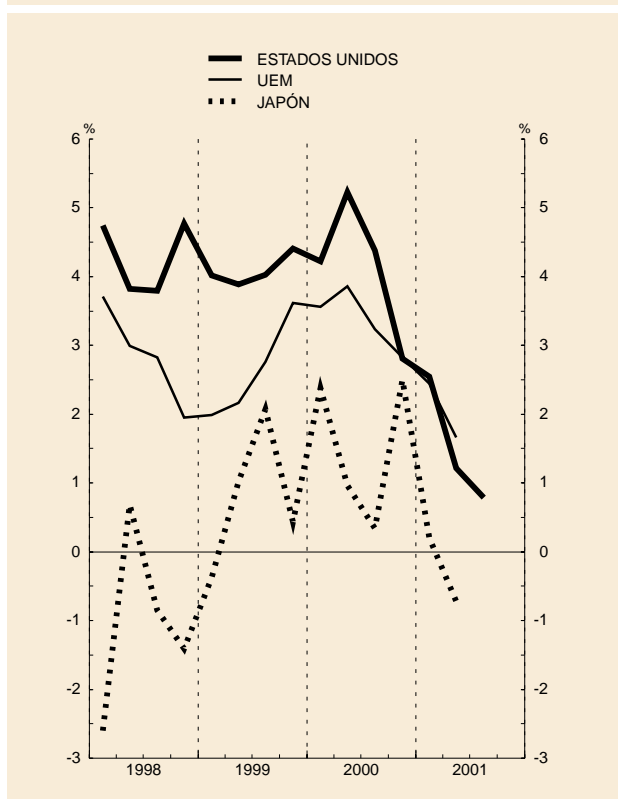
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

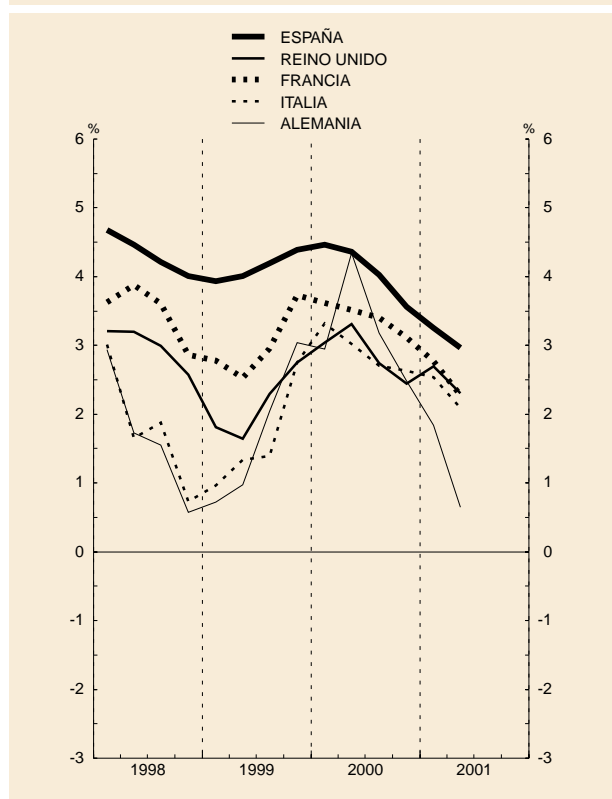
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

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

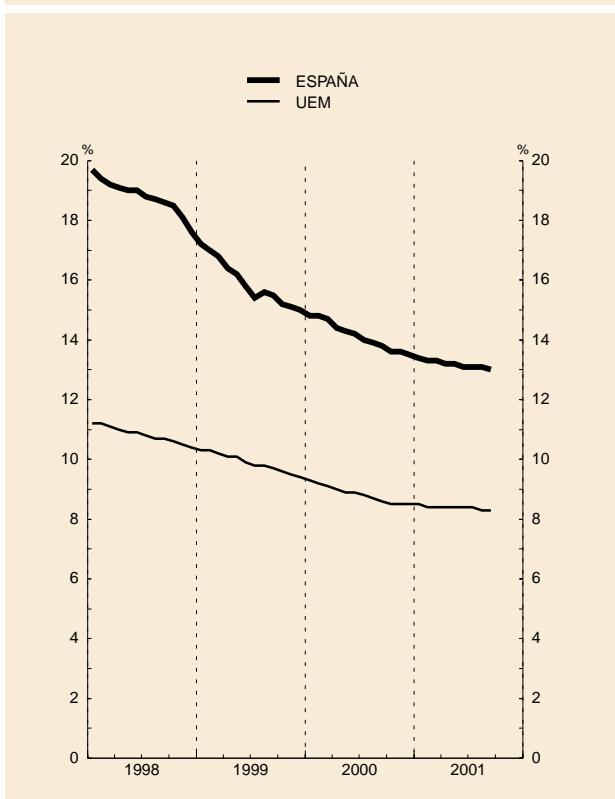
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

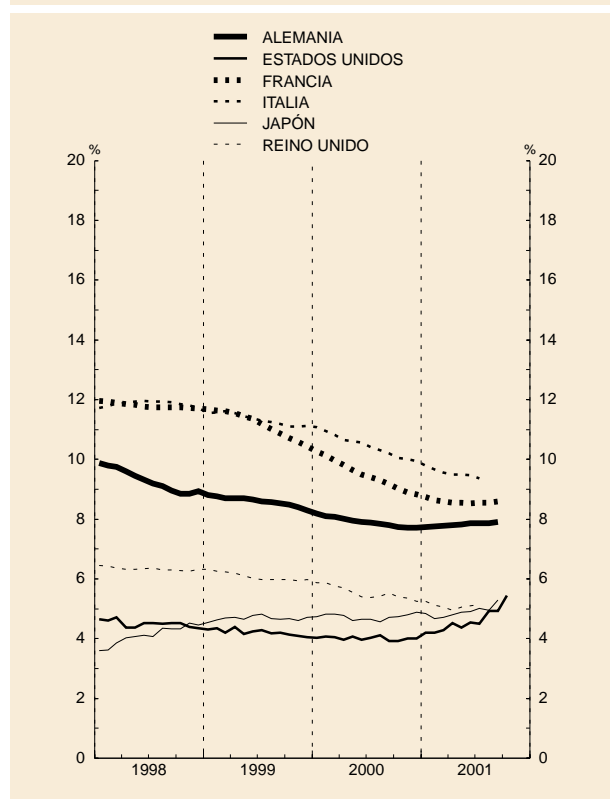
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

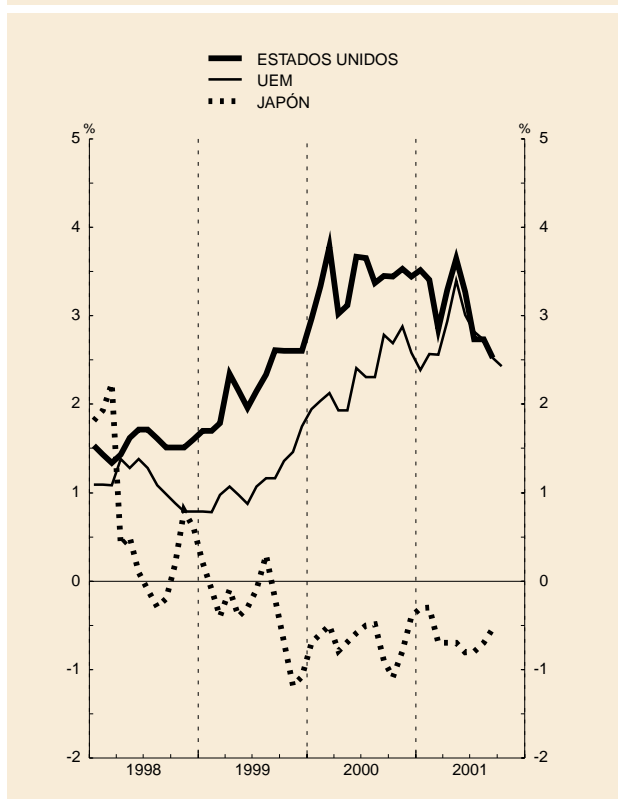
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

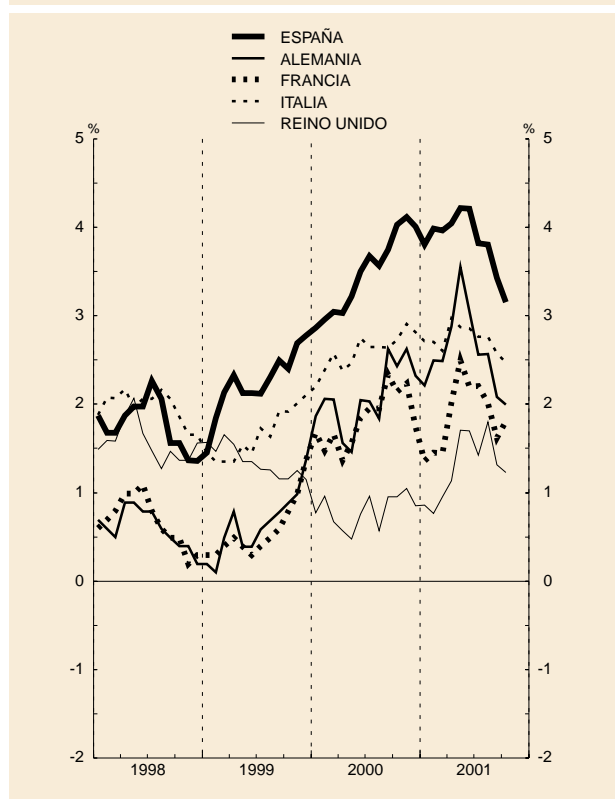
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

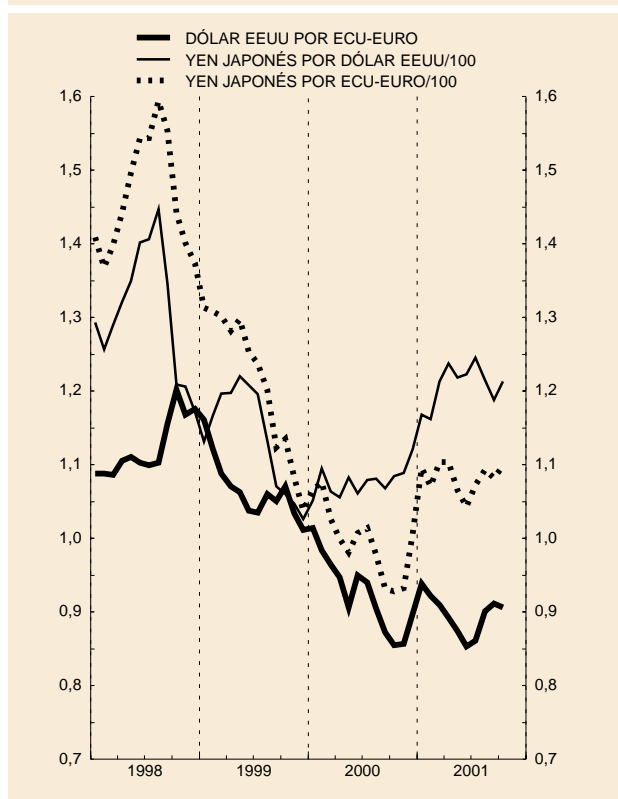
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

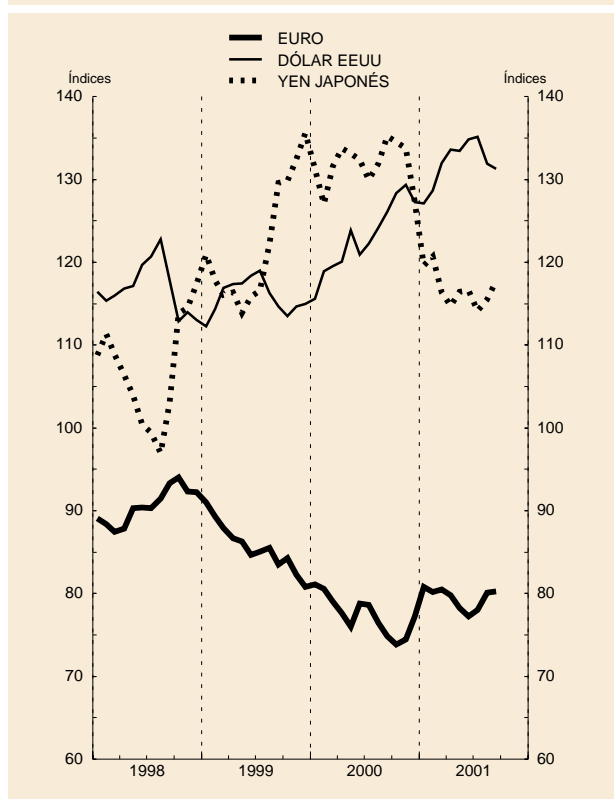
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1990=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1990=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
98	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	113,1	102,1
99	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,4	116,1
00	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,0	131,8	79,3	118,2	124,5
00 E-O	0,9332	100,02	107,20	78,6	112,1	156,9	77,7	122,0	132,1	79,5	117,4	124,8
01 E-O	0,8966	108,29	120,86	79,7	119,9	143,5	79,5	132,0	116,8	80,9	125,8	111,1
00 Ago	0,9041	97,76	108,12	77,2	114,0	157,6	76,5	124,2	131,9	78,3	119,0	124,8
Sep	0,8721	93,11	106,76	75,6	115,5	162,5	74,8	126,1	135,2	76,5	121,0	127,4
Oct	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,4	134,5	75,4	122,7	126,4
Nov	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,4	129,3	133,7	76,7	123,5	126,0
Dic	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	77,3	127,3	127,3	79,4	121,7	120,3
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	81,4	115,7	144,8	80,8	127,1	119,6	82,5	121,3	113,2
Feb	0,9217	107,08	116,18	80,6	116,9	147,2	80,2	128,6	120,7	81,9	122,4	115,0
Mar	0,9095	110,33	121,35	80,7	119,9	142,6	80,5	131,9	116,4	82,2	125,1	111,4
Abr	0,8920	110,36	123,72	80,0	121,4	140,9	79,8	133,6	114,7	81,4	127,4	109,4
May	0,8742	106,50	121,81	78,5	121,3	143,5	78,3	133,4	116,5	79,9	127,7	110,7
Jun	0,8532	104,30	122,24	77,3	122,3	144,3	77,3	134,8	116,6	78,6	128,8	111,1
Jul	0,8607	107,21	124,57	77,9	122,6	141,3	78,0	135,2	114,2	79,0	128,1	109,0
Ago	0,9005	109,34	121,45	80,1	119,8	142,3	80,1	131,9	115,5	81,1	125,3	109,1
Sep	0,9111	108,20	118,78	80,3	119,1	145,4	80,3	131,3	117,8	81,3	...	...
Oct	0,9059	109,86	121,28	80,4	120,2	142,8	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 para el euro, y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación. (b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y 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.

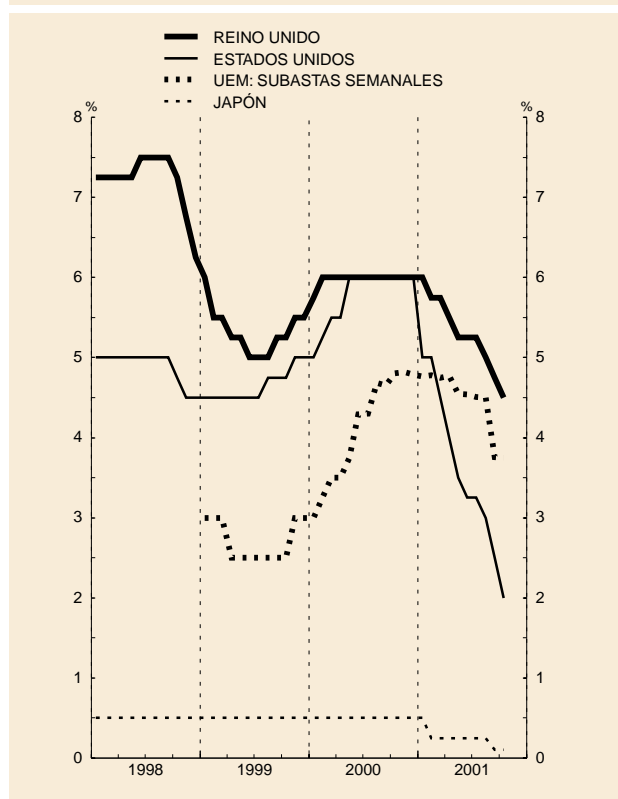
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ 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
98	-	4,50	0,50	6,25	4,22	4,57	-	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,79	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
00 May	3,75	6,00	0,50	6,00	4,80	4,65	4,36	-	-	6,70	-	-	0,04	6,18
Jun	4,29	6,00	0,50	6,00	4,85	4,75	4,50	-	-	6,72	-	-	0,06	6,11
Jul	4,30	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
Ago	4,68	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
Sep	4,65	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
Oct	4,80	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
Nov	4,82	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
Dic	4,79	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,76	5,00	0,50	6,00	4,58	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
Feb	4,78	5,00	0,25	5,75	4,40	4,83	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
Mar	4,75	4,50	0,25	5,75	4,15	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
Abr	4,77	4,00	0,25	5,50	3,97	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
May	4,55	3,50	0,25	5,25	3,72	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,54	3,25	0,25	5,25	3,56	4,51	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
Jul	4,51	3,25	0,25	5,25	3,52	4,50	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
Ago	4,50	3,00	0,25	5,00	3,40	4,38	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
Sep	3,76	2,50	0,10	4,75	2,99	4,03	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
Oct	3,75	2,00	0,10	4,50	2,58	3,68	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).

(c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).

(d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

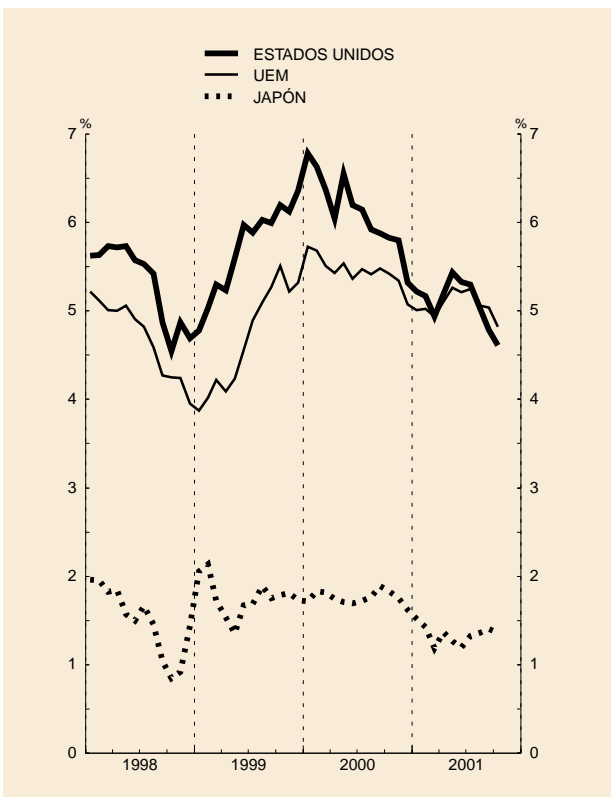
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

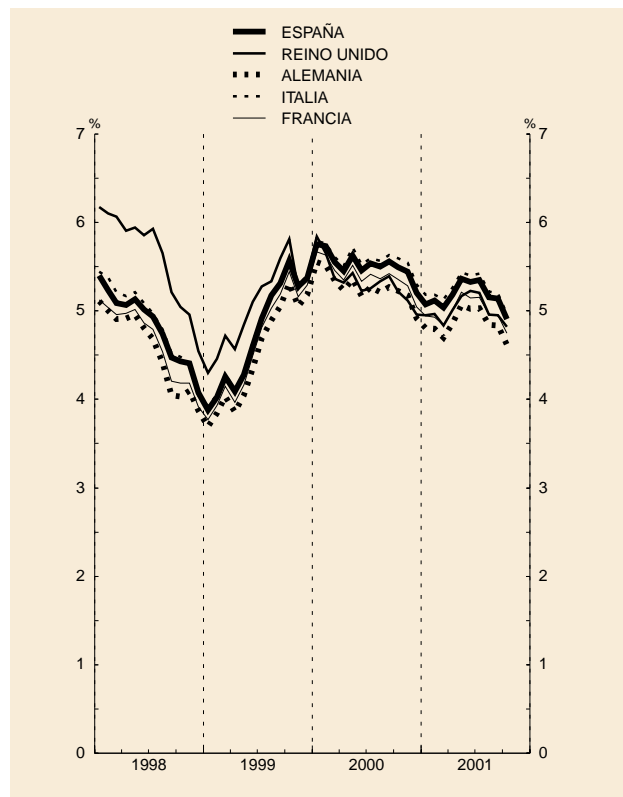
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	Zona del euro 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
98	4,59	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
00 May	5,38	5,54	5,53	5,36	5,63	6,55	5,52	5,71	1,71	5,43
Jun	5,15	5,36	5,36	5,17	5,46	6,20	5,33	5,53	1,69	5,22
Jul	5,16	5,43	5,47	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
Ago	5,07	5,40	5,41	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
Sep	5,08	5,45	5,48	5,27	5,56	5,87	5,42	5,63	1,89	5,39
Oct	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
Nov	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
Dic	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01 Ene	4,62	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
Feb	4,58	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
Mar	4,41	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
Abr	4,62	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
May	4,80	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
Jun	4,72	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23
Jul	4,74	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21
Ago	4,54	5,00	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96
Sep	4,42	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95
Oct	4,26	4,78	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

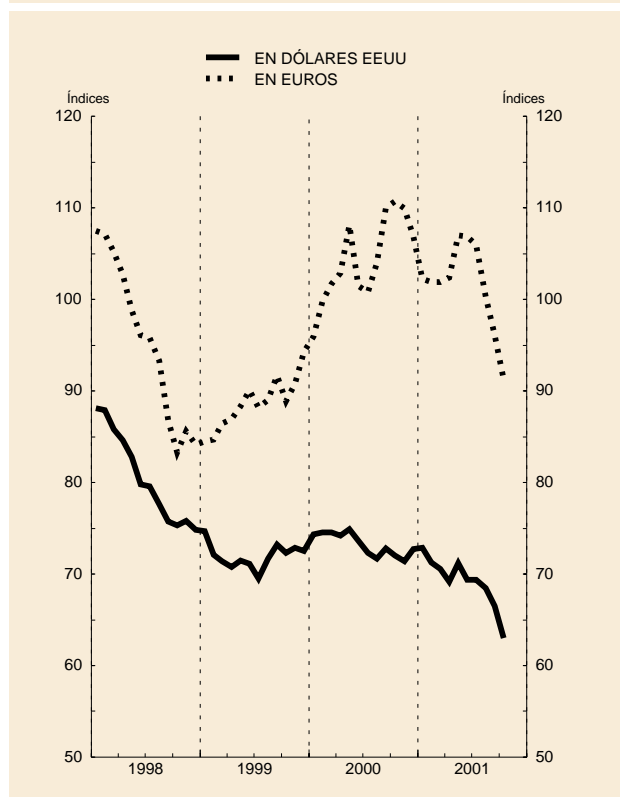
2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas, precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

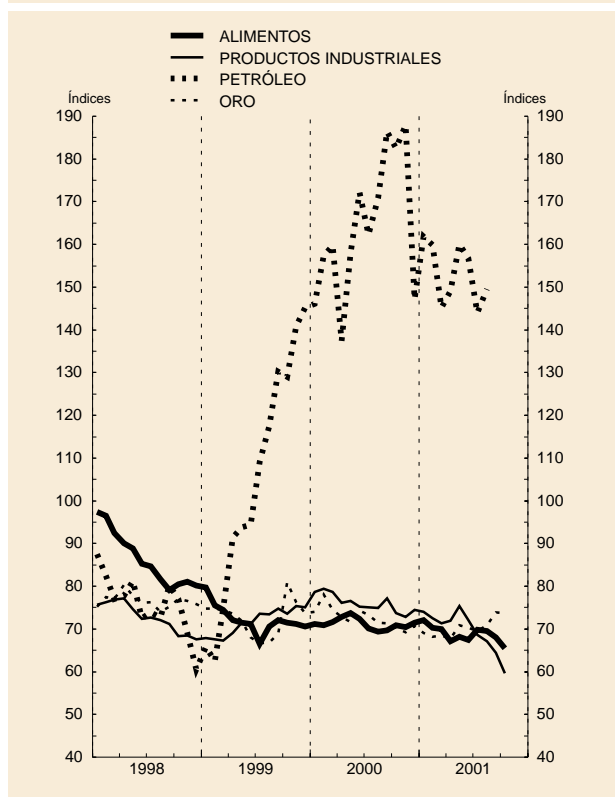
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
98	95,5	102,3	86,1	80,6	86,4	72,7	76,2	69,8	75,9	13,4	76,5	294,0	8,49
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
00 E-O	103,6	100,4	107,8	73,5	71,3	76,5	70,8	81,3	163,3	28,4	73,1	281,0	9,69
01 E-O	101,6	...	...	69,2	68,8	69,7	66,9	72,1	...	25,8	70,3	270,1	9,70
00 Jul	100,8	97,8	104,7	72,3	70,2	75,1	68,3	81,0	162,3	28,8	73,3	281,6	9,63
Ago	104,0	100,5	108,7	71,7	69,3	75,0	68,2	80,7	170,8	29,9	71,4	274,5	9,76
Sep	110,0	105,3	116,6	72,8	69,7	77,1	68,1	84,7	186,5	32,5	71,3	273,8	10,09
Oct	110,7	108,8	113,3	72,0	70,8	73,7	67,0	79,4	182,5	31,3	70,3	270,0	10,15
Nov	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	188,0	32,7	69,2	265,9	9,98
Dic	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	161,9	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,3	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	149,5	25,8	70,9	272,4	9,73
Sep	96,1	...	...	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	...	25,7	73,9	284,1	10,02
Oct	91,2	...	...	63,0	65,4	59,7	56,7	62,2	...	20,4	73,7	283,3	10,06

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



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

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

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

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

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

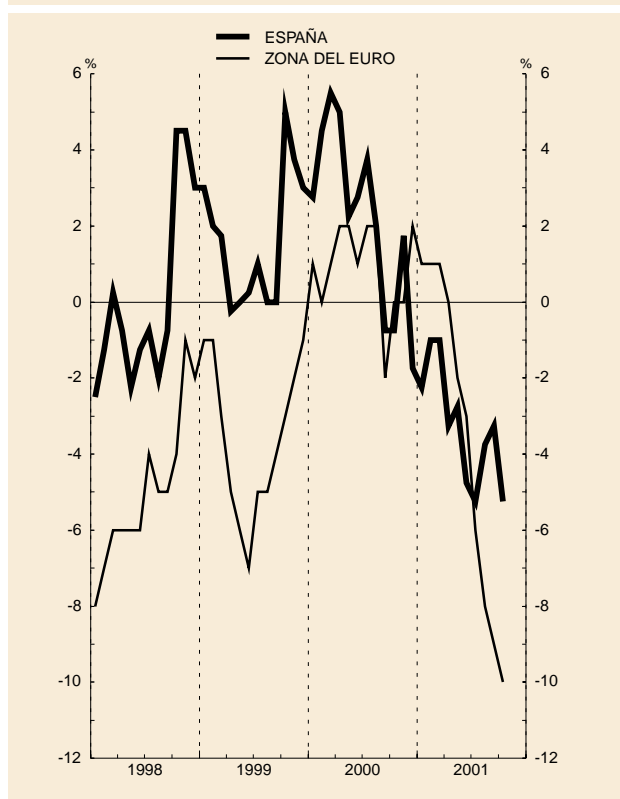
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

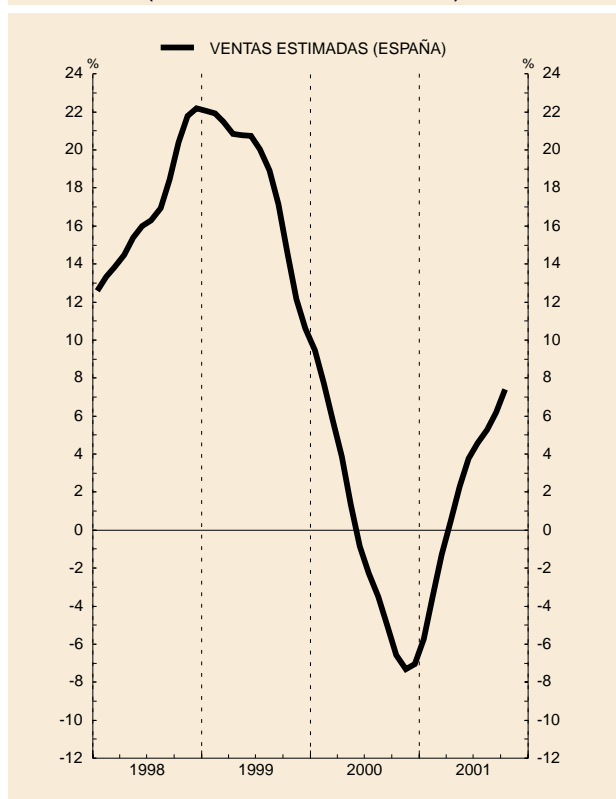
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que		Pro memoria: zona del euro	Índice general		Por tipo de producto (índices deflactados)				Pro memoria: zona del euro índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Deflactado (a)	Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Equipo personal (c)		Equipo del hogar (d)	Otros (e)
				1			2			3							4	
98	0	7	6	3	-5	-3	17,6	19,8	17,4	7,2	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	3,0
99	2	6	7	3	-4	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	3,4	10,0	0,6	3,6	5,6	7,1	2,6
00	2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,2	6,2	4,0	6,3	2,6	...	...	...	2,3
00 E-O	3	6	8	3	1	0	0,5	-0,7	1,1	...	6,7	4,6	7,1	3,2	...	...	...	2,5
01 E-O	A	-3	-3	5	0	-4	1,4	0,5	3,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
00 Nov		2	-1	5	-	-	-10,8	-9,8	-10,5	-3,2	6,2	3,4	2,8	1,9	...	...	...	1,4
Dic		-2	-	6	4	2	-21,4	-24,7	-20,6	1,8	3,0	0,1	3,1	-1,2	...	...	...	1,8
01 Ene	P	-2	-2	5	2	1	-3,9	-3,3	-3,3	-5,6	9,4	6,0	2,3	5,8	...	...	...	2,8
Feb	P	-1	-	6	-1	1	-4,5	-5,3	-3,9	-6,2	5,0	1,3	1,3	1,3	...	...	...	1,5
Mar	P	-1	-1	7	3	1	0,7	-4,5	2,2	-3,7	7,6	3,3	6,6	4,0	...	...	...	2,4
Abr	P	-3	-3	5	-3	-	-2,3	1,2	-0,3	-1,8	5,9	1,8	1,0	4,2	...	...	...	1,1
May	P	-3	-2	5	-1	-2	4,8	2,9	7,2	-	7,2	2,5	3,6	8,1	...	...	...	0,3
Jun	P	-5	-3	2	1	-3	2,9	-0,8	4,5	7,3	9,3	4,3	6,3	6,6	...	...	...	1,7
Jul	P	-5	-5	3	2	-6	6,3	5,5	8,8	-1,5	6,9	2,0	-1,3	5,4	...	...	...	1,6
Ago	P	-4	-2	3	1	-8	3,2	2,4	5,9	-0,5	10,3	5,3	1,3	9,3	...	...	...	1,8
Sep	A	-3	-5	5	3	-9	-1,8	-0,0	-0,7	-1,2	5,3	0,8	-3,2	4,1	...	...	...	...
Oct	A	-5	-4	5	-3	-10	6,8	7,4	13,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

(a) Deflactada por el índice de precios obtenido de los componentes del IPC detallados en las notas siguientes. Las rúbricas que siguen excluyen las reparaciones.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación.

(c) Deflactada por el IPC de vestido y calzado (excluidas reparaciones).

(d) Deflactada por el IPC de menaje (excluido servicio doméstico y reparaciones).

(e) Deflactada por el índice de precios obtenido de: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excl. turismo y hostelería, serv. financieros y otros servicios).

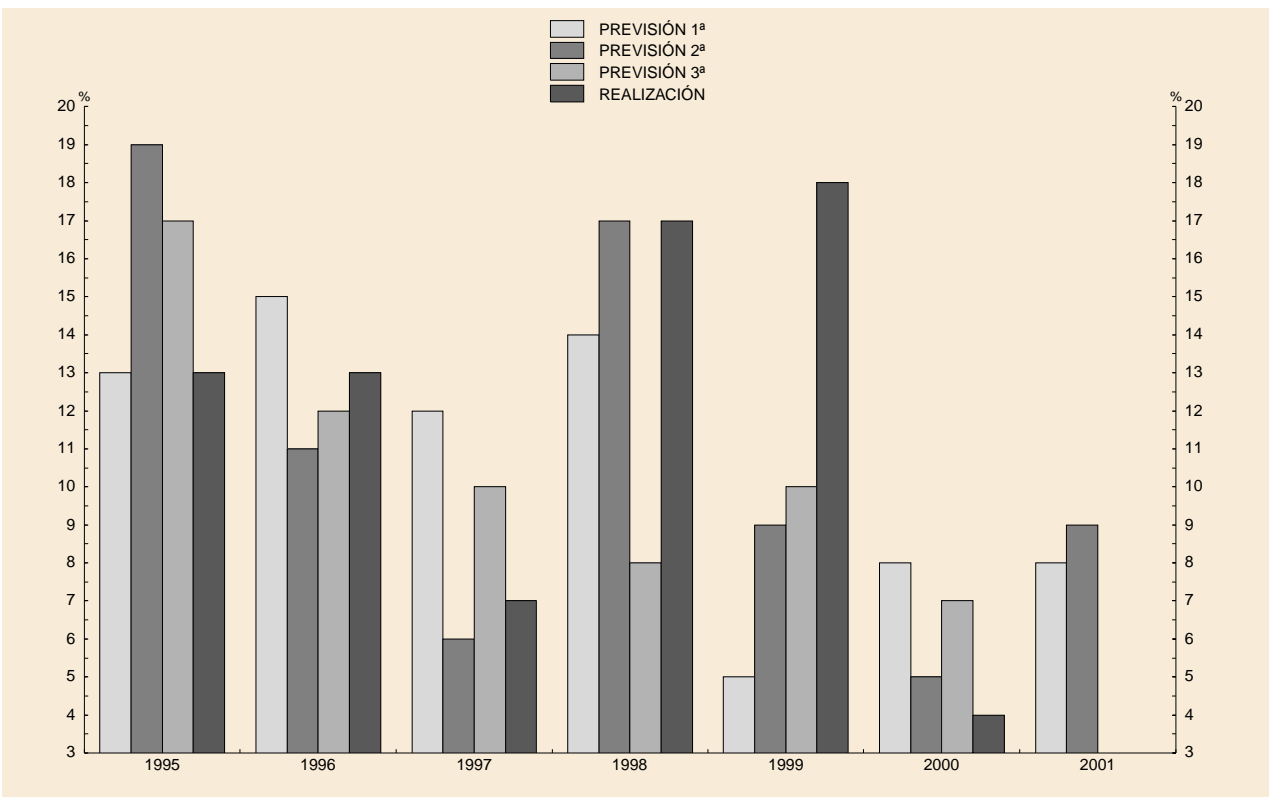
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4		
	Realización		Previsión 1ª		Previsión 2ª	
			Previsión 3ª			
95		13	13	19	17	
96		13	15	11	12	
97		7	12	6	10	
98		17	14	17	8	
99		18	5	9	10	
00		4	8	5	7	
01		...	8	9	...	

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



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

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

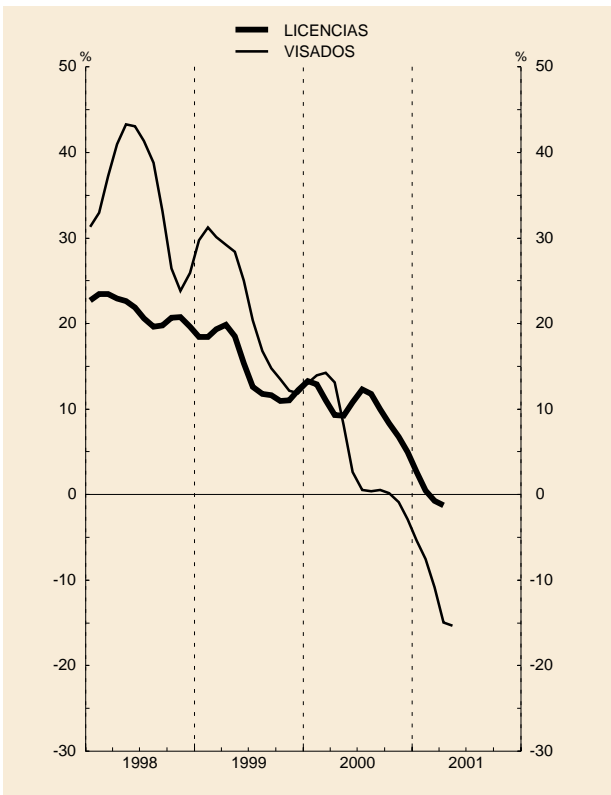
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

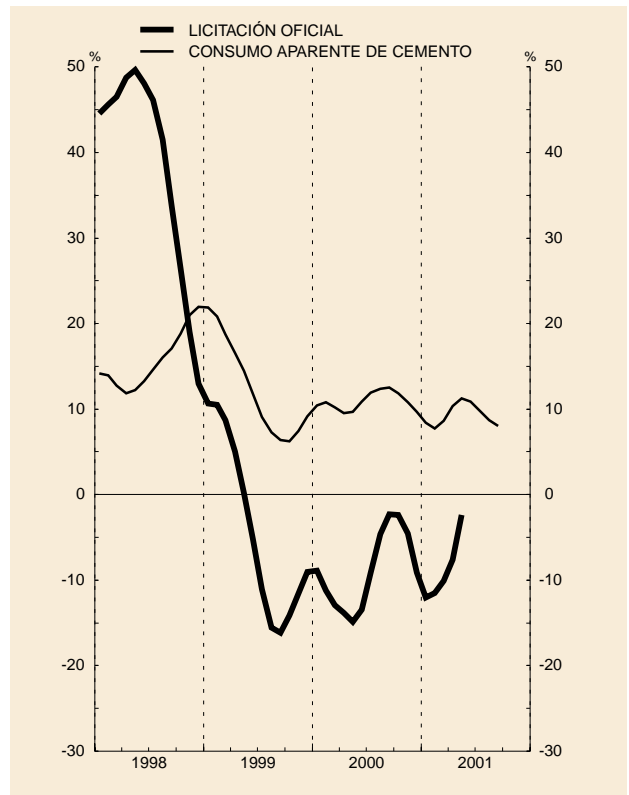
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,5	-13,0	11,7
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,6	-7,6	-3,3	-23,7	-9,8	4,8	-9,5	11,0
00 E-S	11,9	11,5	11,8	14,0	7,2	7,8	-6,2	-6,2	1,3	-2,9	-19,8	2,7	-9,4	11,3
01 E-S	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,7
00 Jun	9,2	6,5	7,3	21,3	-6,8	-9,1	-19,4	-7,5	38,4	158,9	1,9	-2,0	-41,6	13,6
Jul	33,8	30,4	29,4	49,2	-7,1	-7,4	-5,3	-7,2	35,1	0,5	-3,4	45,6	-20,2	10,9
Ago	28,3	29,7	30,3	21,3	6,1	7,8	-0,7	-6,5	1,0	-6,0	36,1	3,4	-1,5	13,7
Sep	-0,9	3,5	4,7	-18,6	-4,4	-9,8	-2,8	-6,2	7,2	40,3	-64,1	-0,1	-7,4	11,9
Oct	15,7	16,2	15,7	13,4	7,9	-9,1	17,9	-4,0	5,2	6,8	-5,3	4,8	25,6	15,1
Nov	6,3	2,3	3,8	29,4	0,5	-3,2	6,8	-3,0	-3,2	25,8	52,7	-9,6	12,3	10,3
Dic	1,0	2,6	-1,5	-7,0	-12,3	-12,0	-36,1	-7,6	-38,9	-90,0	-36,3	67,1	-35,2	4,4
01 Ene	19,9	19,8	10,5	20,3	4,5	6,4	-0,4	-0,4	43,0	-13,1	-54,4	59,3	-11,9	16,3
Feb	-15,6	-15,9	-16,1	-14,8	-8,5	-14,7	-49,9	-28,9	-7,7	53,3	19,0	-15,4	-65,1	2,2
Mar	-8,2	-10,9	-10,9	4,7	-6,7	-12,1	-32,2	-30,4	1,5	73,7	23,7	-8,3	-44,0	0,0
Abr	1,9	-5,6	-5,5	41,6	-21,1	-29,4	48,6	-14,0	4,6	49,2	24,3	-5,7	73,0	20,4
May	...	...	...	...	-25,4	-29,3	-11,9	-13,5	13,7	80,5	141,5	-0,8	-21,4	14,2
Jun	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,1
Jul	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	12,9
Ago	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,4
Sep	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,3

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



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



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

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

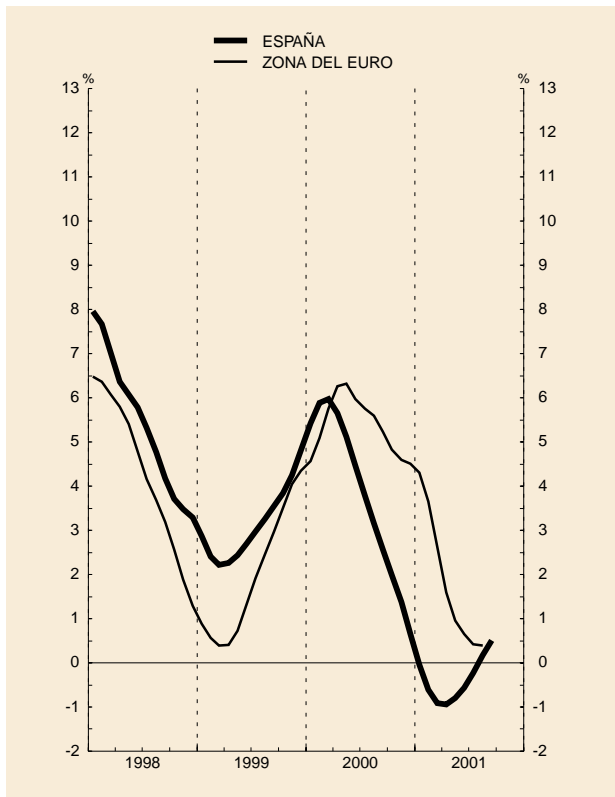
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

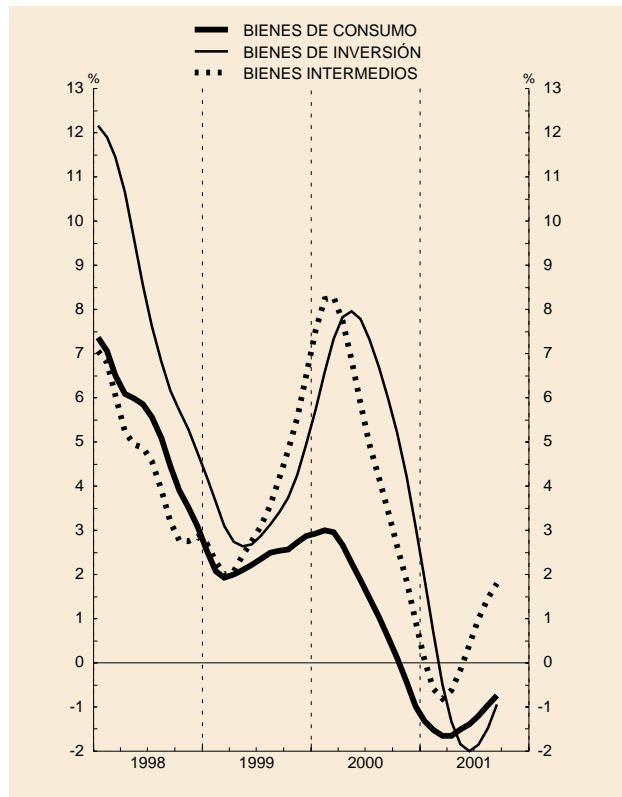
Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro					
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Total	1 T	Manufac-turas								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios	
		Serie original	1 T	Manufac-turas	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,3	4,7	2,8	7,5	3,6	
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	2,0	2,0	1,7	2,4	1,5	
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,2	8,6	5,9	
00	E-S	MP	122,3	5,1	4,3	2,2	6,3	7,0	9,0	4,9	6,5	2,1	5,6	5,9	...	8,5	6,1
01	E-S	MP	121,3	-0,8	-1,3	-1,7	-1,2	-0,0	1,6	0,3	-1,7	-1,9	...	...	...	...	...
00	Jun	P	132,7	5,2	4,4	2,2	7,5	6,9	9,1	2,1	8,8	2,1	4,3	5,4	2,7	7,2	5,1
	Jul	P	128,5	0,2	-0,8	-0,4	-1,9	1,4	4,5	-0,8	0,1	-1,2	5,4	6,1	2,6	9,0	5,8
	Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,9	7,3	2,5	10,9	8,1
	Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,2	5,8	2,9	9,5	4,7
	Oct	P	126,8	2,8	2,8	1,7	6,3	2,5	2,9	0,2	6,1	1,4	4,4	4,3	0,7	6,2	4,2
	Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	5,0	5,1	1,3	8,1	4,6
	Dic	P	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	6,2	8,3	4,8	12,3	7,1
01	Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,4	6,0	2,8	10,0	4,0
	Feb	P	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,2	5,3	3,5	8,5	2,9
	Mar	P	131,4	-3,6	-4,2	-4,6	-3,6	-2,8	0,2	-3,1	-4,9	-4,3	2,7	3,7	2,7	6,3	1,4
	Abr	P	114,4	-0,3	-	-1,4	3,9	-1,0	-3,3	0,8	0,5	-0,5	1,1	0,9	0,2	1,6	-0,4
	May	P	131,9	-0,9	-1,8	-0,4	-4,2	-0,2	3,8	0,9	-3,6	-1,6	-0,5	-0,4	-0,5	1,2	-1,4
	Jun	P	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	1,8	1,8	1,4	3,1	0,3
	Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,2	-2,0	-1,0	-2,2	-2,5
	Ago	P	89,7	3,2	2,5	2,5	2,0	4,1	6,0	1,5	4,1	2,2	0,7	0,4	1,3	2,5	-2,0
	Sep	P	122,0	-2,5	-3,4	-5,4	-0,6	-0,7	2,6	-1,2	-4,4	-3,8	...	...	...	...	...

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



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



Fuentes: INE y BCE.

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

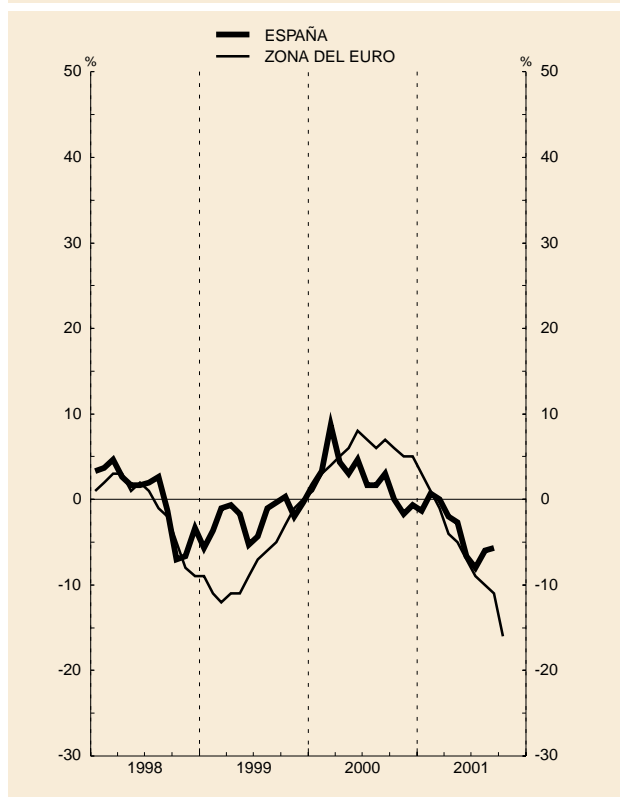
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

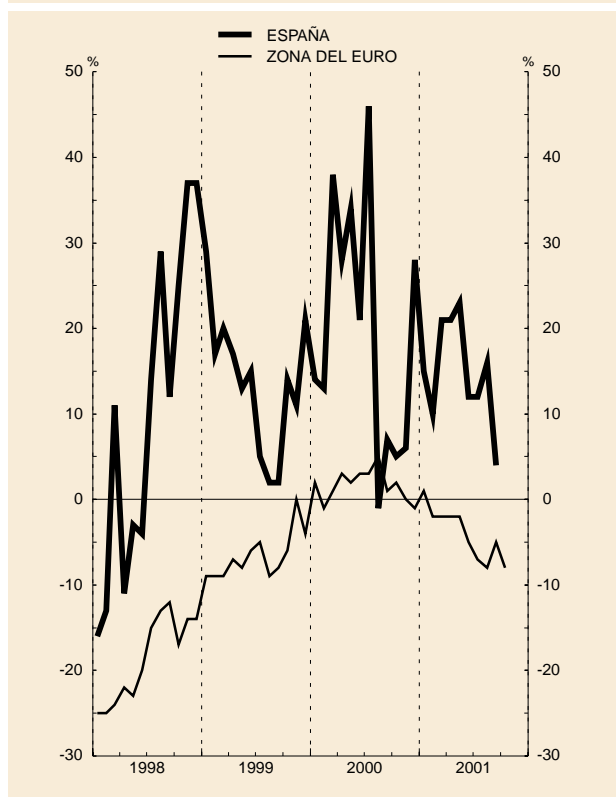
Saldo

		Industria, sin construcción						Construcción						Pro memoria: zona del euro (b)					
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19	
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-7	
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2	
00	E-S	M	4	10	13	4	-4	6	3	1	5	22	16	22	42	38	5	3	2
01	E-S	M	-4	2	7	-7	-11	11	-3	-1	-5	15	16	21	33	41	-5	-9	-4
00	Jun		5	21	11	9	-1	6	4	8	5	21	29	26	66	43	8	8	3
	Jul		2	14	5	7	-3	7	-1	6	3	46	36	40	54	55	7	5	3
	Ago		2	8	11	-1	-4	5	3	3	1	-1	32	-5	42	7	6	4	5
	Sep		3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	7	5	1
	Oct		-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
	Nov		-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-
	Dic		-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01	Ene		-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
	Feb		1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
	Mar		-	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
	Abr		-2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2
	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	-19	-5

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

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

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

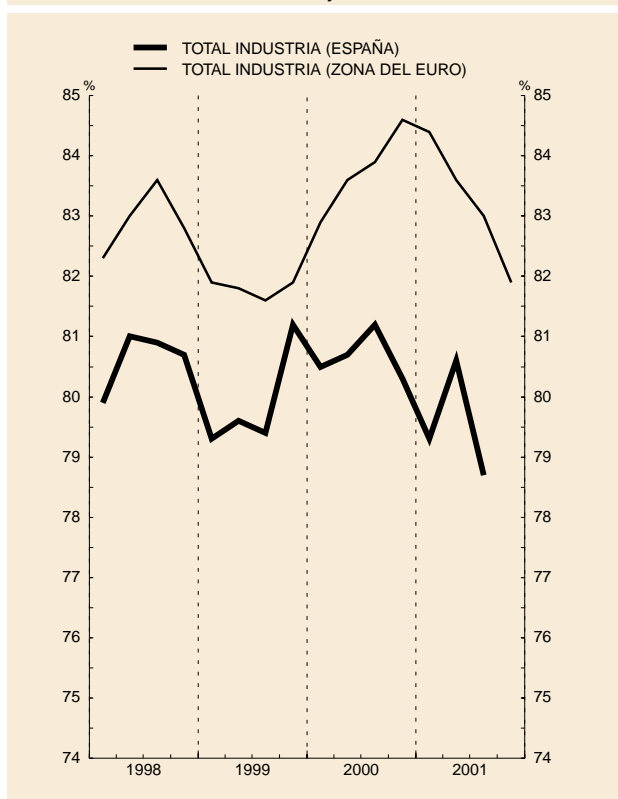
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

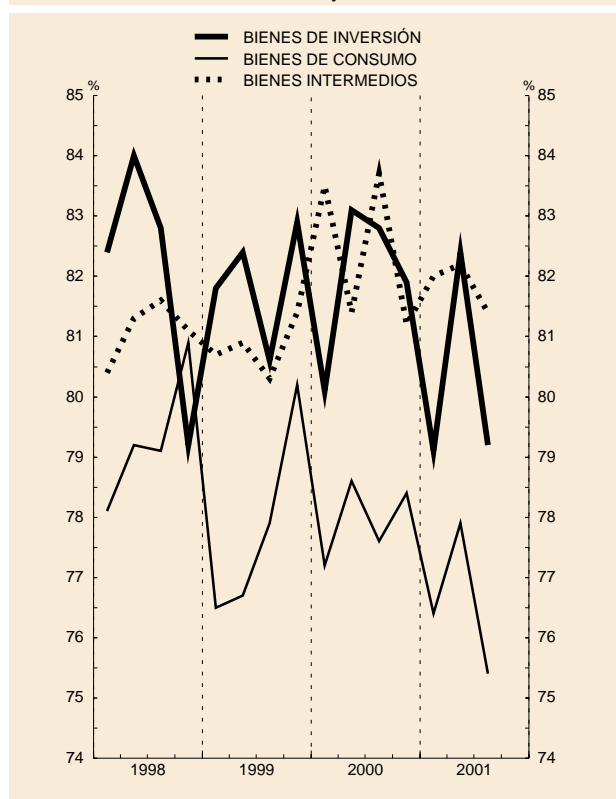
Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

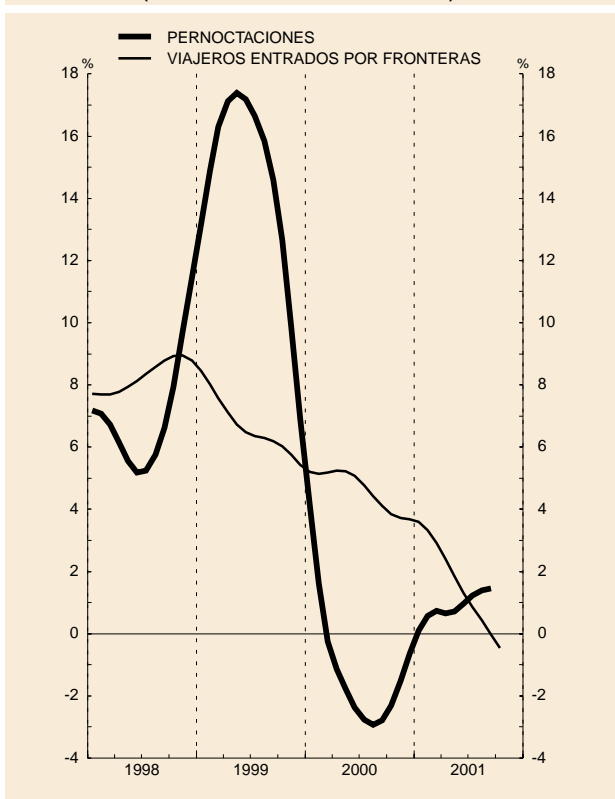
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

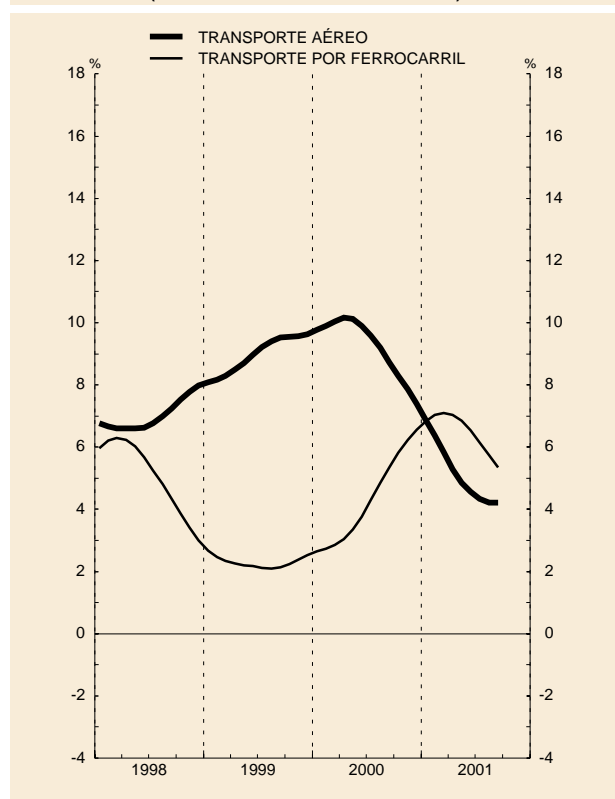
Tasas de variación interanual

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

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

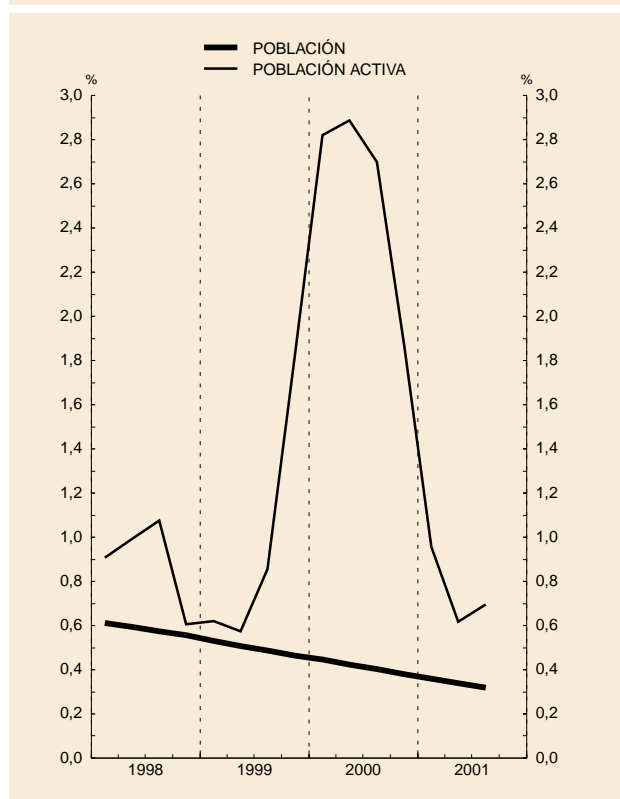
4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas		Variación interanual (b)			1 T 4	
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9			
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9	
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0	
00	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6	
00 I-III	M	32 816	139	0,4	51,26	16 821	459	71	388	2,8	
01 I-III	M	32 927	111	0,3	51,47	16 949	127	57	70	0,8	
99 I		32 640	172	0,5	49,83	16 264	100	86	14	0,6	
II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6	
III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9	
IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8	
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8	
II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9	
III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7	
IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9	
01 I		32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0	
II		32 927	111	0,3	51,32	16 899	104	57	47	0,6	
III		32 951	105	0,3	51,79	17 064	118	54	64	0,7	

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

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

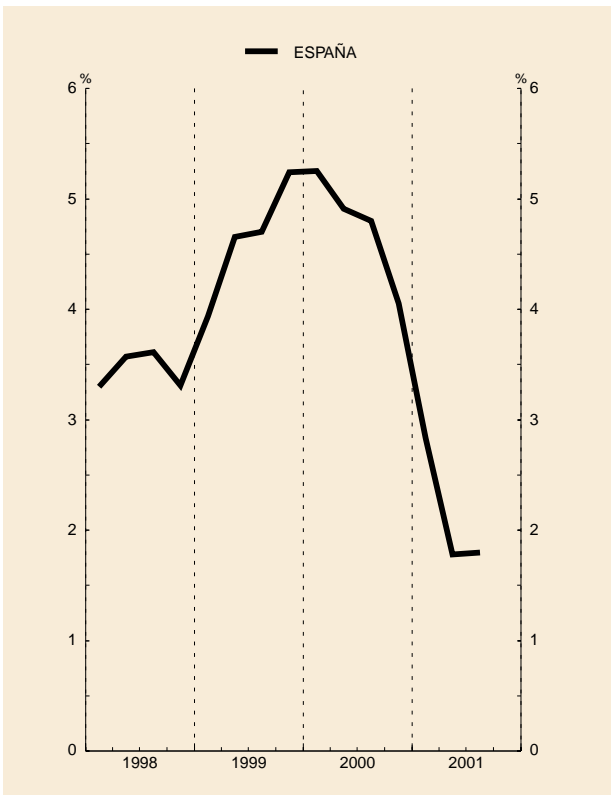
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

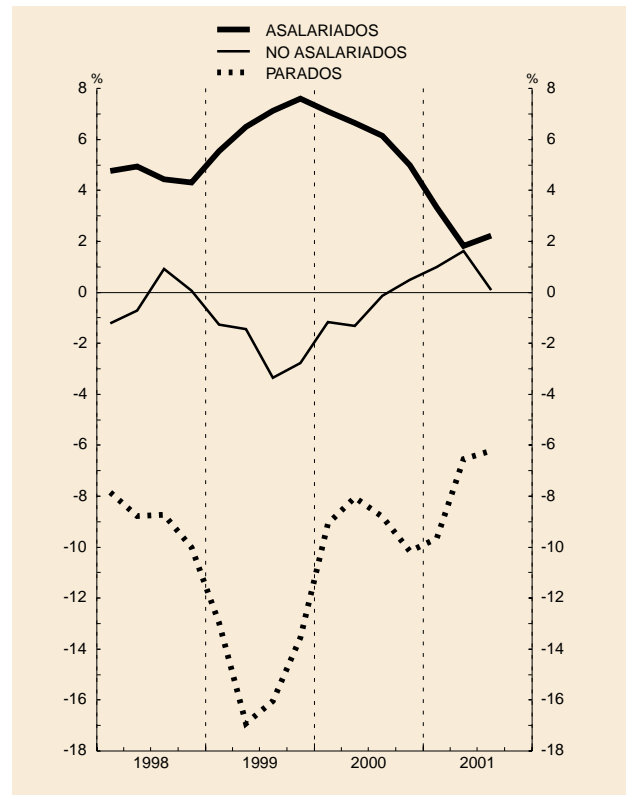
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9							10	11	12	13	14	15
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,83
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	9,89
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,83
00 I-III	M	14 428	685	5,0	11 462	711	6,6	2 966	-26	-0,9	2 393	-227	-8,6	14,23	...	8,94
01 I-III	M	14 736	308	2,1	11 743	281	2,5	2 993	27	0,9	2 213	-180	-7,5	13,06	...	8,39
99 I		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,27
II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,03
III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,7	9,77
IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,50
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	9,20
II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,1	8,93
III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,1	8,70
IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,2	8,50
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	2,0	8,43
II		14 707	257	1,8	11 696	209	1,8	3 011	48	1,6	2 192	-153	-6,5	12,97	1,5	8,40
III		14 884	263	1,8	11 913	260	2,2	2 971	2	0,1	2 180	-145	-6,2	12,77	...	8,33

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

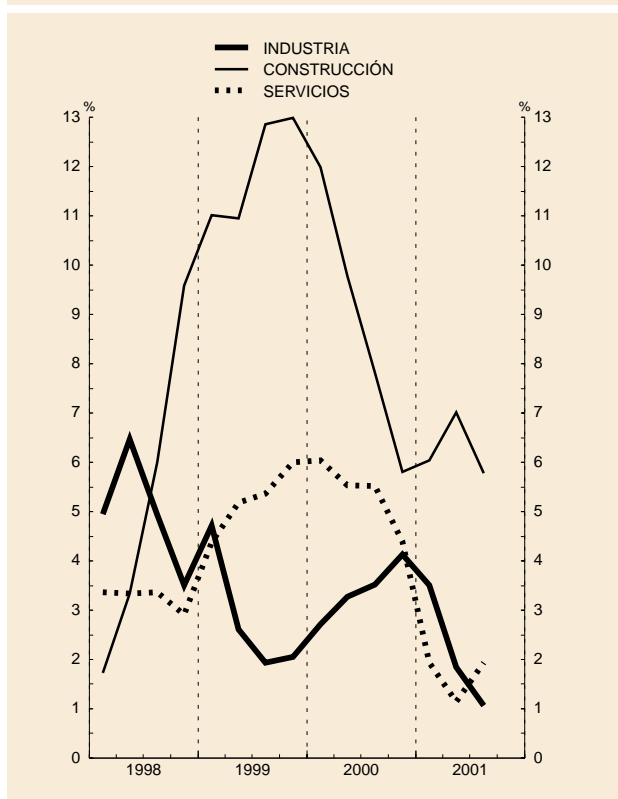
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

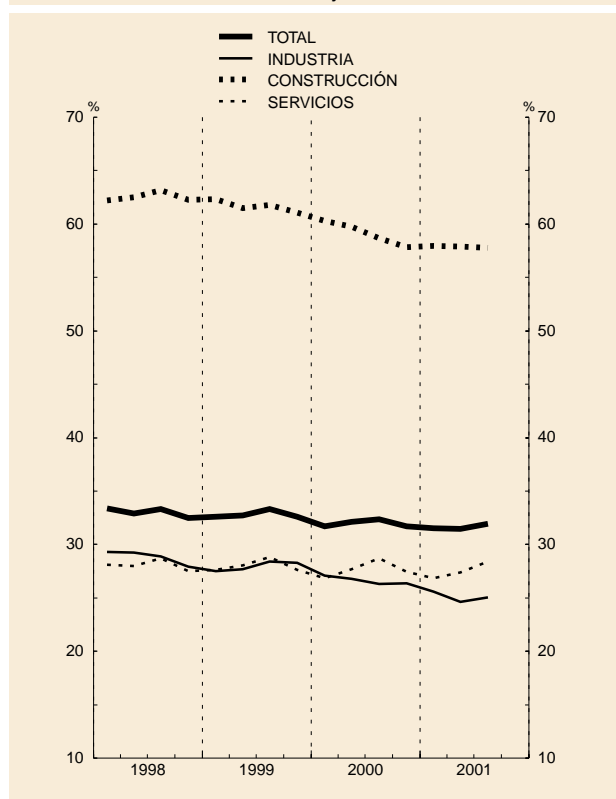
Tasas de variación interanual y porcentajes

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

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

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

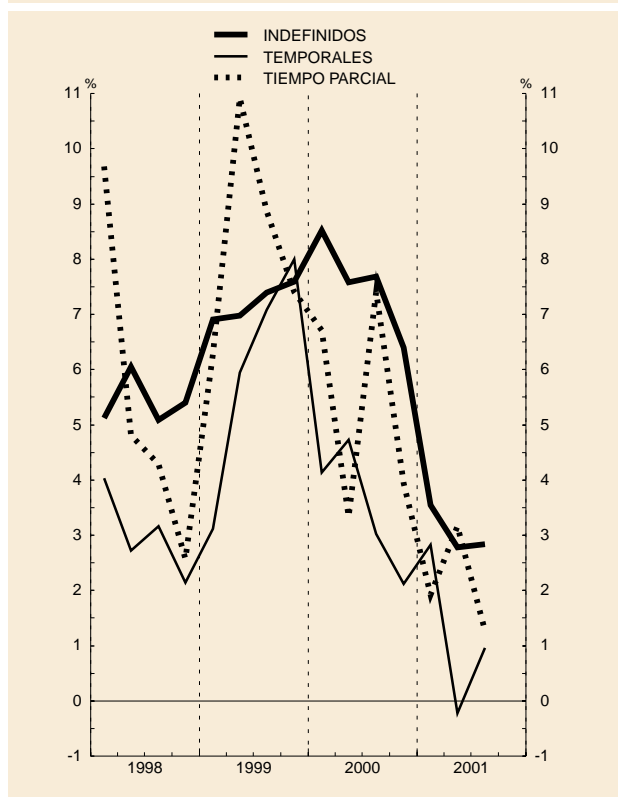
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

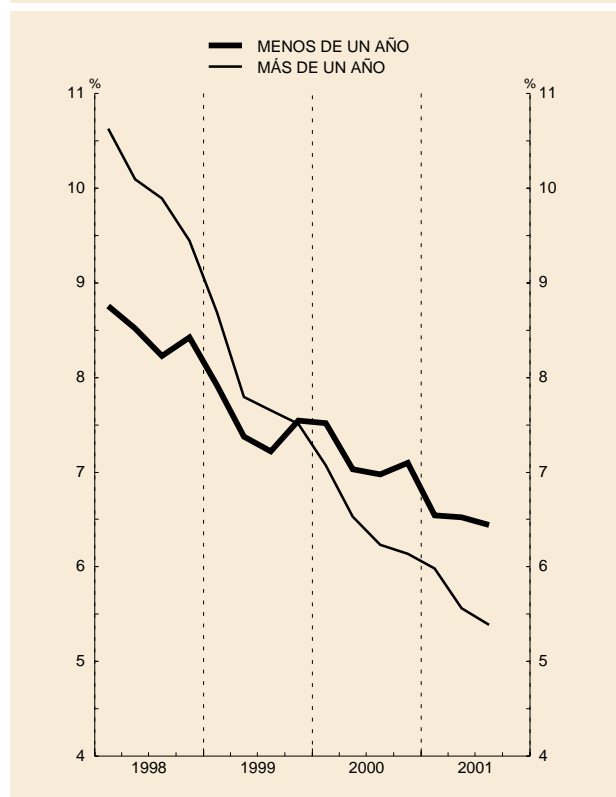
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados							
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada				Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial		Menos de un año		Más de un año					
		Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	Variación interanual (Miles de personas)	T 1/4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	T 1/4	Tasa de paro (%)	T 1/4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
00	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55
00 I-III	M	572	7,9	140	3,9	32,05	660	6,7	51	5,8	8,22	7,18	-1,7	6,61	-15,5	23,01	53,16	59,28
01 I-III	M	238	3,1	43	1,2	31,65	261	2,5	20	2,1	8,20	6,50	-8,7	5,64	-14,0	20,70	45,89	50,93
99 I		457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22
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

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

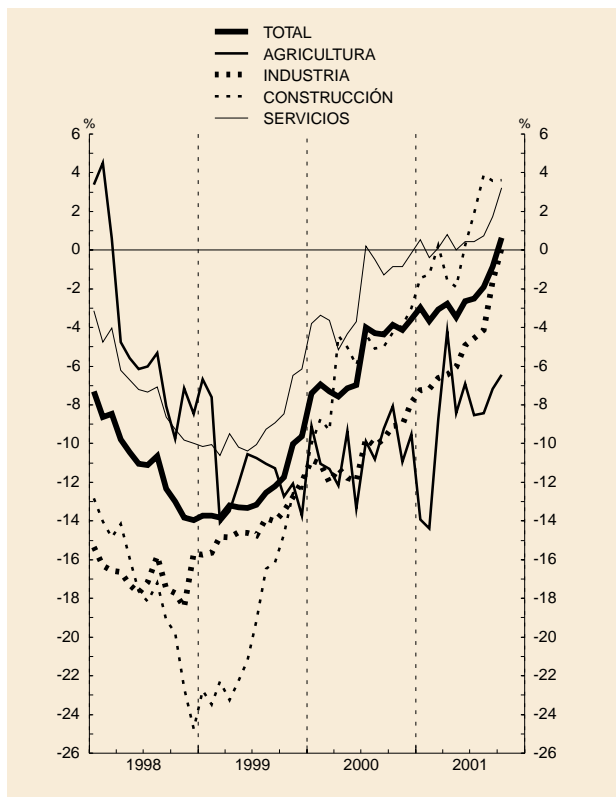
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

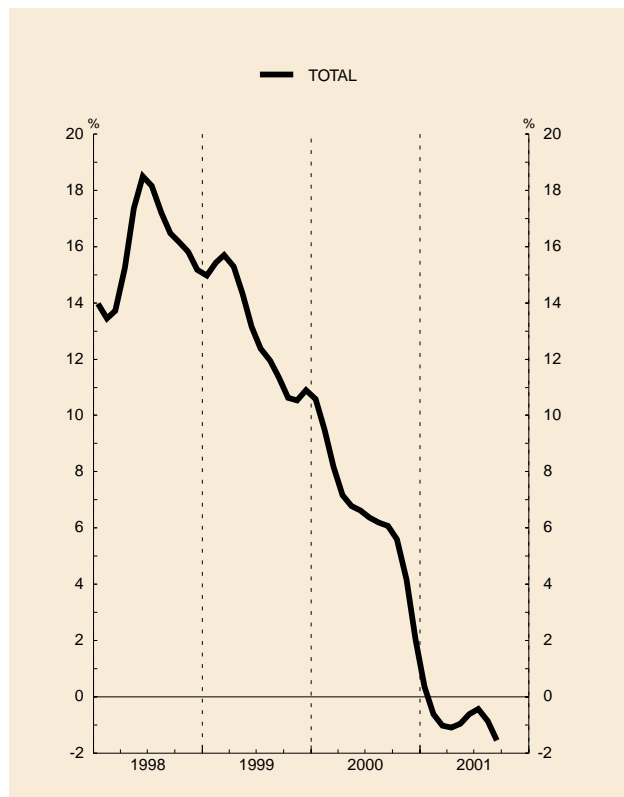
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total		Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T ₁₂	1 T ₁₂	1 T ₁₂						Miles de personas	1 T ₁₂	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T ₁₂
						Total	Agricultura	No agrícola										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	1 890	-229	-10,8	-11,5	-10,7	-4,4	-10,9	-16,8	-17,4	-7,0	972	15,6	8,34	20,15	91,66	947	15,9
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
00	E-O	M	1 558	-100	-6,1	-10,3	-5,1	-10,5	-4,9	-10,8	-6,4	1 159	5,5	8,68	17,94	91,32	1 142	7,2
01	E-O	MP	1 521	-37	-2,4	-10,3	-0,7	-8,8	-0,4	-4,9	0,7	1 177	1,6	9,24	18,11	90,76	...	...
00	Sep		1 501	-69	-4,4	-7,0	-3,8	-9,2	-3,6	-9,8	-5,0	1 215	1,3	8,81	18,64	91,19	1 200	2,3
	Oct		1 530	-62	-3,9	-7,1	-3,2	-8,1	-3,0	-9,1	-4,3	1 360	10,4	9,06	21,26	90,94	1 340	11,2
	Nov		1 557	-67	-4,1	-8,6	-3,2	-10,9	-2,9	-9,0	-3,9	1 266	8,3	9,03	19,62	90,97	1 243	9,2
	Dic		1 556	-57	-3,6	-9,3	-2,4	-9,5	-2,2	-7,9	-3,0	977	-9,5	8,92	18,41	91,08	963	-7,8
01	Ene		1 621	-50	-3,0	-9,4	-1,7	-13,9	-1,3	-7,3	-1,4	1 198	6,2	8,95	16,18	91,05	1 182	6,2
	Feb		1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2
	Mar		1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7
	Abr		1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5
	May		1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3
	Jun		1 461	-40	-2,6	-10,6	-0,9	-6,9	-0,7	-4,9	0,3	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	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	1 062	4,8	8,09	18,84	91,91	1 021	2,0
	Sep	P	1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
	Oct	P	1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	...	...

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

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

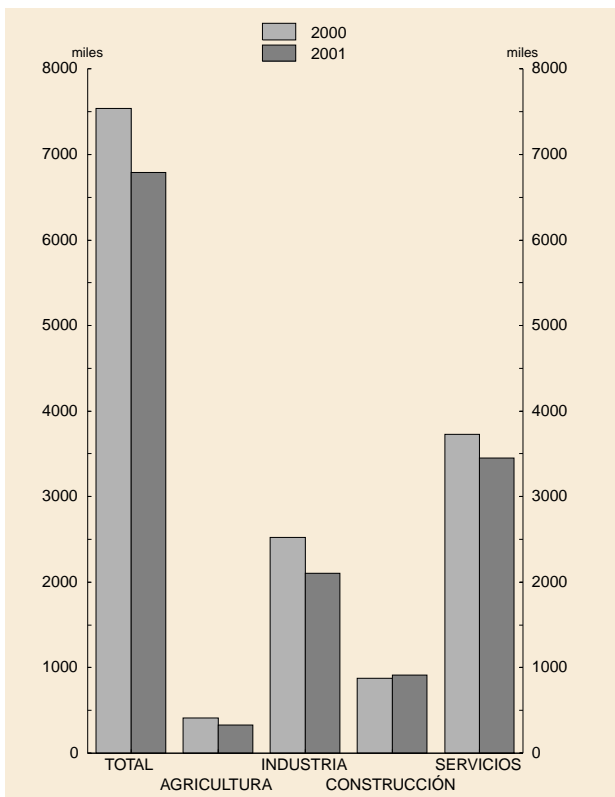
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

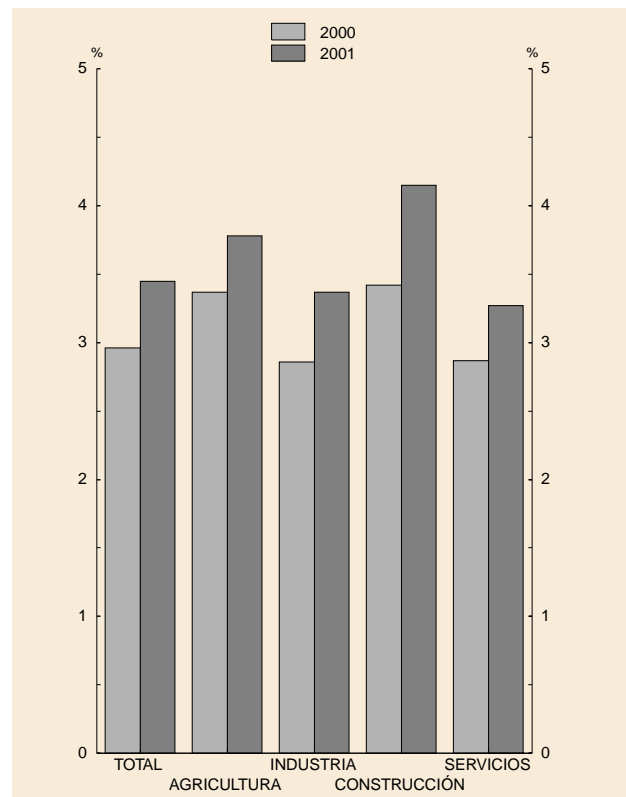
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	8 751	2,56	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	8 975	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
00 May	8 810	3,71	4 445	336	4 781	518	310	1 406	673	2 393	2,74	3,12	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
Jun	8 867	3,71	4 445	518	4 963	123	360	1 449	709	2 445	2,74	3,04	2,77	3,39	2,72	2,51	2,79
Jul	8 888	3,71	4 614	1 095	5 709	358	361	1 912	768	2 668	2,79	3,09	2,85	3,39	2,80	2,60	2,88
Ago	8 889	3,71	4 779	1 688	6 468	-57	395	2 364	806	2 903	2,90	3,14	2,96	3,37	2,84	3,42	2,88
Sep	8 957	3,71	4 788	2 397	7 185	381	405	2 436	838	3 506	2,90	3,04	2,94	3,39	2,85	3,39	2,85
Oct	8 965	3,71	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87
Nov	8 968	3,71	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
Dic	8 975	3,71	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01 Ene	6 433	3,43	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	6 463	3,43	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	6 529	3,43	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	6 679	3,43	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	6 736	3,44	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	6 772	3,45	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	6 786	3,45	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	6 787	3,45	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	6 789	3,45	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	6 789	3,45	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

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-octubre



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

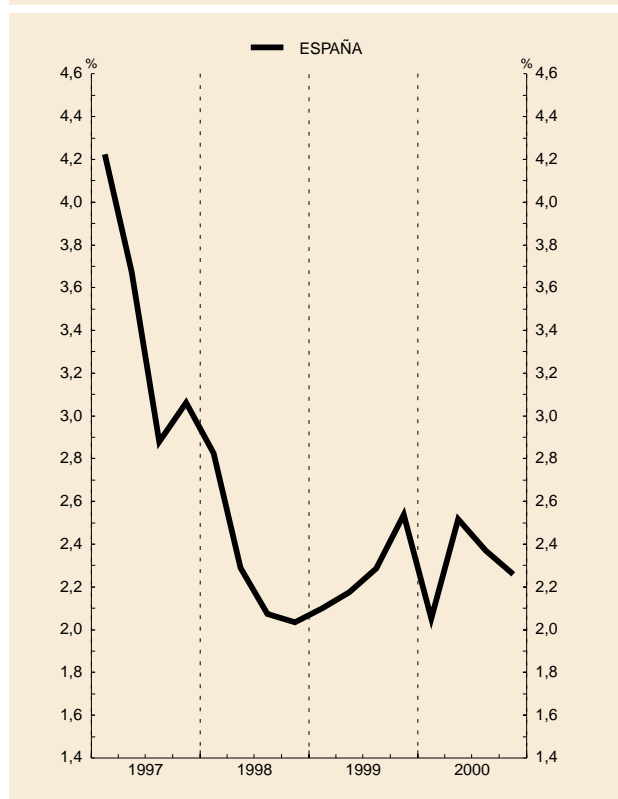
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España

■ Serie representada gráficamente.

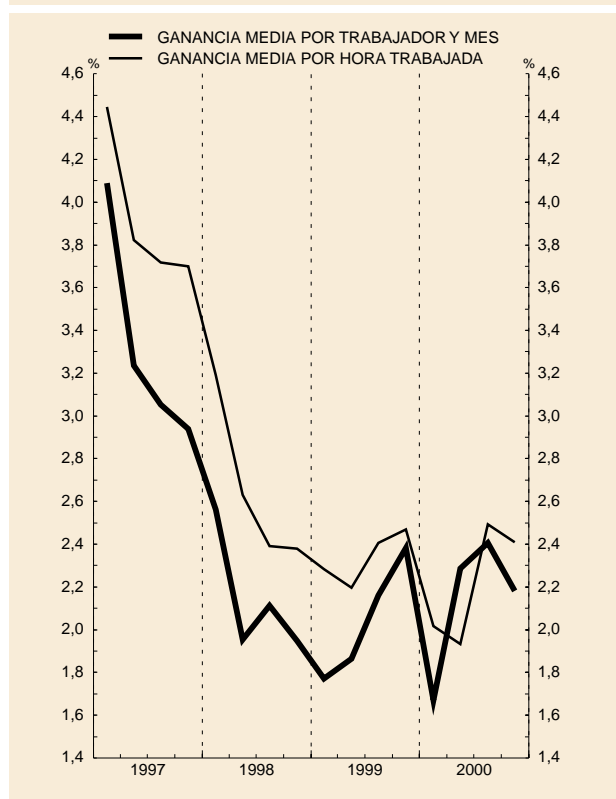
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

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

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



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

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

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

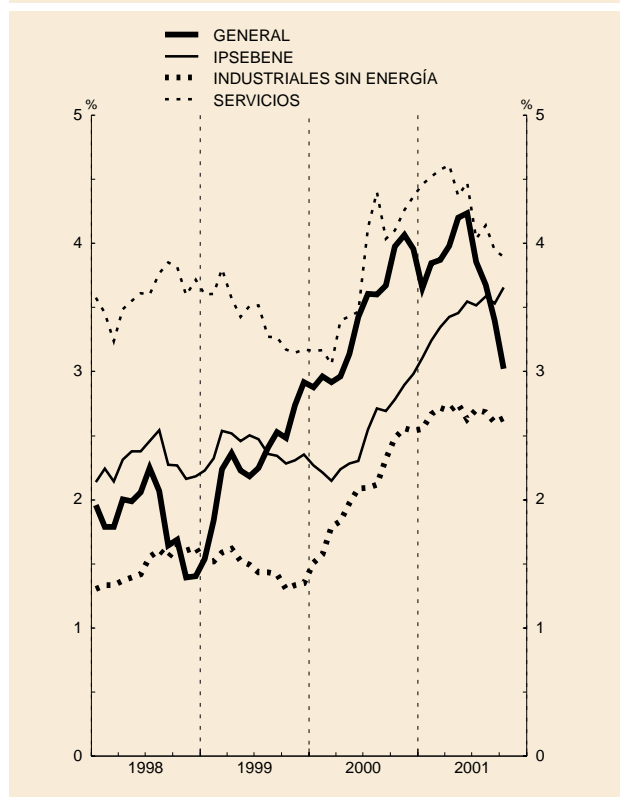
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

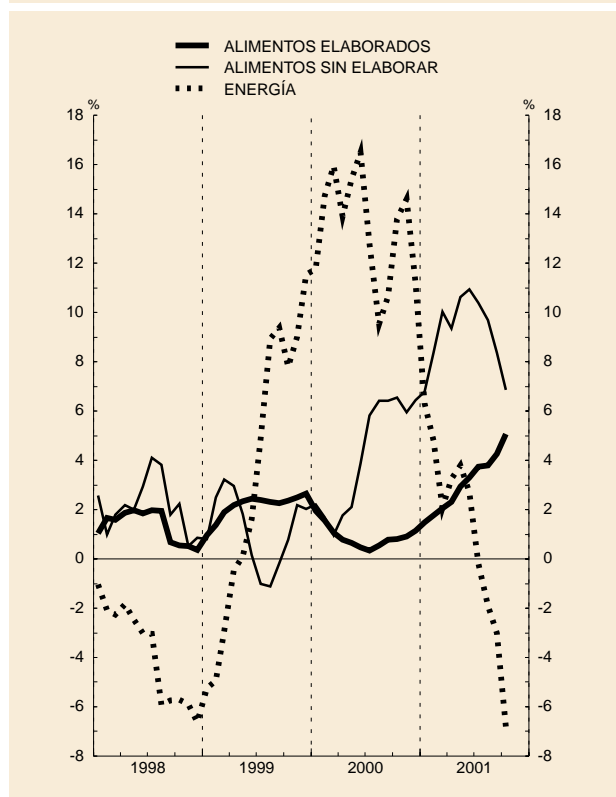
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	M	123,8	—	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6
99	M	126,7	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1
00	M	131,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,3	3,8	2,5	115,1	2,9
00	E-O	M	130,6	0,3	3,3	1,8	3,8	0,9	2,0	13,5	3,6	114,3	1,4
01	E-O	MP	135,5	0,2	3,8	1,6	9,1	3,1	1,1	4,3	3,4	...	...
00	Jul		131,3	0,6	3,6	2,4	5,8	0,3	2,1	12,8	4,1	106,9	6,4
	Ago		131,9	0,4	3,6	2,8	6,4	0,5	2,1	9,5	4,4	94,4	3,3
	Sep		132,2	0,3	3,7	3,1	6,4	0,8	2,3	10,6	4,0	99,8	2,3
	Oct		132,6	0,3	4,0	3,3	6,5	0,8	2,5	13,8	4,1	114,3	4,9
	Nov		132,9	0,2	4,1	3,6	6,0	0,9	2,6	14,6	4,3	124,1	9,7
	Dic		133,4	0,3	4,0	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	129,2	8,4
01	Ene		133,4	0,0	3,7	0,0	6,8	1,5	2,6	6,3	4,5	121,4	-2,6
	Feb		133,9	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,7	4,8	4,5	123,1	-2,3
	Mar		134,4	0,4	3,9	0,8	10,0	2,0	2,7	2,1	4,6	126,8	-4,3
	Abr		135,1	0,5	4,0	1,3	9,4	2,3	2,7	3,3	4,6	128,0	3,1
	May		135,6	0,4	4,2	1,7	10,6	2,9	2,7	3,8	4,4	130,1	17,3
	Jun		136,1	0,3	4,2	2,0	10,9	3,3	2,6	2,7	4,5	124,4	12,7
	Jul	P	136,4	0,2	3,9	2,3	10,4	3,7	2,7	-0,2	4,0	112,8	5,5
	Ago	P	136,7	0,2	3,7	2,5	9,7	3,8	2,7	-1,9	4,1	102,2	8,2
	Sep	P	136,7	-0,0	3,4	2,5	8,4	4,3	2,6	-3,0	3,9	...	...
	Oct	P	136,6	-0,1	3,0	2,4	6,9	5,1	2,6	-6,8	3,9	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

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

(a) Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

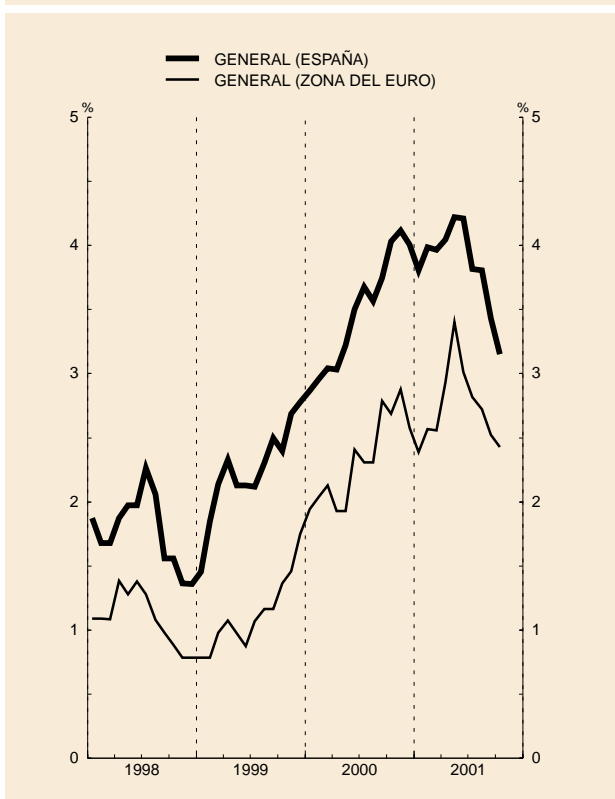
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y Zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

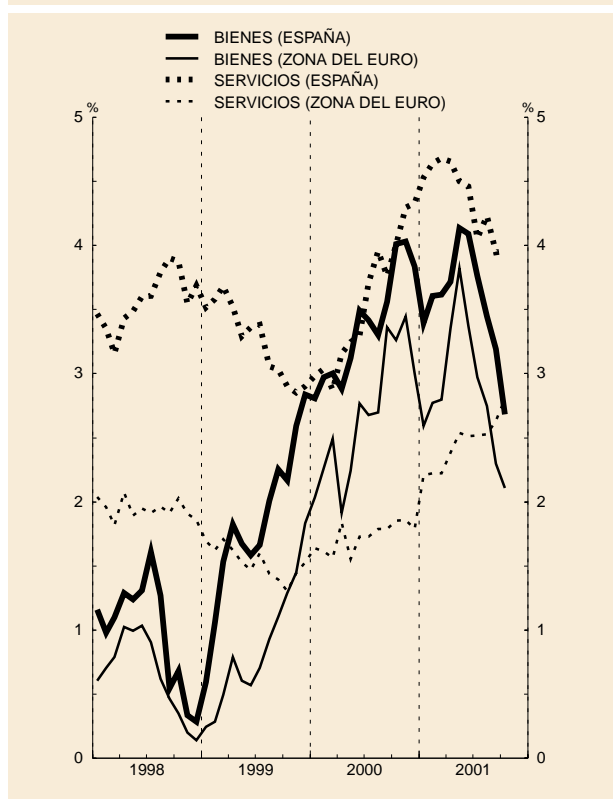
Tasas de variación interanual

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

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



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



Fuente: Eurostat.

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

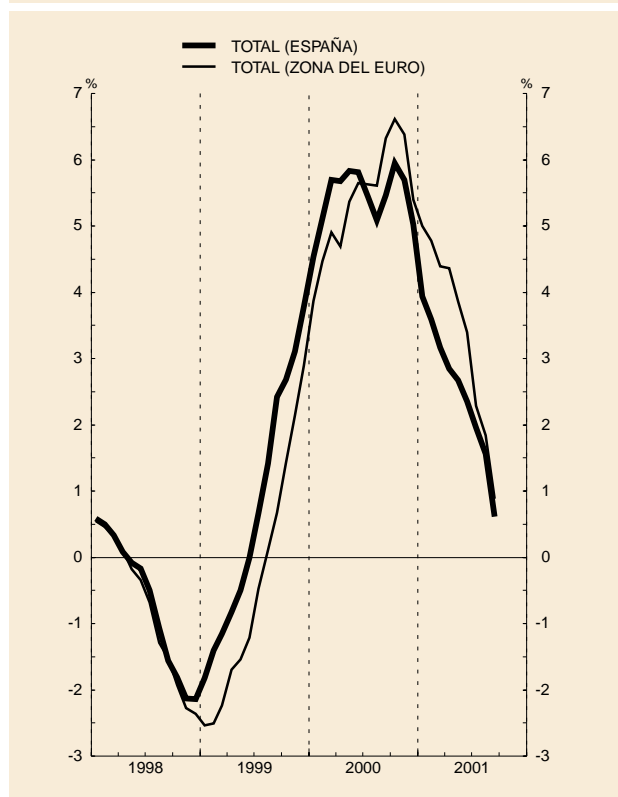
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

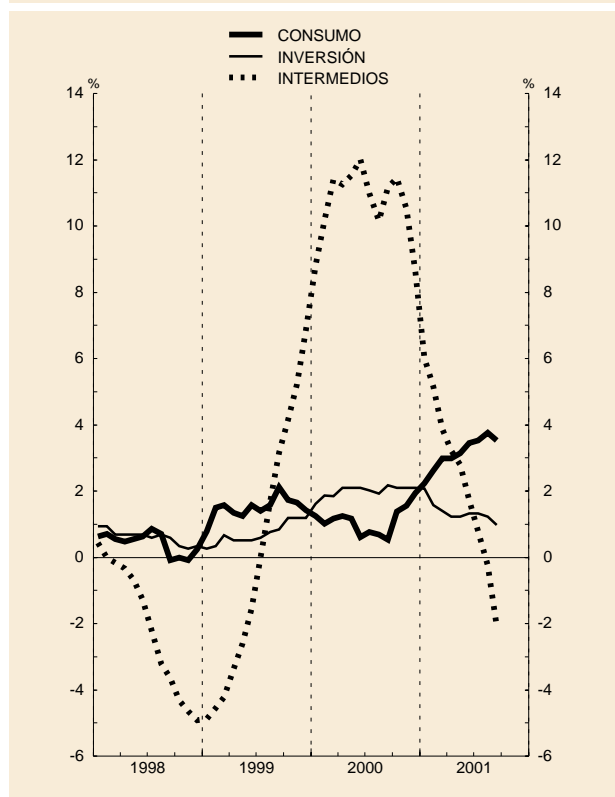
Tasas de variación interanual

		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	Total		No energéticos T-12	Energía T-12	Total T-12	Consumo T-12	Inversión T-12	Intermedios no energéticos T-12	Energía T-12
									m-1 (b)	T-12							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
98	MP	120,2	-	-0,7	-	0,4	-	0,6	-	-2,1	-0,3	-7,7	-0,8	0,5	0,6	-0,4	-5,3
99	MP	121,0	-	0,7	-	1,5	-	0,7	-	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,9
00	MP	127,6	-	5,4	-	1,1	-	2,0	-	10,7	6,9	22,8	5,4	1,4	0,6	5,0	19,0
00 E-S	MP	126,9	-	5,4	-	0,9	-	2,0	-	10,8	7,0	23,2	5,2	1,2	0,6	5,0	18,7
01 E-S	MP	130,0	-	2,5	-	3,1	-	1,4	-	2,3	-0,2	1,7	3,2	3,2	1,1	2,0	6,8
00 Jun	P	127,4	0,3	5,8	-0,2	0,6	-	2,1	1,0	12,0	8,0	25,1	5,6	1,4	0,6	5,8	20,0
Jul	P	127,7	0,2	5,5	0,2	0,8	-	2,0	0,3	11,0	7,2	23,2	5,6	1,5	0,7	5,7	19,0
Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	0,1	1,9	0,5	10,2	6,9	20,4	5,6	1,5	0,7	5,8	18,0
Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	0,2	2,2	2,0	11,2	7,0	23,9	6,3	1,7	0,7	5,8	21,7
Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	0,2	2,1	0,8	11,5	6,8	25,7	6,6	1,9	0,7	5,5	23,5
Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,4	23,1	6,4	2,2	0,8	5,3	21,5
Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,9	16,7	5,4	2,5	0,8	5,0	15,4
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	4,8	2,8	0,9	4,5	12,2
Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	5,0	5,7	4,6	3,0	0,9	4,0	11,0
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	3,5	0,9	3,4	8,8
Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	3,1	3,6	4,2	3,5	1,0	2,5	10,8
May	P	130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	2,4	4,0	3,7	3,3	1,1	1,8	9,5
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	1,2	1,4	7,0
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	1,2	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	3,1	1,2	0,3	1,3
Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	-	1,0	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,7	2,8	1,1	-0,2	-2,3

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.

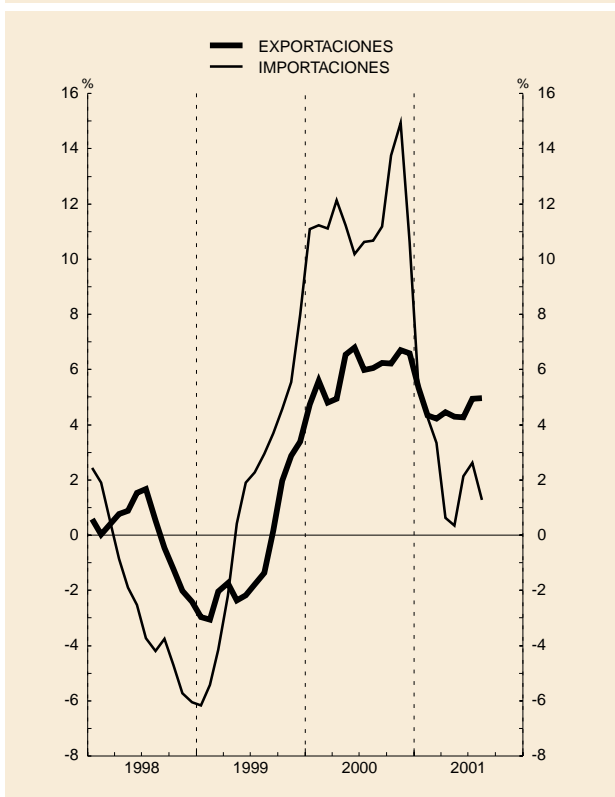
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

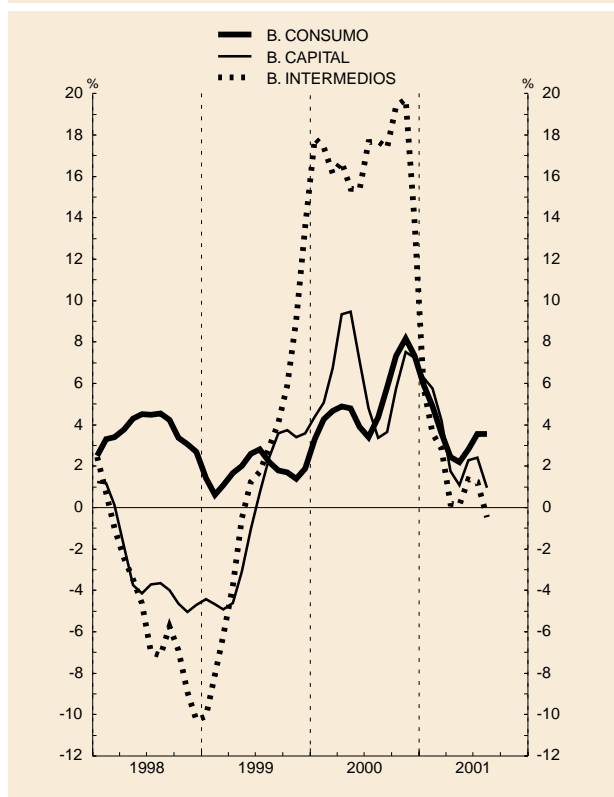
Tasas de variación interanual

	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	
98	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	0,0	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
00 E-A	5,8	4,5	1,8	8,5	84,8	6,2	12,7	4,5	6,9	19,1	112,6	7,2
01 E-A	4,6	5,9	3,3	3,1	16,0	3,7	2,1	2,6	2,9	1,5	2,8	1,8
00 Mar	3,6	0,9	-3,8	8,4	102,9	6,1	9,5	5,5	1,7	14,4	165,3	0,1
Abr	2,9	4,1	-10,7	7,7	92,2	5,6	14,6	4,3	17,3	18,8	113,8	8,8
May	8,5	7,5	6,9	12,3	91,6	10,0	21,4	6,9	17,6	30,2	74,9	20,9
Jun	8,2	7,1	4,0	8,7	66,8	6,8	8,9	4,6	2,2	13,5	97,6	3,3
Jul	3,6	2,8	-3,4	5,8	67,4	4,3	11,6	-1,6	6,9	19,8	77,1	10,2
Ago	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4
Sep	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	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	0,9	8,8	1,7	4,9	6,3	8,3	3,3	4,2	4,2
Ago	6,1	2,0	19,2	2,7	6,9	4,0	-0,3	3,3	-3,7	-1,6	-9,8	1,1

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

Miles de millones de pesetas

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98		-1 973	16 944	4 017	2 561	928	7 307	2 131	18 917	2 959	3 183	8 627	696	3 452	-1 137	17 519	18 656
99	P	-1 105	18 435	4 754	2 731	978	7 802	2 170	19 540	2 884	2 823	9 592	813	3 428	-1 057	18 364	19 421
00	A	-626	19 835	5 203	2 857	857	8 740	2 178	20 461	2 630	2 794	10 905	682	3 450	-404	19 749	20 153
00 E-S	A	-545	13 985	3 930	2 144	398	6 154	1 360	14 530	1 913	2 072	8 246	300	2 000	-1 350	13 847	15 197
01 E-S	A	-676	14 519	4 026	2 220	576	6 491	1 206	15 196	1 923	2 112	8 788	300	2 074	-1 649	14 323	15 972
00 Oct	A	1 068	2 544	871	0	20	1 593	59	1 475	184	241	940	-39	150	1 305	2 860	1 555
Nov	A	-6	1 657	233	485	312	536	91	1 663	193	235	931	23	281	167	1 565	1 398
Dic	A	-1 143	1 649	169	228	126	458	668	2 792	340	246	788	399	1 019	-526	1 477	2 003
01 Ene	A	-204	1 549	26	238	45	1 125	115	1 753	187	247	1 188	-	131	-1 007	1 645	2 652
Feb	A	1 169	2 654	1 569	230	243	515	97	1 485	190	216	851	44	184	800	2 735	1 936
Mar	A	-858	954	260	219	28	311	138	1 812	207	238	1 058	50	260	-720	779	1 499
Abr	A	917	2 577	798	259	35	1 379	106	1 661	201	232	929	32	265	924	2 551	1 626
May	A	-699	960	183	239	31	339	168	1 659	215	236	913	45	250	-580	917	1 497
Jun	A	-967	980	46	244	57	434	199	1 947	328	231	1 020	38	329	-750	905	1 655
Jul	A	273	1 996	711	271	31	867	115	1 722	197	241	1 014	17	255	-180	2 007	2 187
Ago	A	-247	1 287	-119	251	82	978	93	1 533	198	239	891	27	178	-251	1 276	1 527
Sep	A	-61	1 563	552	268	24	543	176	1 624	200	232	924	46	222	115	1 509	1 394

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

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos	
																	1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98		-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 832	105 291	112 123
99	P	-6 641	110 796	28 574	16 413	5 877	46 891	13 041	117 437	17 331	16 967	57 651	4 887	20 600	-6 354	110 370	116 724
00	A	-3 763	119 208	31 269	17 171	5 149	52 531	13 088	122 971	15 807	16 791	65 538	4 100	20 735	-2 431	118 693	121 124
00 E-S	A	-3 274	84 053	23 617	12 886	2 392	36 987	8 172	87 328	11 498	12 450	49 559	1 801	12 019	-8 115	83 223	91 338
01 E-S	A	-4 064	87 263	24 196	13 340	3 465	39 012	7 251	91 327	11 554	12 691	52 815	1 801	12 466	-9 913	86 081	95 994
00 Oct	A	6 420	15 288	5 233	2	121	9 576	356	8 867	1 107	1 448	5 648	-236	901	7 845	17 190	9 345
Nov	A	-37	9 957	1 401	2 914	1 876	3 219	547	9 994	1 159	1 412	5 595	137	1 690	1 001	9 405	8 404
Dic	A	-6 872	9 910	1 018	1 369	760	2 750	4 013	16 782	2 043	1 480	4 736	2 397	6 126	-3 162	8 876	12 038
01 Ene	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	-6 051	9 886	15 937
Feb	A	7 023	15 950	9 431	1 385	1 460	3 093	581	8 927	1 141	1 298	5 115	267	1 106	4 806	16 438	11 633
Mar	A	-5 155	5 737	1 560	1 315	168	1 867	827	10 892	1 246	1 428	6 356	300	1 562	-4 328	4 680	9 009
Abr	A	5 510	15 490	4 798	1 556	209	8 290	637	9 980	1 209	1 396	5 586	193	1 595	5 555	15 329	9 774
May	A	-4 200	5 769	1 100	1 438	187	2 037	1 007	9 968	1 292	1 419	5 485	271	1 502	-3 489	5 509	8 997
Jun	A	-5 811	5 889	279	1 465	342	2 607	1 196	11 701	1 969	1 390	6 133	230	1 979	-4 510	5 437	9 947
Jul	A	1 643	11 994	4 271	1 629	188	5 213	694	10 352	1 182	1 445	6 092	100	1 532	-1 082	12 060	13 142
Ago	A	-1 483	7 732	-713	1 509	496	5 879	561	9 215	1 192	1 435	5 357	163	1 067	-1 506	7 672	9 178
Sep	A	-365	9 393	3 316	1 613	144	3 264	1 057	9 759	1 201	1 393	5 552	276	1 337	692	9 069	8 377

Fuentes: Ministerio de Hacienda (IGAE)

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

Miles de millones de pesetas

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Del cual		Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo	
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98		-1 973	394	74	2 367	1 102	-1 802	4 352	-39	-410	266	1 731	-1 297	3 028	636	2 101
99	P	-1 105	895	761	2 000	-96	-1 103	3 258	-83	-74	2	-1 665	-1 067	-598	3 665	1 998
00	A	-626	1 151	947	1 777	130	-1 445	2 913	-83	69	322	-3 702	-1 718	-1 985	5 479	1 454
00 E-S	A	-545	-266	-622	279	131	-1 244	1 281	-	81	160	-3 175	-1 593	-1 582	3 453	118
01 E-S	A	-676	-498	-3 367	179	151	-1 204	1 233	-	-159	309	-995	1 149	-2 144	1 174	-131
00 Oct	A	1 068	1 646	1 547	577	3	-58	495	-	-0	141	-399	-90	-309	976	437
Nov	A	-6	344	383	350	-2	-131	682	-	-8	-192	15	25	-11	335	542
Dic	A	-1 143	-573	-362	571	-4	-11	455	-83	-3	213	-144	-60	-84	714	358
01 Ene	A	-204	-1 958	-2 123	-1 754	-10	247	-1 757	-	-0	-243	-1 229	458	-1 688	-525	-1 511
Feb	A	1 169	-48	-629	-1 217	-8	83	-375	-	-11	-914	-852	22	-874	-365	-302
Mar	A	-858	757	-616	1 615	-18	-310	957	-	3	966	712	96	616	903	649
Abr	A	917	1 010	0	93	7	-90	-38	-	2	219	870	730	140	-777	-126
May	A	-699	-226	1	472	6	-209	605	-	14	61	164	22	143	308	411
Jun	A	-967	-65	-1	902	193	-417	1 026	-	-3	296	204	214	-10	698	606
Jul	A	273	-331	0	-604	-13	-139	-43	-	13	-434	-844	-404	-439	240	-169
Ago	A	-247	-215	0	32	6	-206	291	-	-167	113	19	-304	323	13	-81
Sep	A	-61	578	0	639	-11	-163	567	-	-10	245	-40	316	-356	679	393

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

Millones de euros

	Capacidad(+) o necesidad(-) de financiación	Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Del cual		Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida					
		Total	Depósitos en el Banco de España	Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo	
											Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98		-11 860	2 368	444	14 228	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 600	10 406	-7 793	18 199	3 822	12 628
99	P	-6 641	5 378	4 574	12 019	-577	-6 629	19 581	-499	-447	13	-10 006	-6 411	-3 595	22 026	12 006
00	A	-3 763	6 916	5 690	10 679	779	-8 683	17 506	-499	418	1 937	-22 252	-10 323	-11 929	32 930	8 741
00 E-S	A	-3 274	-1 600	-3 735	1 674	790	-7 478	7 700	-	488	964	-19 080	-9 574	-9 506	20 754	710
01 E-S	A	-4 064	-2 991	-20 236	1 073	909	-7 237	7 409	-	-957	1 858	-5 983	6 905	-12 888	7 056	-785
00 Oct	A	6 420	9 890	9 296	3 470	21	-349	2 973	-	-0	846	-2 396	-539	-1 857	5 866	2 624
Nov	A	-37	2 068	2 302	2 104	-10	-789	4 097	-	-50	-1 154	89	152	-63	2 016	3 258
Dic	A	-6 872	-3 442	-2 173	3 430	-22	-68	2 736	-499	-20	1 281	-864	-362	-502	4 294	2 149
01 Ene	A	-1 224	-11 765	-12 758	-10 541	-59	1 482	-10 561	-	-3	-1 459	-7 388	2 755	-10 143	-3 153	-9 082
Feb	A	7 023	-290	-3 778	-7 313	-51	501	-2 255	-	-64	-5 495	-5 121	132	-5 253	-2 191	-1 818
Mar	A	-5 155	4 550	-3 700	9 706	-109	-1 865	5 750	-	16	5 805	4 277	576	3 701	5 429	3 901
Abr	A	5 510	6 068	1	558	42	-541	-226	-	10	1 316	5 231	4 387	844	-4 673	-757
May	A	-4 200	-1 361	7	2 839	35	-1 253	3 637	-	87	368	987	130	858	1 851	2 471
Jun	A	-5 811	-388	-8	5 423	1 162	-2 507	6 167	-	-17	1 780	1 227	1 285	-58	4 196	3 643
Jul	A	1 643	-1 986	0	-3 629	-80	-833	-261	-	76	-2 611	-5 070	-2 429	-2 641	1 441	-1 018
Ago	A	-1 483	-1 292	0	191	37	-1 239	1 751	-	-1 001	679	115	-1 828	1 943	76	-489
Sep	A	-365	3 474	0	3 839	-69	-981	3 407	-	-61	1 474	-241	1 898	-2 139	4 080	2 365

Fuente: BE.

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

6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del Mundo	
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		43 922	3 402	13 491	25 342	1 799	3 290	35 022	88	34 934	8 988	2 528	1 362
97		45 617	3 871	11 935	30 041	1 760	1 881	35 196	74	35 122	10 495	1 635	1 206
98		47 243	4 964	9 973	34 103	1 721	1 446	35 807	51	35 756	11 487	1 709	1 067
99	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
00	A	51 372	3 953	7 422	40 972	1 555	1 423	31 360	116	31 244	20 128	3 417	903
00 Jun	A	50 144	3 854	8 509	38 530	1 638	1 468	33 173	25	33 148	16 996	1 947	930
Jul	A	50 658	4 098	8 317	39 275	1 638	1 428	32 587	25	32 562	18 096	2 342	914
Ago	A	50 581	4 180	7 852	39 627	1 638	1 464	32 179	25	32 154	18 427	1 779	915
Sep	A	50 769	4 175	7 654	40 031	1 638	1 447	31 834	25	31 809	18 960	1 849	881
Oct	A	51 189	4 251	7 591	40 509	1 638	1 452	31 113	25	31 088	20 101	3 395	876
Nov	A	51 451	4 148	7 451	40 924	1 638	1 438	31 551	25	31 526	19 925	3 778	984
Dic	A	51 372	3 953	7 422	40 972	1 555	1 423	31 360	116	31 244	20 128	3 417	903
01 Ene	A	50 599	3 940	7 663	39 959	1 555	1 422	30 448	116	30 332	20 267	1 294	916
Feb	A	50 433	3 923	7 739	39 728	1 555	1 411	30 556	116	30 440	19 993	666	946
Mar	A	51 004	3 927	7 427	40 618	1 555	1 404	30 328	116	30 213	20 792	50	1 043
Abr	A	50 794	3 933	7 330	40 503	1 555	1 406	30 872	116	30 756	20 038	50	1 047
May	A	51 228	4 069	7 118	41 137	1 555	1 418	30 972	116	30 856	20 372	51	1 081
Jun	A	51 605	4 054	6 689	41 947	1 555	1 414	30 684	168	30 515	21 089	50	1 066
Jul	A	51 699	3 971	6 545	42 194	1 555	1 405	30 623	168	30 455	21 244	50	1 050
Ago	A	51 468	3 929	6 337	42 341	1 555	1 236	30 422	168	30 253	21 214	50	1 063
Sep	A	51 660	3 919	6 164	42 714	1 555	1 226	...	168	...	...	50	1 063

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
		En monedas distintas de la peseta/ del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del Mundo	
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185
97		274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251
98		283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412
99	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
00	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
00 Jun	A	301 373	23 166	51 138	231 569	9 843	8 824	199 376	150	199 226	102 147	11 699	5 590
Jul	A	304 461	24 627	49 987	236 049	9 843	8 583	195 851	150	195 701	108 760	14 077	5 495
Ago	A	303 996	25 125	47 191	238 164	9 843	8 799	193 400	150	193 250	110 746	10 695	5 500
Sep	A	305 130	25 093	46 001	240 591	9 843	8 695	191 328	150	191 178	113 952	11 111	5 292
Oct	A	307 653	25 551	45 624	243 462	9 843	8 725	186 992	150	186 842	120 812	20 407	5 263
Nov	A	309 228	24 930	44 784	245 960	9 843	8 642	189 627	150	189 477	119 752	22 709	5 914
Dic	A	308 750	23 759	44 605	246 249	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 970	20 536	5 430
01 Ene	A	304 104	23 681	46 054	240 161	9 344	8 545	182 994	695	182 299	121 804	7 778	5 508
Feb	A	303 107	23 577	46 513	238 772	9 344	8 479	183 644	695	182 949	120 158	4 000	5 685
Mar	A	306 542	23 602	44 640	244 120	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 961	300	6 271
Abr	A	305 279	23 639	44 055	243 430	9 344	8 450	185 542	695	184 847	120 432	300	6 292
May	A	307 886	24 454	42 781	247 237	9 344	8 524	186 144	695	185 449	122 437	308	6 499
Jun	A	310 150	24 365	40 201	252 105	9 344	8 500	184 412	1 012	183 401	126 750	300	6 409
Jul	A	310 716	23 867	39 338	253 590	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 680	300	6 309
Ago	A	309 328	23 611	38 084	254 474	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 502	300	6 386
Sep	A	310 481	23 554	37 049	256 719	9 344	7 369	...	1 012	...	...	300	6 388

Fuente: BE.

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

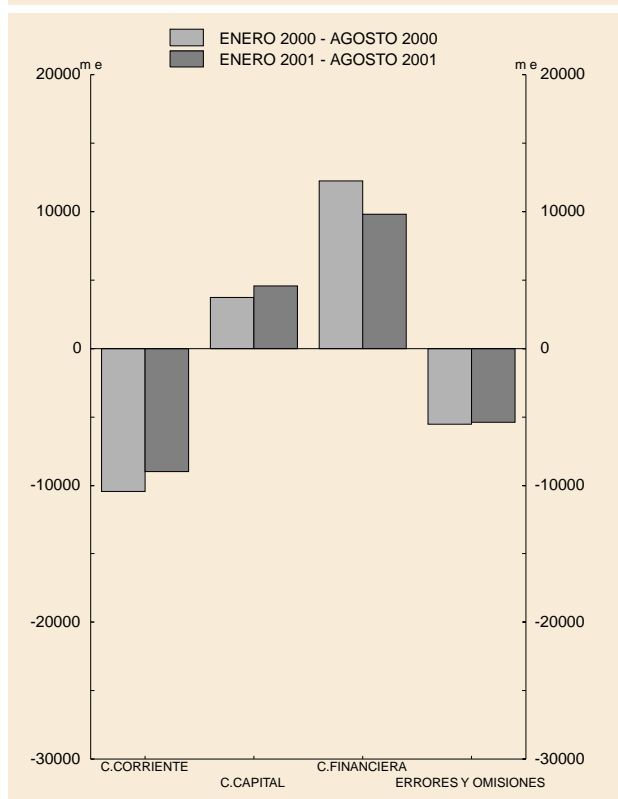
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

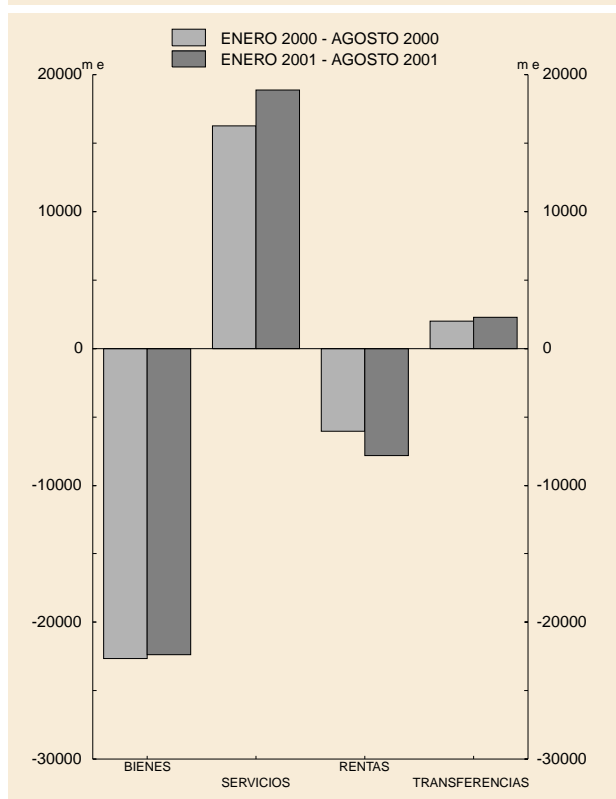
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones			
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe-rencias corrien-tes (saldo)	(a)					(b)	17=- (15+16)	
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos									Pagos
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes											
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16					
98	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 844	3 006	5 680	3 081	-105	-2 977			
99	-13 112	-28 585	105 735	134 320	21 524	50 362	30 416	28 838	5 166	-8 904	11 820	20 724	2 853	6 552	-6 561	11 242	-4 682			
00	-18 959	-35 643	124 963	160 605	24 216	58 227	33 711	34 011	5 968	-9 055	16 212	25 267	1 523	5 217	-13 741	21 509	-7 768			
00 E-A	-10 435	-22 664	79 293	101 957	16 254	37 999	22 449	21 745	3 804	-6 044	10 233	16 277	2 019	3 748	-6 687	12 230	-5 543			
01 E-A	A -9 007	-22 351	87 047	109 399	18 883	42 875	25 061	23 992	4 358	-7 822	13 983	21 805	2 283	4 568	-4 439	9 818	-5 379			
00 May	-1 396	-3 423	10 952	14 375	2 399	5 242	3 154	2 843	469	-455	1 563	2 019	83	468	-928	1 564	-635			
Jun	-1 066	-2 610	11 574	14 184	2 390	5 176	3 045	2 786	515	-955	1 266	2 221	109	300	-766	2 233	-1 467			
Jul	-1 823	-3 081	10 341	13 422	2 944	6 008	3 843	3 065	606	-1 591	1 356	2 946	-96	340	-1 483	1 957	-474			
Ago	-1 225	-3 362	7 785	11 147	3 053	5 930	3 962	2 877	627	-834	1 216	2 050	-82	384	-842	969	-127			
Sep	-1 908	-3 445	10 263	13 708	2 315	5 348	3 192	3 032	588	-925	1 339	2 265	147	339	-1 568	2 245	-677			
Oct	-2 059	-3 299	12 069	15 368	2 077	5 382	3 131	3 305	561	-723	1 482	2 205	-115	188	-1 871	2 289	-418			
Nov	-1 045	-2 829	12 370	15 199	2 272	5 224	3 003	2 952	520	-260	1 533	1 792	-228	373	-672	2 241	-1 569			
Dic	-3 512	-3 406	10 967	14 373	1 298	4 275	1 936	2 977	495	-1 103	1 625	2 728	-301	569	-2 944	2 504	439			
01 Ene	P -1 342	-2 228	10 167	12 395	1 576	4 443	2 290	2 867	468	-1 129	1 993	3 122	439	415	-926	2 114	-1 187			
Feb	P 232	-2 096	11 263	13 359	1 251	4 026	2 151	2 775	468	-791	1 398	2 190	1 868	934	1 166	-245	-921			
Mar	P -1 561	-2 444	12 239	14 683	1 902	4 889	2 645	2 987	522	-956	2 085	3 041	-62	193	-1 368	2 285	-917			
Abr	P -1 008	-2 852	10 891	13 743	1 788	4 656	2 612	2 868	485	-335	2 248	2 584	391	1 328	320	-486	166			
May	P -664	-2 774	12 004	14 778	2 750	5 810	3 364	3 060	502	-548	1 897	2 445	-92	751	87	1 111	-1 198			
Jun	P -2 722	-3 770	11 542	15 312	2 473	5 561	3 344	3 088	564	-1 222	1 533	2 756	-203	259	-2 463	2 484	-21			
Jul	P -1 990	-2 911	10 535	13 446	3 619	7 000	4 501	3 381	679	-2 377	1 670	4 046	-322	352	-1 638	2 562	-924			
Ago	A 47	-3 277	8 405	11 681	3 524	6 491	4 154	2 967	669	-464	1 158	1 622	264	336	383	-6	-378			

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

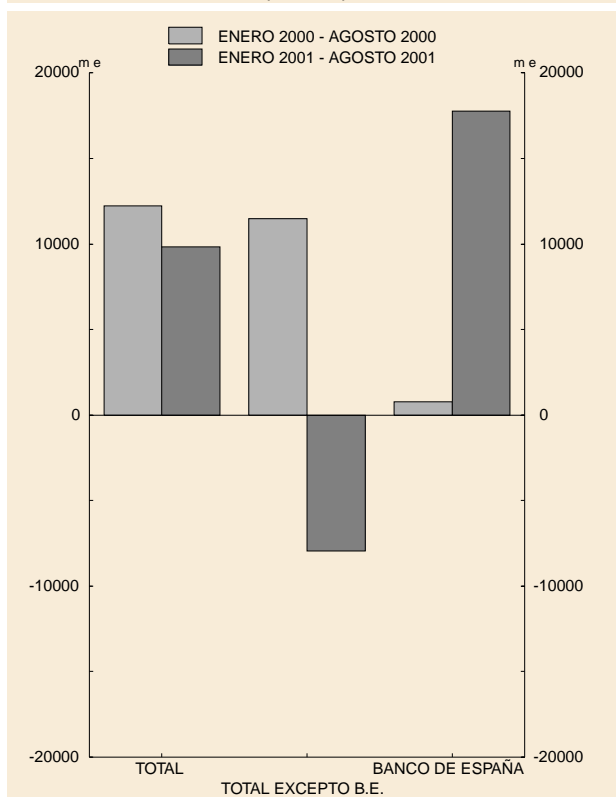
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

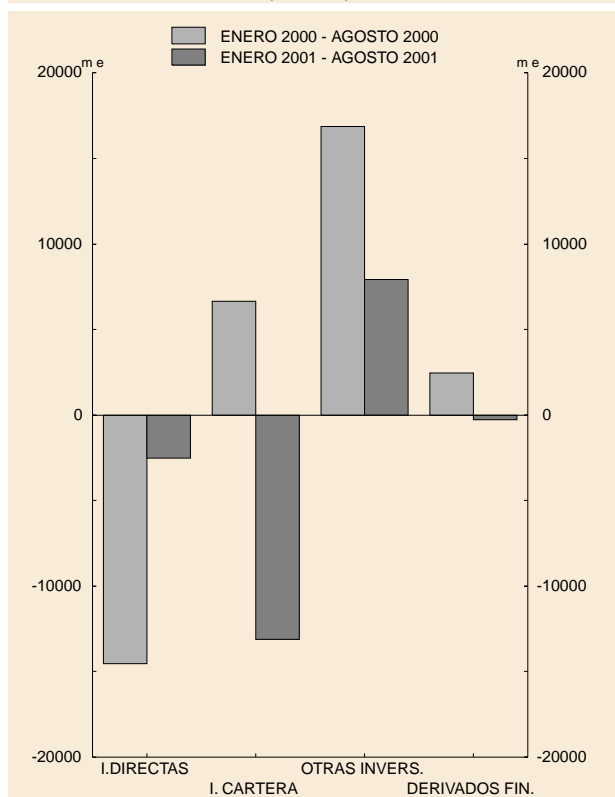
Millones de euros

Cuenta financiera (VNP-VNA)	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria		
	Total (VNP-VNA)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA)	Total (VNP-VNA)	Reservas (e)	Activos frente al Euro-sistema (e)	Otros activos netos (VNP-VNA)	Otras inversiones incluido Banco de España (d)		
		Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	Saldo (VNP-VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)						De España en el exterior	Del exterior en España	
																		1	2=3+6+9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16	17	18
98	-105	-11 971	-6 410	17 002	10 592	-23 671	39 071	15 400	20 559	20 501	41 060	-2 450	11 867	12 248	-	-381	20 887	41 065
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00	21 509	27 652	-18 561	58 303	39 742	-2 919	65 132	62 212	46 961	9 493	56 453	2 172	-6 143	3 302	-9 250	-195	18 737	56 253
00 E-A	12 230	11 462	-14 529	34 099	19 570	6 660	30 911	37 571	16 864	1 783	18 647	2 467	767	157	821	-211	956	18 432
01 E-A	9 818	-7 955	-2 516	20 073	17 558	-13 097	32 962	19 865	7 917	5 261	13 178	-259	17 773	57	16 525	1 191	-11 291	14 342
00 May	1 564	1 501	-562	9 025	8 463	-5 009	5 798	789	6 417	3 484	9 901	654	63	385	27	-350	3 475	9 570
Jun	2 233	-4 618	-921	1 940	1 019	214	5 353	5 567	-4 154	1 720	-2 434	243	6 852	-143	6 944	51	-5 212	-2 372
Jul	1 957	15 106	-10 554	13 846	3 292	14 060	2 374	16 434	11 642	-10 443	1 199	-42	-13 149	-1 757	-11 754	362	1 305	1 555
Ago	969	-5 722	-690	2 405	1 715	2 408	1 642	4 051	-8 551	5 820	-2 730	1 110	6 691	1 495	5 640	-443	182	-3 172
Sep	2 245	9 106	-5 286	6 132	847	2 244	6 707	8 952	11 521	7 311	18 832	627	-6 861	314	-7 403	228	14 697	19 043
Oct	2 289	9 963	-1 469	5 084	3 615	3 835	5 048	8 883	7 622	-2 065	5 557	-25	-7 673	1 692	-9 199	-167	7 151	5 407
Nov	2 241	181	-5 845	8 205	2 360	-2 063	3 709	1 646	7 825	-1 376	6 449	264	2 060	1 034	1 005	20	-2 374	6 477
Dic	2 504	-3 060	8 568	4 782	13 350	-13 595	18 756	5 161	3 128	3 840	6 968	-1 161	5 564	104	5 525	-65	-1 693	6 894
01 Ene	P 2 114	-7 693	-635	2 281	1 646	-1 775	1 438	-336	-5 724	20 519	14 795	440	9 806	-798	9 791	813	10 700	15 580
Feb	P -245	-4 857	-1 311	2 840	1 529	-6 493	7 033	540	2 662	-4 886	-2 224	285	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 505	-1 133
Mar	P 2 285	-1 568	-604	1 226	623	1 293	5 070	6 362	-3 043	10 155	7 112	786	3 853	619	3 534	-300	6 626	6 817
Abr	P -486	-4 599	-234	5 114	4 881	-979	964	-15	-1 600	-4 142	-5 742	-1 786	4 113	826	3 606	-320	-7 760	-6 074
May	P 1 111	10 872	3 126	-506	2 620	-1 567	5 897	4 330	8 898	-2 464	6 435	415	-9 761	954	-10 387	-329	7 953	6 136
Jun	P 2 484	-3 216	-1 272	5 481	4 208	-2 203	7 950	5 747	607	-6 687	-6 080	-348	5 700	331	5 760	-391	-12 459	-6 482
Jul	P 2 562	6 592	178	2 403	2 581	-2 464	3 494	1 030	8 654	-7 914	740	223	-4 030	-522	-3 943	435	-3 983	1 163
Ago	A -6	-3 488	-1 765	1 234	-531	1 091	1 115	2 207	-2 539	681	-1 858	-276	3 482	-256	3 566	172	-2 863	-1 664

**CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)**



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



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

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

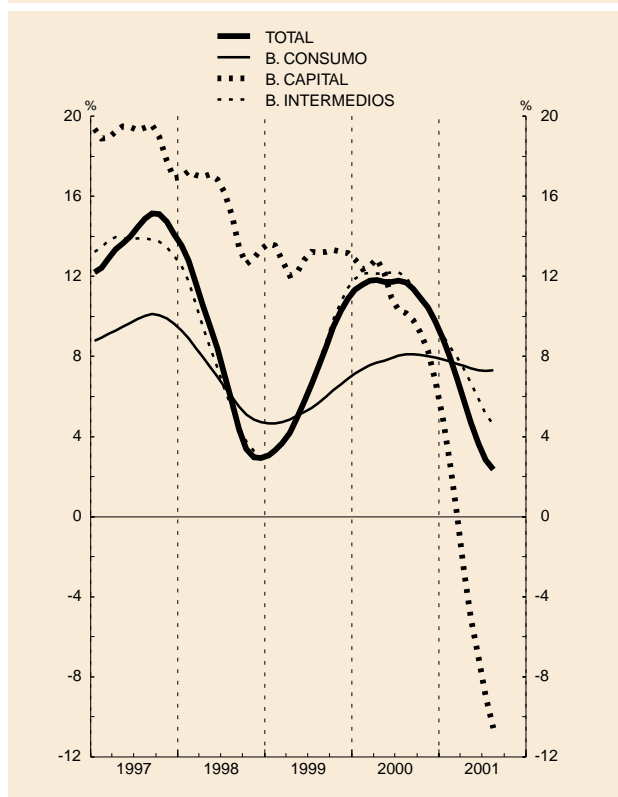
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

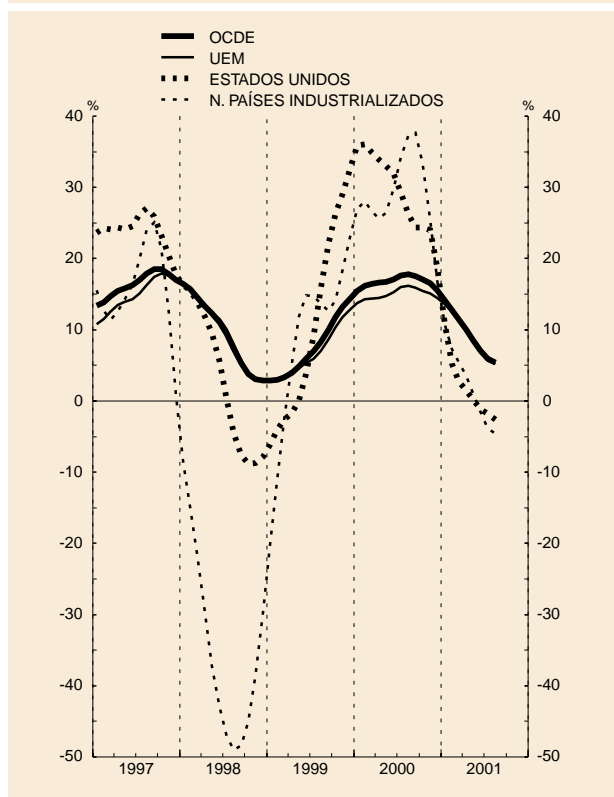
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0
00 Jul	10 148	15,6	11,6	11,0	4,1	15,2	20,7	14,9	16,3	16,9	16,8	16,1	16,1	19,8	-4,9	32,2	17,9
Ago	7 704	28,8	20,3	17,9	12,6	24,9	-4,0	26,7	30,3	30,2	29,6	33,2	30,1	2,2	16,6	40,2	32,2
Sep	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	9,9	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4
Oct	11 957	18,3	12,3	12,0	20,5	9,1	2,7	9,3	18,9	21,7	17,1	24,4	17,4	16,9	-12,2	48,9	31,2
Nov	12 206	23,6	15,6	12,9	29,5	12,6	-1,2	13,2	24,2	22,1	18,5	52,7	22,8	47,4	-8,0	30,3	31,6
Dic	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,3	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6
01 Ene	9 896	19,8	15,0	15,3	27,8	8,5	-9,4	10,7	16,5	15,0	15,1	9,8	17,6	45,9	28,3	15,9	41,2
Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,2	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4
Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	5,0	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3
Abr	10 633	13,5	8,1	8,8	-13,5	16,2	8,0	16,5	11,6	10,5	14,1	3,1	12,8	34,4	10,9	18,7	25,9
May	11 800	9,4	4,4	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2
Jun	11 473	0,6	-2,1	-2,8	-9,9	1,2	-31,4	2,4	-1,1	0,1	-0,3	-17,9	-0,0	-9,7	28,5	-0,6	7,7
Jul	10 432	2,8	-2,9	-1,3	-15,9	0,8	-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	1,5	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,6	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

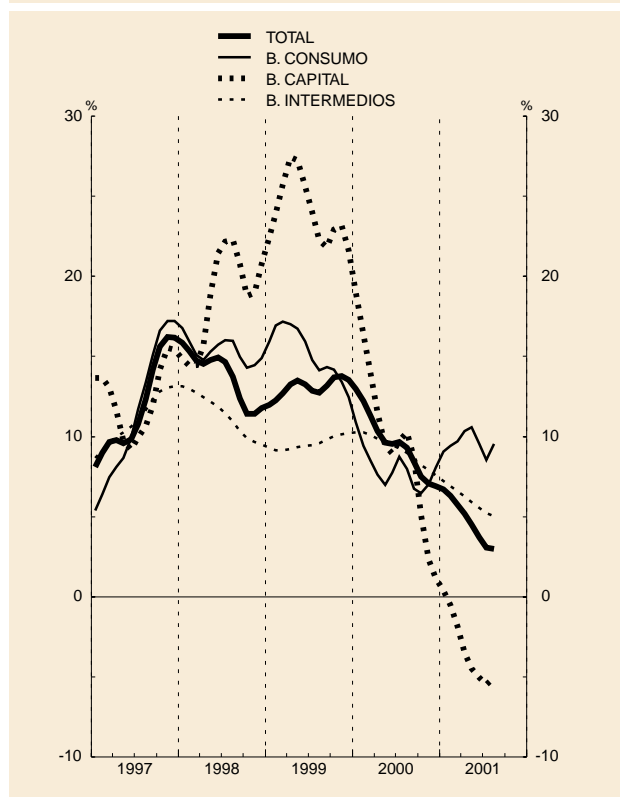
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

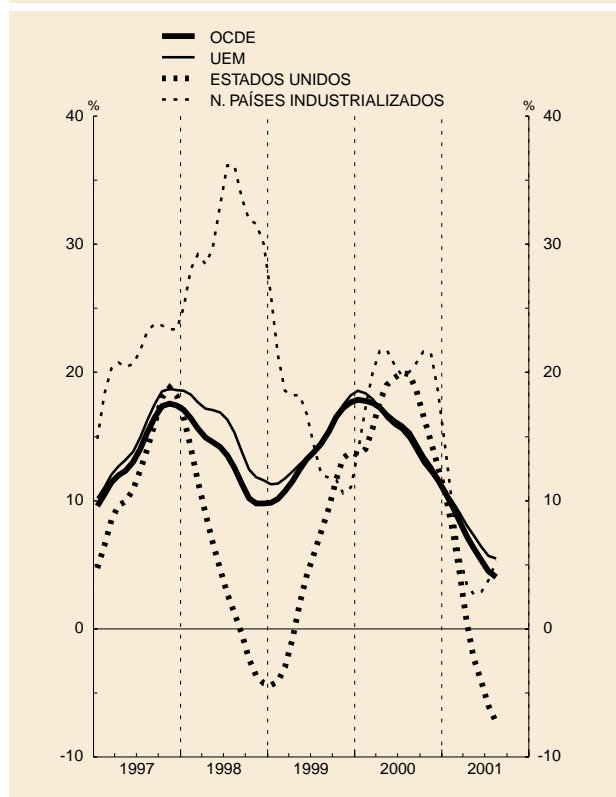
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual Zona euro	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1
00 Jul	13 889	21,7	9,0	23,4	1,2	5,7	28,5	3,3	15,5	6,1	15,6	14,2	18,9	108,9	-2,5	10,7	41,5
Ago	11 505	31,0	18,4	9,1	30,8	19,2	23,5	18,6	25,6	22,4	23,3	58,9	23,6	95,1	12,3	23,1	36,4
Sep	14 183	14,9	4,7	-0,8	20,3	2,5	-5,1	3,4	10,9	8,3	10,3	18,4	11,1	70,2	1,1	18,3	19,0
Oct	15 885	21,1	6,3	5,6	1,9	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7
Nov	15 708	23,7	4,9	6,4	-9,1	9,5	39,6	6,6	16,0	13,0	16,0	-0,7	19,1	95,5	8,4	46,3	44,4
Dic	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,1	4,4	18,8	2,9	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2
01 Ene	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0
Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,2	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2
Mar	15 210	5,5	-0,4	1,6	1,1	-1,7	15,5	-3,6	4,3	-0,7	5,1	19,0	4,7	1,3	15,8	-7,0	18,5
Abr	14 140	10,0	12,7	18,0	-7,7	18,1	9,7	19,1	8,7	-2,1	8,5	-10,7	14,6	-3,2	40,1	5,7	22,7
May	15 258	2,5	1,8	14,5	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8
Jun	15 845	7,9	6,1	15,1	-2,6	5,4	-0,8	6,2	7,6	-3,4	4,8	16,6	10,3	-0,4	2,7	1,2	19,8
Jul	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,6	-3,0	1,2	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9
Ago	11 994	4,2	4,5	17,7	-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

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



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



Fuentes: ME y BE.

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

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

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

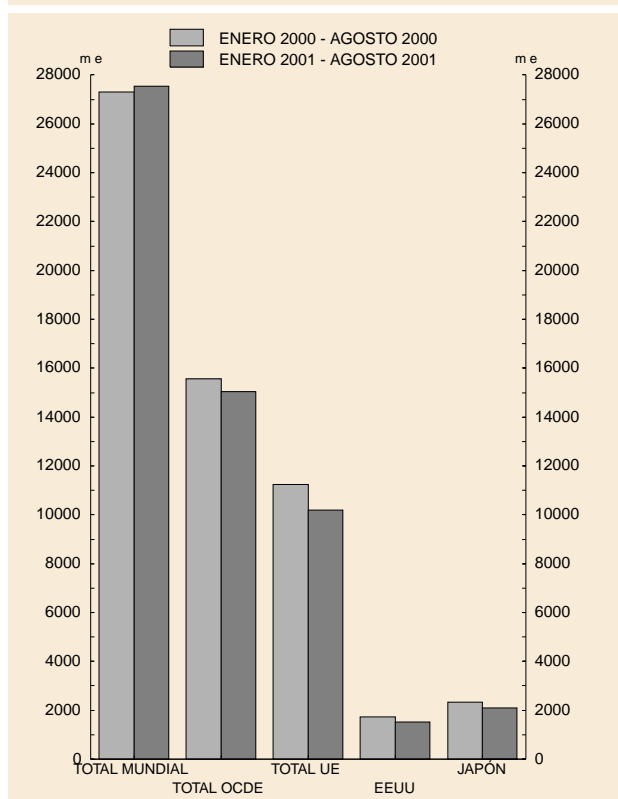
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

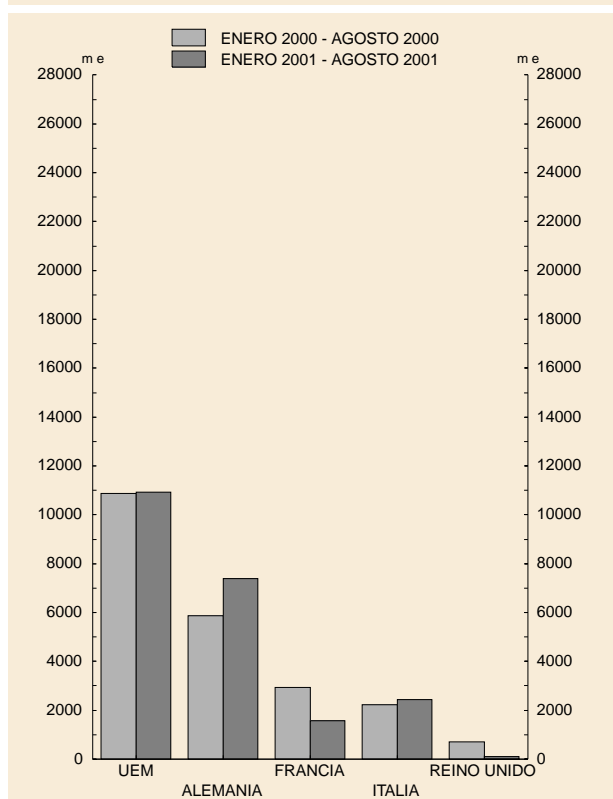
Millones de euros

	OCDE																
	Total mundial	Unión Europea											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
		Total	Zona del euro						Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón					Resto OCDE
			Total	Del cual													
				Alemania	Francia	Italia											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
98	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291	
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243	
00	-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551	
00 E-A	-27 311	-15 574	-11 236	-10 875	-5 857	-2 929	-2 232	-714	354	-1 724	-2 328	-287	-6 474	607	-1 420	-4 450	
01 E-A	-27 533	-15 027	-10 197	-10 926	-7 378	-1 560	-2 443	-96	825	-1 507	-2 098	-1 225	-6 441	480	-1 508	-5 037	
00 Ago	-3 801	-2 083	-1 465	-1 424	-717	-298	-187	-110	69	-245	-262	-111	-867	65	-156	-759	
Sep	-4 028	-2 377	-1 792	-1 809	-1 100	-371	-375	-80	98	-252	-295	-38	-936	-29	-178	-508	
Oct	-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585	
Nov	-3 502	-1 767	-1 260	-1 262	-823	-286	-289	-200	201	-238	-294	25	-1 126	113	-202	-521	
Dic	-4 270	-2 718	-2 082	-1 939	-829	-648	-568	-237	94	-316	-294	-25	-1 040	104	-192	-424	
01 Ene	-2 954	-1 254	-767	-1 010	-845	-126	-210	125	118	-163	-280	-45	-894	61	-194	-674	
Feb	-2 870	-1 507	-970	-1 053	-742	-279	-273	-46	129	-217	-229	-91	-700	120	-209	-574	
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	

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

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

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

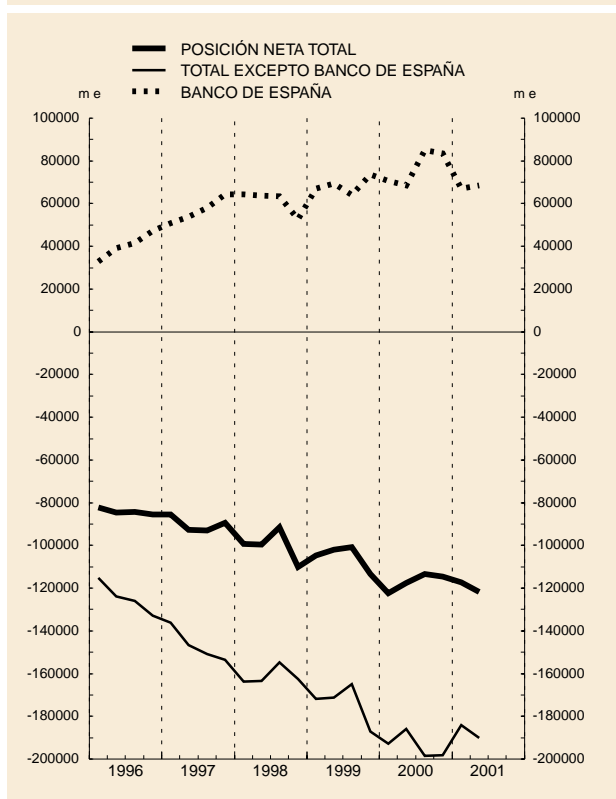
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

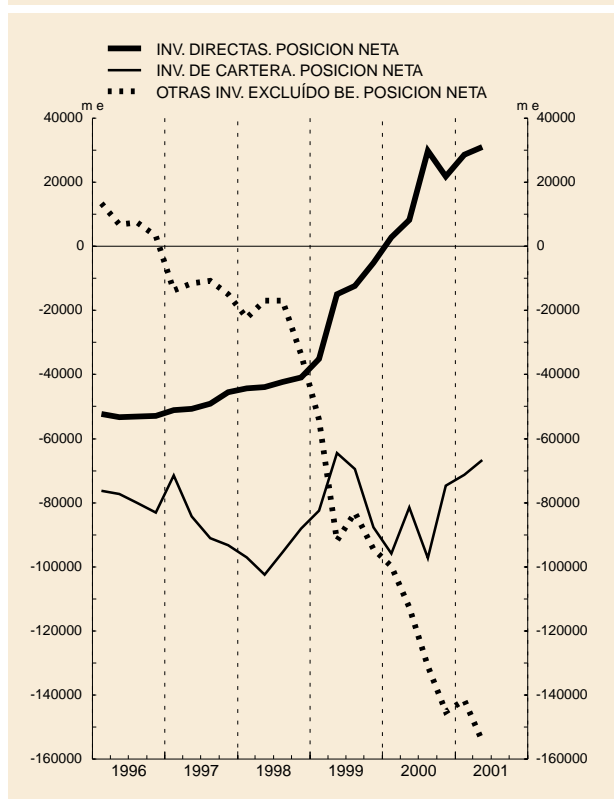
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España					
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)		
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)						
																1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
93	P	-78 285	-115 214	-47 898	20 533	68 430	-76 065	12 654	88 720	8 749	113 277	104 528	36 929	36 843	-	85	
94	P	-78 648	-113 421	-52 292	23 795	76 087	-52 865	13 688	66 553	-8 264	104 378	112 642	34 773	34 708	-	65	
95	P	-81 922	-109 288	-52 689	26 444	79 133	-73 018	13 310	86 328	16 420	130 194	113 774	27 366	27 263	-	102	
96	P	-85 415	-132 817	-52 982	31 452	84 434	-83 044	16 649	99 693	3 209	133 586	130 377	47 403	47 658	-	-256	
97	P	-89 314	-153 626	-45 469	44 355	89 824	-93 309	31 775	125 085	-14 847	143 300	158 147	64 311	64 174	-	137	
98	P	-99 543	-163 390	-43 883	50 729	94 612	-102 486	45 866	148 352	-17 021	167 119	184 140	63 847	63 791	-	56	
98	III	P	-91 478	-154 781	-42 316	54 422	96 738	-95 470	51 504	146 974	-16 995	175 147	192 142	63 303	62 854	-	450
98	IV	P	-110 100	-162 642	-40 897	59 126	100 023	-88 066	69 625	33 680	160 322	194 002	52 542	52 095	-	447	
99	I	P	-104 724	-171 770	-35 211	65 715	100 927	-82 446	87 597	170 044	-54 113	165 160	219 273	67 046	45 874	20 779	394
99	II	P	-101 915	-171 314	-14 865	89 405	104 271	-64 529	108 821	173 350	-91 920	146 351	238 271	69 399	38 153	30 838	408
99	III	P	-100 689	-164 825	-12 334	95 514	107 848	-69 424	111 931	181 355	-83 068	148 572	231 640	64 137	35 903	28 090	143
99	IV	P	-113 515	-187 259	-5 087	109 797	114 883	-87 676	117 329	205 005	-94 496	149 561	244 057	73 743	37 288	36 028	427
00	I	P	-122 274	-192 956	2 830	119 635	116 805	-95 897	131 159	227 056	-99 889	158 134	258 023	70 682	39 763	31 776	-858
00	II	P	-117 468	-185 856	8 273	136 864	128 591	-81 433	143 322	224 755	-112 696	156 516	269 212	68 389	39 354	29 092	-57
00	III	P	-113 446	-198 547	29 819	164 765	134 946	-97 268	157 513	254 781	-131 098	164 151	295 249	85 101	42 750	42 610	-259
00	IV	P	-114 709	-198 225	21 750	175 072	153 322	-74 723	184 272	258 995	-145 252	161 405	306 657	83 516	38 234	45 278	4
01	I	P	-117 261	-184 263	28 632	186 369	157 738	-71 204	196 795	267 998	-141 691	190 061	331 752	67 002	41 380	27 355	-1 732
01	II	P	-121 782	-190 184	30 939	200 408	169 469	-66 619	212 243	278 862	-154 505	179 868	334 373	68 402	40 776	28 376	-751

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

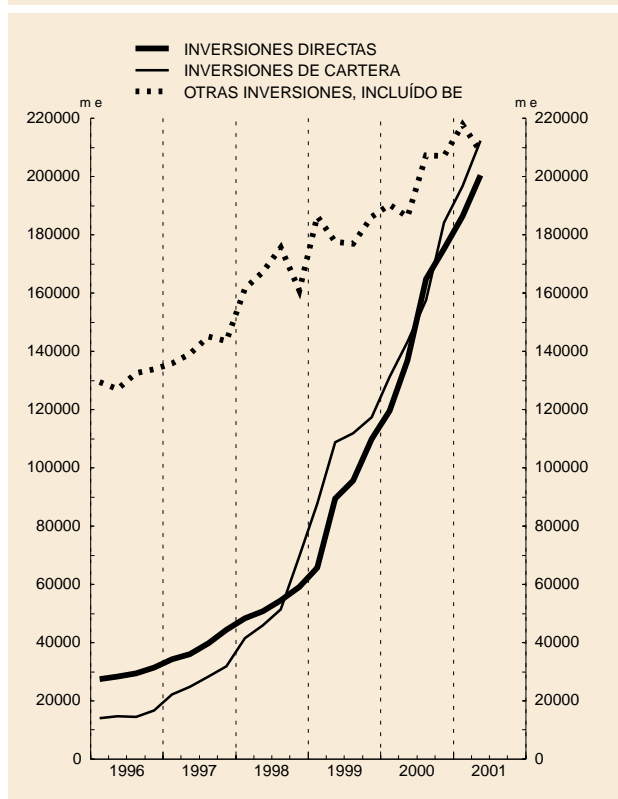
Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al 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

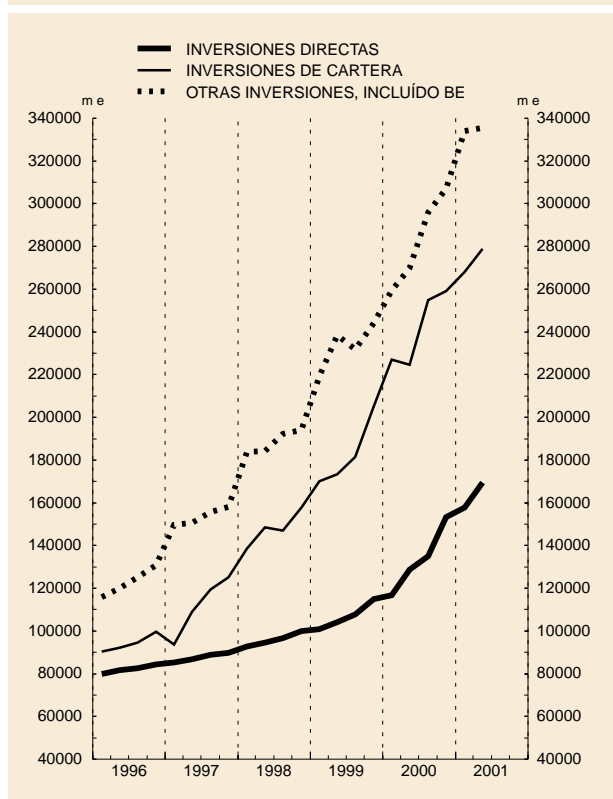
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		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		
93	P	18 780	1 753	56 483	11 947	1 954	10 700	19 501	69 218	113 407	104 572
94	P	22 247	1 548	63 913	12 174	2 735	10 953	19 115	47 438	104 506	112 705
95	P	24 520	1 924	66 386	12 747	2 748	10 562	23 677	62 651	130 374	113 852
96	P	29 093	2 359	70 961	13 473	3 501	13 149	30 760	68 933	133 767	130 814
97	P	41 169	3 186	76 841	12 983	8 421	23 354	42 611	82 474	143 483	158 193
98	II	46 541	4 187	79 565	15 047	13 854	32 012	62 836	85 516	167 226	184 190
	III	49 995	4 427	80 905	15 834	14 553	36 951	50 597	96 377	175 643	192 188
	IV	53 349	5 777	82 720	17 302	17 122	52 503	64 941	92 750	160 821	194 053
99	I	60 395	5 320	84 110	16 816	20 442	67 155	67 465	102 579	186 380	219 320
	II	83 980	5 425	86 753	17 518	24 833	83 987	69 777	103 572	177 638	238 312
	III	88 569	6 946	89 035	18 814	28 317	83 614	67 551	113 804	176 980	231 814
	IV	102 469	7 328	96 123	18 760	32 910	84 419	86 414	118 591	186 050	244 091
00	I	111 818	7 817	96 840	19 964	45 428	85 731	95 759	131 297	190 376	259 346
	II	128 766	8 098	107 283	21 308	51 680	91 641	90 472	134 283	186 069	269 730
	III	151 008	13 756	110 381	24 564	58 413	99 100	104 883	149 898	207 201	295 948
	IV	161 104	13 968	128 260	25 062	76 253	108 019	97 712	161 283	207 141	307 111
01	I	168 704	17 665	130 765	26 973	78 659	118 136	99 516	168 483	217 840	333 908
	II	181 113	19 295	137 329	32 140	77 836	134 407	103 990	174 872	208 678	335 558

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

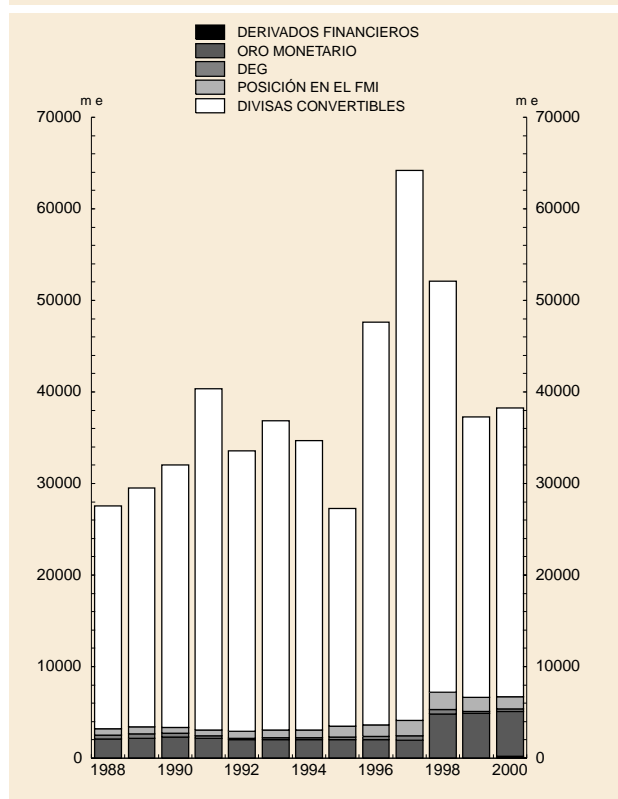
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

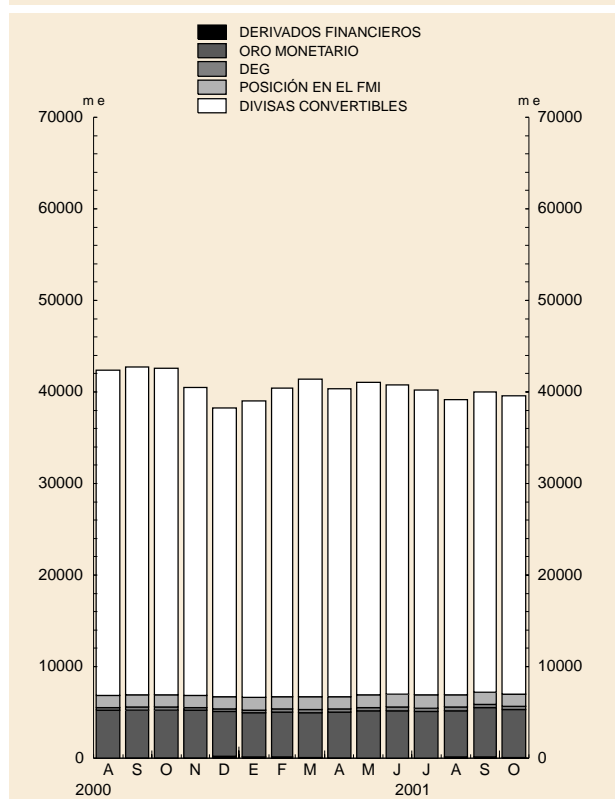
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
97	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00							
May	39 710	33 178	1 347	293	4 908	-16	16,8
Jun	39 354	32 645	1 327	288	5 092	2	16,8
Jul	42 243	35 573	1 349	293	5 029	-1	16,8
Ago	42 393	35 516	1 344	314	5 229	-11	16,8
Sep	42 750	35 811	1 356	317	5 263	4	16,8
Oct	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01							
Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
Mar	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35	16,8
Abr	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8
Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163	16,8
Jul	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34	16,8
Ago	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143	16,8
Sep	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143	16,8
Oct	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
00															
May	201 476	142 572	59 998	-	19	351	1 464	79 634	352 966	-17 091	378 624	122 383	2 481	113 096	6 265
Jun	204 045	144 629	59 905	319	50	312	1 170	80 917	354 516	-18 030	377 911	122 343	2 668	114 194	6 265
Jul	219 147	159 998	59 193	-	36	178	257	95 957	357 923	-8 299	382 268	128 602	3 132	113 793	6 265
Ago	219 301	164 697	54 697	-	31	206	330	96 967	357 866	-8 729	381 909	129 740	3 369	112 700	6 265
Sep	224 314	174 667	49 523	-	86	259	221	101 026	354 492	-3 929	380 427	130 890	3 700	113 403	6 184
Oct	222 895	177 500	44 999	-	38	469	110	97 550	354 053	-12 414	402 844	158 756	5 425	115 345	4 574
Nov	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
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	125 785	3 784

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
00																	
May	15 440	10 703	4 874	-	1	-	138	35 286	54 362	9 464	42 254	13 715	-30 058	-24 712	-5 346	8 521	1 691
Jun	17 687	12 145	5 508	24	4	5	-	35 919	54 671	9 484	42 197	13 960	-29 158	-24 355	-4 803	9 235	1 691
Jul	17 202	12 255	4 952	-	-	-	5	33 558	56 029	6 144	43 217	14 602	-27 586	-23 955	-3 631	9 538	1 691
Ago	14 310	10 804	3 510	-	1	-	5	37 330	55 879	9 892	43 188	14 748	-33 929	-24 482	-9 447	9 218	1 691
Sep	12 370	10 285	2 087	-	1	-	3	35 716	55 407	8 285	42 797	14 821	-34 195	-30 173	-4 021	9 238	1 610
Oct	11 619	9 443	2 178	-	1	0	4	39 571	55 218	10 789	44 887	18 451	-37 256	-33 855	-3 401	9 304	-
Nov	13 248	11 175	2 066	-	6	-	0	50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-
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	54 883	16 726	41 316	14 502	-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	14 418	11 620	2 492	313	-1	-	7	30 248	51 555	4 972	43 423	17 144	-26 594	-26 658	64	10 764	-
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	-

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

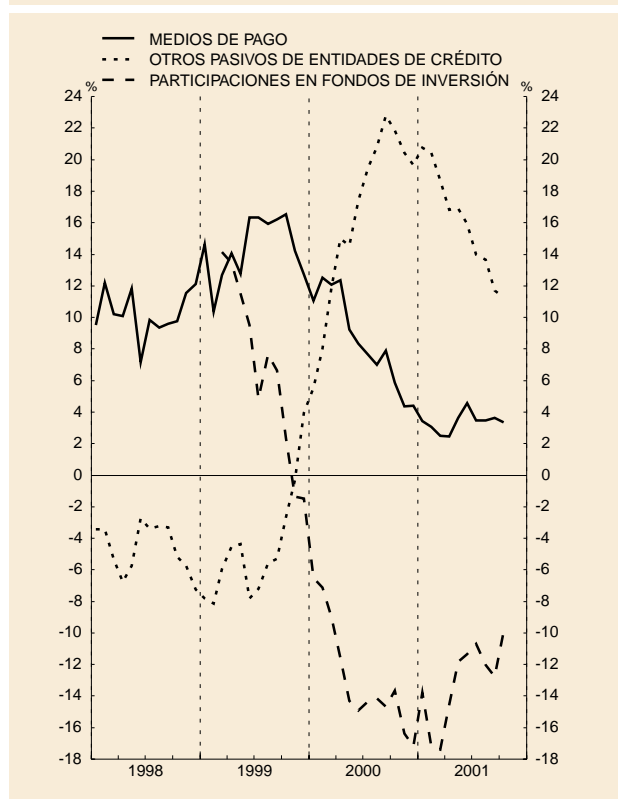
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

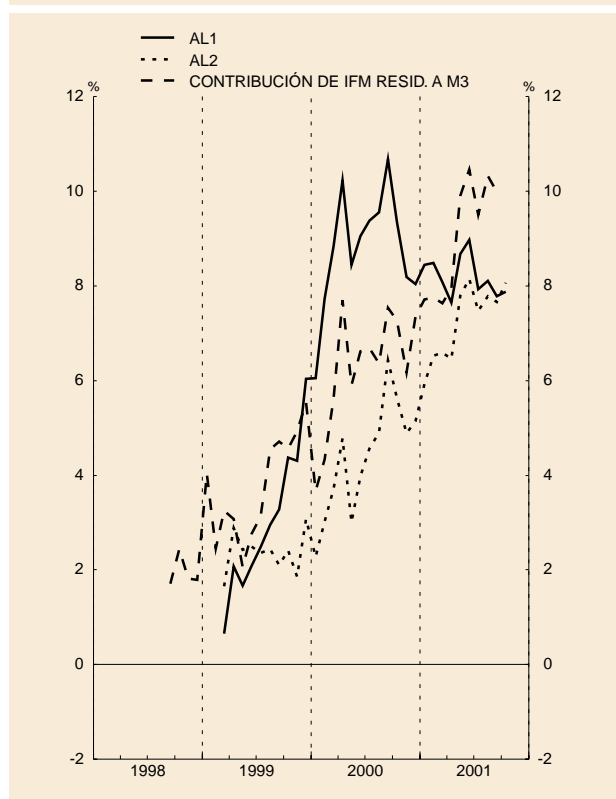
Millones de euros y porcentajes

	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			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de entida- des de crédito	Depó- sitos en su- cursa- les en exte- rior 10			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
98	231 738	12,1	0,7	19,5	12,4	178 166	-7,3	-7,1	-22,4	35,4	194 352	...	...	...	...	...	...	1,8
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	185 194	3,9	11,9	-4,8	-24,3	191 469	-1,5	-17,9	-24,9	18,6	6,0	3,1	5,5
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 591	19,7	25,4	11,2	-8,5	158 595	-17,2	-21,8	-33,4	-10,4	8,0	5,1	7,4
00 Jun	268 448	8,3	6,2	10,0	7,8	203 735	17,4	24,7	7,0	-8,6	171 418	-14,9	-20,5	-44,4	0,4	9,1	4,0	6,6
<i>Jul</i>	269 120	7,6	4,4	9,7	7,3	206 645	19,4	25,2	12,6	-5,2	168 885	-14,3	-21,5	-43,7	1,0	9,4	4,6	6,7
<i>Ago</i>	264 417	7,0	4,4	8,7	6,8	210 684	20,8	26,5	13,6	-2,5	169 860	-14,1	-22,2	-42,9	0,7	9,5	4,9	6,4
<i>Sep</i>	270 908	7,9	4,2	12,0	5,8	214 533	22,8	27,2	18,7	2,0	166 510	-14,7	-23,1	-40,5	-1,6	10,7	6,4	7,5
<i>Oct</i>	264 195	5,9	2,7	9,3	4,2	215 430	21,9	26,2	14,0	5,0	165 205	-13,6	-23,0	-38,3	-1,2	9,4	5,6	7,3
<i>Nov</i>	263 862	4,4	2,2	8,2	1,8	219 099	20,4	25,0	9,2	8,1	160 071	-16,4	-22,8	-36,2	-7,3	8,2	4,9	6,2
<i>Dic</i>	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 591	19,7	25,4	11,2	-8,5	158 595	-17,2	-21,8	-33,4	-10,4	8,0	5,1	7,4
01 Ene	263 790	3,4	-0,3	6,7	2,1	229 298	20,8	25,4	8,2	10,6	159 035	-13,8	-18,6	-30,0	-7,2	8,4	5,9	7,7
<i>Feb</i>	264 691	3,1	-0,6	6,3	1,7	229 906	20,4	25,9	3,2	10,3	153 973	-17,2	-14,8	-23,8	-16,2	8,5	6,5	7,8
<i>Mar</i>	267 137	2,5	-1,6	5,5	1,5	233 212	18,7	25,3	3,1	-2,7	151 780	-17,4	-9,0	-18,2	-19,8	8,1	6,6	7,6
<i>Abr</i>	268 056	2,4	-2,8	5,6	2,0	234 415	16,8	24,4	-1,4	-7,4	154 104	-14,5	-5,8	-14,1	-17,4	7,6	6,5	7,9
<i>May</i>	267 529	3,6	-3,4	7,1	3,8	235 835	16,9	24,1	-1,5	-5,3	153 577	-11,8	-1,7	-8,1	-15,9	8,7	7,8	9,9
<i>Jun</i>	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	236 193	15,9	22,8	-1,8	-6,5	151 982	-11,3	2,0	-7,1	-16,5	9,0	8,2	10,5
<i>Jul</i>	P 278 480	3,5	-5,6	6,6	4,9	235 524	14,0	21,4	-5,0	-11,7	150 840	-10,7	6,5	-1,6	-18,0	7,9	7,5	9,5
<i>Ago</i>	P 273 554	3,5	-6,4	7,0	4,9	239 480	13,7	21,2	-3,6	-15,0	149 401	-12,0	9,8	1,4	-21,6	8,1	7,8	10,3
<i>Sep</i>	P 280 801	3,7	-8,5	6,8	6,5	239 692	11,7	19,6	-4,6	-19,7	145 253	-12,8	16,3	5,1	-25,5	7,8	7,7	10,0

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos 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.

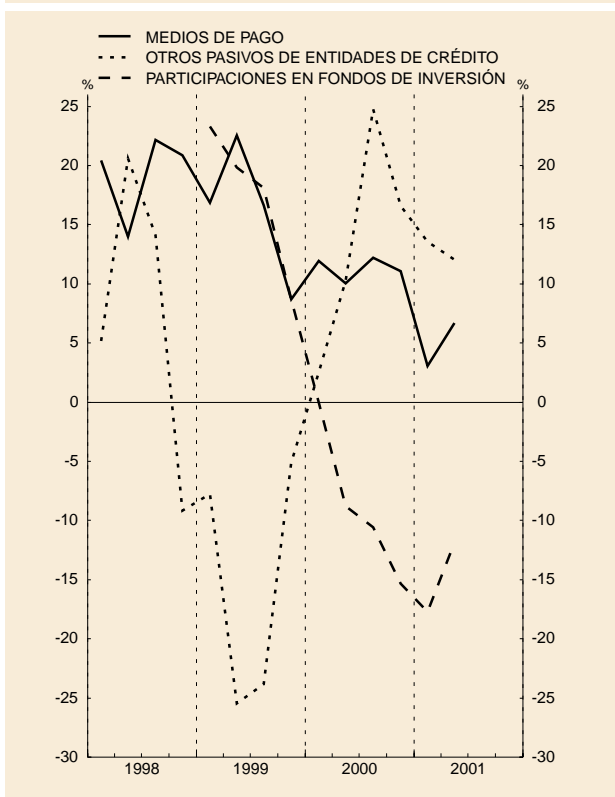
8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

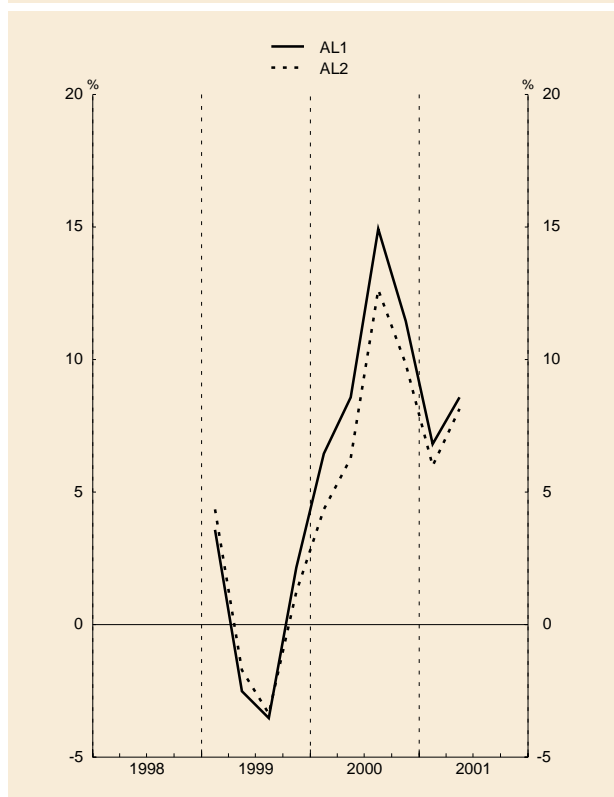
Millones de euros y porcentajes

	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	AL2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	45 611	20,9	21,5	5,2	34 521	-9,2	6,7	-12,4	16 550	...	...	...	...	...	...
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 765	-5,1	30,8	-14,0	17 988	8,7	-9,9	-17,2	30,7	2,1	1,2
00	55 062	11,1	11,0	13,1	38 210	16,6	45,5	5,7	15 230	-15,3	-30,5	-29,9	-5,6	11,4	9,8
98 //	41 158	14,0	14,1	11,4	42 806	20,6	0,6	25,2	15 062	...	...	...	...	...	...
98 ///	41 944	22,2	21,6	35,2	39 851	14,1	1,9	16,6	15 157	...	...	...	...	...	...
98 IV	45 611	20,9	21,5	5,2	34 521	-9,2	6,7	-12,4	16 550	...	...	...	...	...	...
99 /	45 063	16,8	17,4	4,2	33 918	-7,8	19,9	-13,5	17 641	23,3	-17,2	21,2	55,7	3,6	4,4
99 //	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 915	-25,4	13,3	-32,6	18 048	19,8	-13,9	16,7	42,1	-2,5	-1,7
99 ///	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 345	-23,9	30,4	-33,5	17 902	18,1	-11,8	0,2	45,9	-3,5	-3,4
99 IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 765	-5,1	30,8	-14,0	17 988	8,7	-9,9	-17,2	30,7	2,1	1,2
00 /	50 447	11,9	12,2	6,3	34 767	2,5	37,8	-7,6	17 640	-0,0	-23,3	-34,1	26,1	6,5	4,4
00 //	55 502	10,1	10,2	6,3	35 191	10,3	55,0	-3,6	16 461	-8,8	-26,0	-38,6	10,8	8,6	6,3
00 ///	54 901	12,2	12,4	7,6	37 856	24,8	58,7	13,0	16 006	-10,6	-30,1	-35,9	6,1	14,9	12,6
00 IV	55 062	11,1	11,0	13,1	38 210	16,6	45,5	5,7	15 230	-15,3	-30,5	-29,9	-5,6	11,4	9,8
01 /	51 997	3,1	2,8	10,6	39 487	13,6	38,7	2,9	14 513	-17,7	-9,0	-18,2	-19,8	6,8	6,0
01 //	59 219	6,7	6,6	8,3	39 436	12,1	27,5	4,4	14 504	-11,9	2,0	-7,1	-16,5	8,6	8,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

- (a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.
 (b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
 (c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
 (d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.
 (e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

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

■ Serie representada gráficamente.

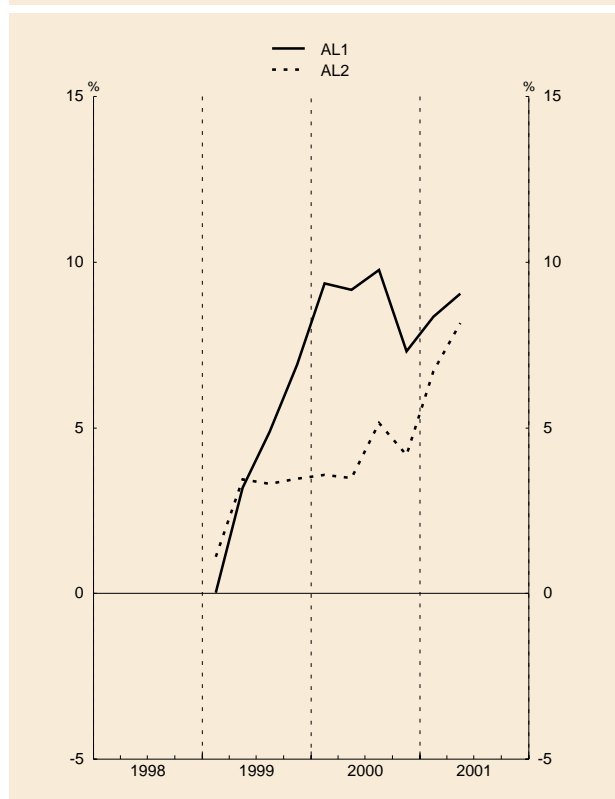
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	T 1/4			SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efeco- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1	AL2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 645	-6,8	-7,8	-3,0	177 802	...	...	...	...	...	...
99	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 428	6,1	10,7	-10,4	173 481	-2,4	-18,6	-25,6	17,5	6,9	3,5
00	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 381	20,3	24,0	4,2	143 366	-17,4	-21,0	-33,8	-10,9	7,3	4,2
98 II	171 823	5,7	2,1	5,4	8,0	145 423	-8,0	-11,7	7,7	168 893	...	...	...	...	...	...
III	174 110	7,0	0,9	10,5	8,9	144 656	-7,2	-10,4	5,7	167 781	...	...	...	...	...	...
IV	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 645	-6,8	-7,8	-3,0	177 802	...	...	...	...	...	...
99 I	187 549	11,7	2,9	19,1	13,2	141 702	-5,5	-4,4	-9,5	184 213	13,3	-21,4	10,7	42,2	0,0	1,1
II	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 637	-2,6	0,5	-13,1	183 390	8,6	-20,4	5,6	28,5	3,2	3,4
III	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 356	-0,2	4,0	-14,4	177 211	5,6	-20,5	-10,1	30,8	4,9	3,3
IV	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 428	6,1	10,7	-10,4	173 481	-2,4	-18,6	-25,6	17,5	6,9	3,5
00 I	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	161 692	14,1	18,7	-3,1	166 061	-9,9	-19,1	-42,5	10,0	9,4	3,6
II	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	168 544	19,0	22,7	4,3	154 957	-15,5	-20,0	-45,0	-0,7	9,2	3,5
III	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	176 677	22,4	25,1	11,1	150 505	-15,1	-22,4	-41,0	-2,3	9,8	5,2
IV	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 381	20,3	24,0	4,2	143 366	-17,4	-21,0	-33,8	-10,9	7,3	4,2
01 I	215 140	2,3	-1,6	7,7	1,4	193 725	19,8	24,3	-0,7	137 266	-17,3	-9,0	-18,2	-19,8	8,4	6,7
II	221 467	4,0	-4,4	10,1	5,0	196 757	16,7	22,4	-9,7	137 478	-11,3	2,0	-7,1	-16,5	9,1	8,2

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

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

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

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

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

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

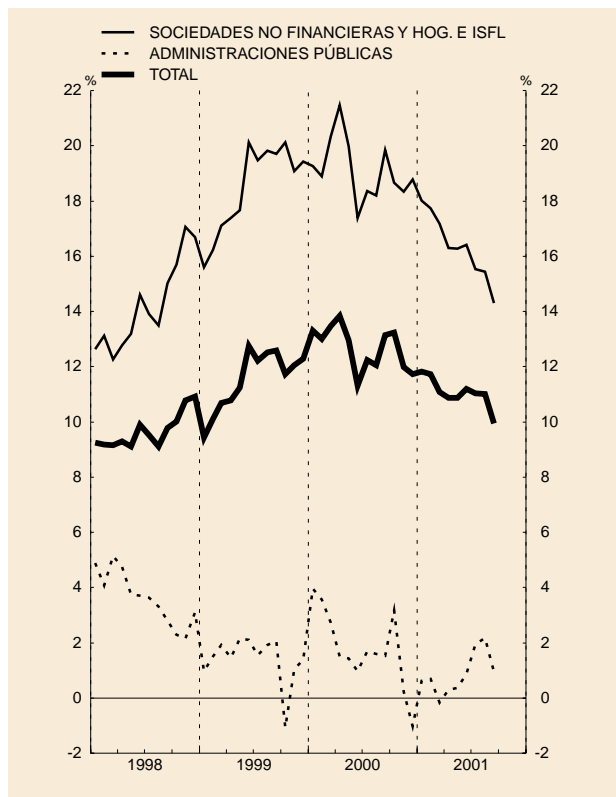
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

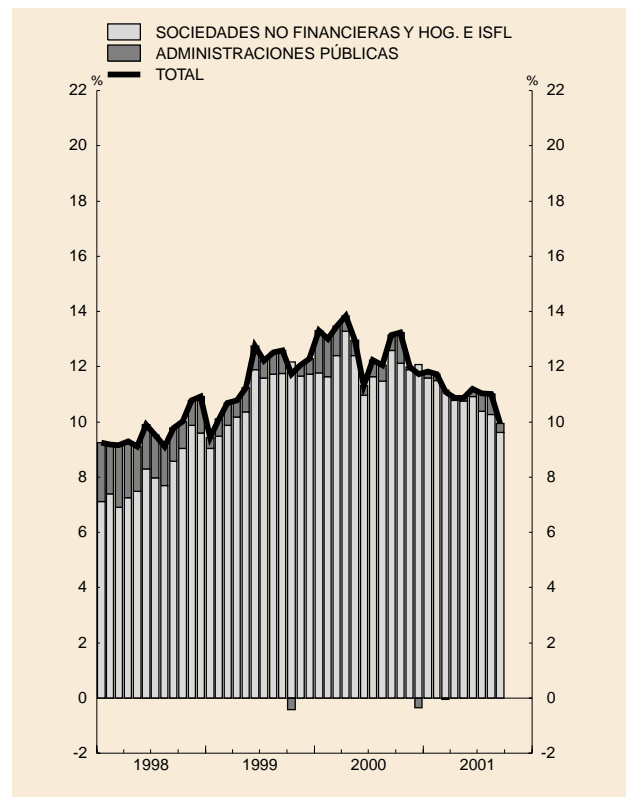
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12							Contribución a la T 1/12 del total				
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis-traciones públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL					
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	778 186	14 372	10,9	3,1	16,7	16,1	56,1	0,3	23,3	1,3	9,6	7,9	0,5	0,0	1,2
99	876 475	17 820	12,3	1,4	19,4	16,4	60,4	19,2	36,8	0,5	11,7	8,4	0,7	0,4	2,2
00	981 955	17 850	11,7	-1,0	18,8	17,9	38,1	-12,7	29,9	-0,4	12,1	9,4	0,7	-0,3	2,3
00 Jun	930 230	15 740	11,3	1,0	17,4	16,2	68,4	8,0	18,7	0,4	11,0	8,4	1,0	0,2	1,4
Jul	942 871	13 210	12,2	1,7	18,4	17,4	57,2	-8,2	25,4	0,6	11,6	9,0	0,9	-0,2	1,9
Ago	941 325	-2 392	12,1	1,6	18,2	17,2	48,3	-8,9	27,1	0,6	11,5	8,9	0,8	-0,2	2,0
Sep	962 117	19 131	13,1	1,5	19,8	18,4	32,2	-9,3	36,6	0,6	12,6	9,6	0,6	-0,2	2,7
Oct	960 542	-1 748	13,2	3,2	18,7	16,9	31,0	-9,8	37,2	1,1	12,1	9,0	0,5	-0,2	2,8
Nov	963 912	3 652	12,0	0,2	18,3	18,0	25,2	-14,2	29,0	0,1	11,9	9,5	0,5	-0,3	2,3
Dic	981 955	17 850	11,7	-1,0	18,8	17,9	38,1	-12,7	29,9	-0,4	12,1	9,4	0,7	-0,3	2,3
01 Ene	993 473	11 980	11,8	0,6	18,0	15,9	38,6	-3,8	34,2	0,2	11,6	8,4	0,7	-0,1	2,7
Feb	992 904	-745	11,7	0,7	17,7	15,9	22,0	3,0	32,2	0,2	11,5	8,4	0,4	0,1	2,6
Mar	1 007 068	12 424	11,1	-0,2	17,2	15,2	19,8	-0,6	34,8	-0,1	11,1	8,0	0,4	-0,0	2,8
Abr	1 009 918	3 796	10,9	0,3	16,3	13,8	21,7	-3,4	37,0	0,1	10,8	7,4	0,4	-0,1	3,0
May	1 018 373	6 585	10,9	0,4	16,3	14,4	14,7	-4,4	34,1	0,1	10,8	7,7	0,3	-0,1	2,8
Jun	1 038 358	20 513	11,2	0,9	16,4	15,0	4,2	-5,9	35,1	0,3	10,9	8,1	0,1	-0,1	2,9
Jul	P 1 051 189	12 901	11,0	1,9	15,5	13,5	10,2	2,4	32,9	0,6	10,4	7,3	0,2	0,0	2,8
Ago	P 1 048 411	-2 707	11,0	2,2	15,4	13,6	10,1	5,4	30,2	0,7	10,3	7,3	0,2	0,1	2,6
Sep	P 1 059 487	11 147	9,9	1,0	14,3	13,1	21,7	3,3	21,5	0,3	9,6	7,1	0,4	0,1	2,0

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

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

(b) Total de pasivos menos depósitos.

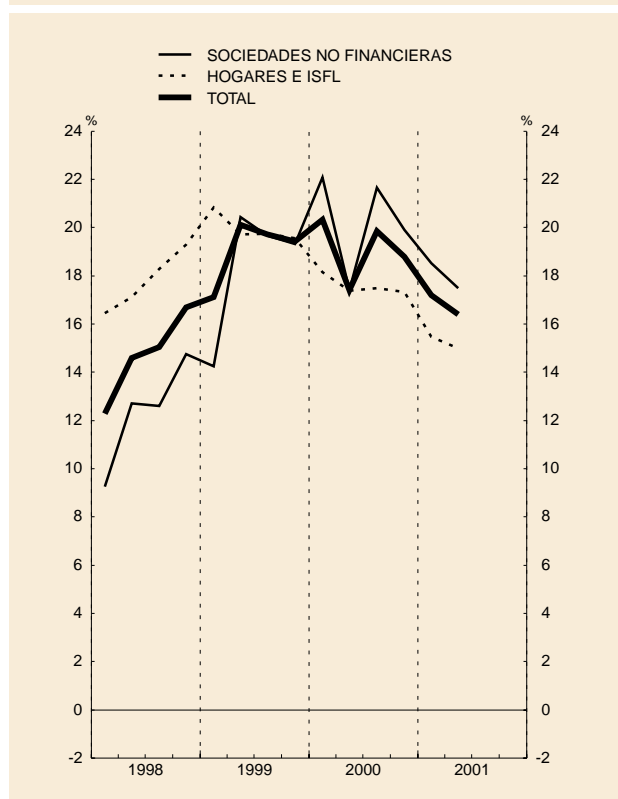
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

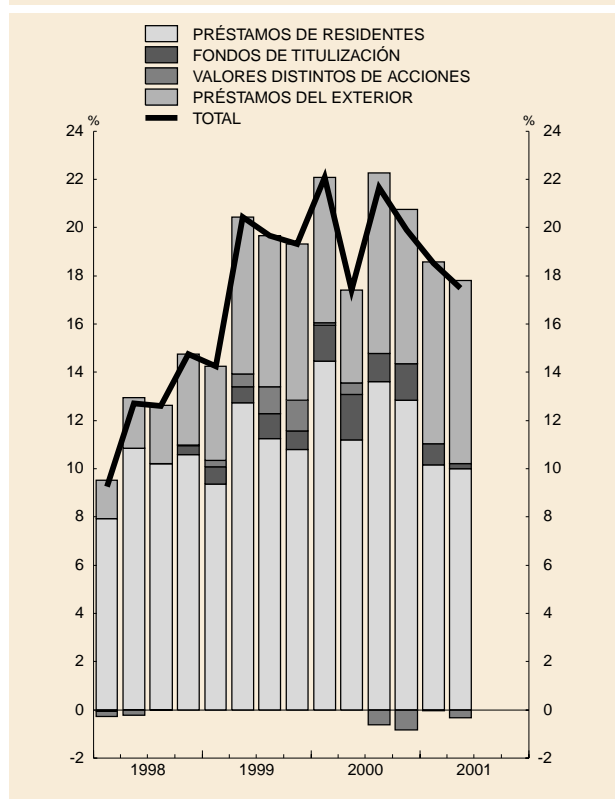
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFL		
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermediada por fondos tituliz. y otras transferencias		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
98	264 157	34 083	14,7	194 662	14,2	10,6	5 832	17,5	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	33 509	19,3
99	318 661	51 014	19,3	222 321	14,7	10,8	7 867	34,9	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
00	385 340	63 430	19,9	262 564	18,4	12,8	12 749	62,1	18 194	-12,7	-0,8	91 833	30,0	6,4	287 430	42 525	17,3
98 II	245 802	11 142	12,7	181 564	14,9	10,9	4 997	-0,7	17 009	-2,6	-0,2	42 231	12,3	2,1	191 611	11 577	17,1
98 III	251 662	7 029	12,6	186 200	13,9	10,2	4 932	-0,8	17 344	0,0	0,0	43 185	14,5	2,4	196 227	5 202	18,3
98 IV	264 157	12 164	14,7	194 662	14,2	10,6	5 832	17,5	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3
99 I	267 789	3 112	14,3	192 523	12,8	9,4	6 521	33,4	18 378	3,8	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
99 II	297 396	27 927	20,4	211 460	17,2	12,7	6 677	33,6	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
99 III	303 065	6 294	19,7	213 560	15,2	11,2	7 575	53,6	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
99 IV	318 661	13 680	19,3	222 321	14,7	10,8	7 867	34,9	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 I	330 771	11 247	22,1	230 415	20,1	14,4	10 540	61,6	18 663	1,5	0,1	71 153	32,1	6,0	255 138	9 776	18,2
00 II	351 403	20 540	17,4	243 878	15,7	11,2	12 280	83,9	19 774	8,0	0,5	75 471	18,7	3,8	267 121	12 168	17,4
00 III	373 643	20 160	21,7	254 012	19,3	13,6	11 082	46,3	18 285	-9,3	-0,6	90 264	36,8	7,5	274 464	7 484	17,5
00 IV	385 340	11 483	19,9	262 564	18,4	12,8	12 749	62,1	18 194	-12,7	-0,8	91 833	30,0	6,4	287 430	13 096	17,3
01 I	395 955	9 099	18,5	263 422	14,6	10,2	13 443	27,5	18 548	-0,6	-0,0	100 542	35,0	7,5	294 056	6 688	15,5
01 II	417 168	20 684	17,5	278 467	14,4	10,0	13 065	6,4	18 616	-5,9	-0,3	107 019	35,3	7,6	306 722	12 799	15,0

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



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



Fuente: BE.

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

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

(b) Datos provisionales.

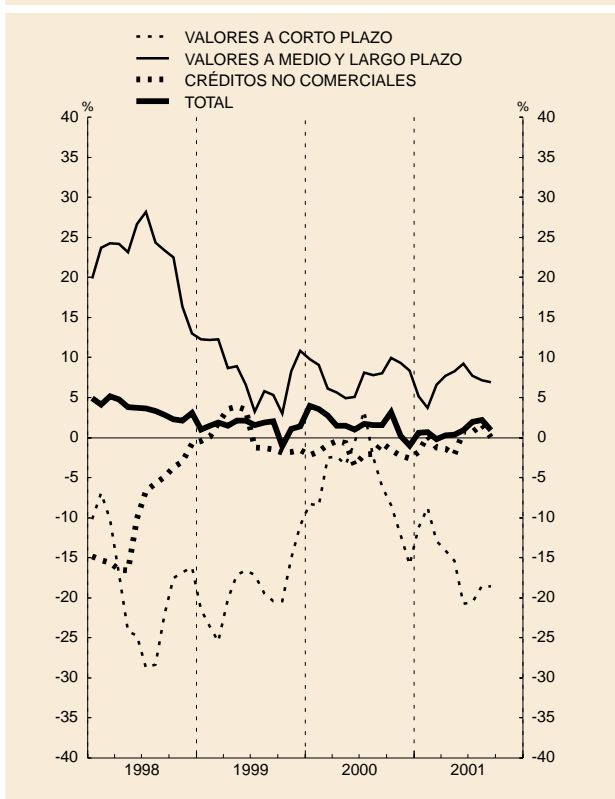
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

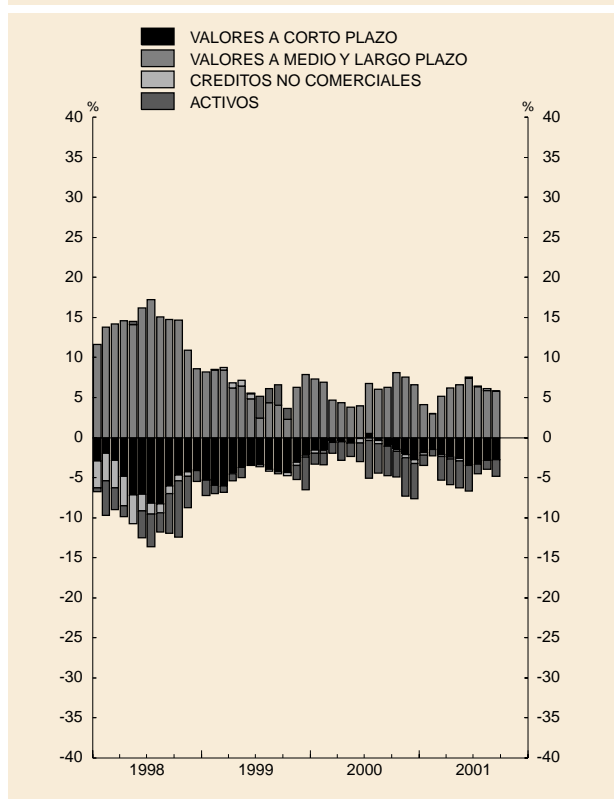
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos					T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total					
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Pasivos		Créditos no comerciales y resto (a)	Activos		Total	Pasivos		Activos	Pasivos		Activos		
						A corto plazo	Medio y largo plazo		Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)		A corto plazo	Medio y largo plazo		A corto plazo	Medio y largo plazo			
																		Valores	Créditos no comerciales y resto (a)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
98	P	308 120	9 304	3,1	13 390	-11 786	25 608	-432	1 433	2 653	4,1	-16,2	13,0	-0,8	15,6	-3,9	8,6	-0,1	-1,4
99	P	312 361	4 241	1,4	16 644	-6 700	24 212	-868	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,6	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	A	309 185	-3 176	-1,0	10 563	-8 605	20 562	-1 395	8 319	5 419	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
00	Abr	307 697	-9 883	1,5	-2 997	23	-3 551	531	5 514	1 373	3,4	-2,3	5,7	-0,4	18,8	-0,4	4,4	-0,1	-2,4
	May	310 649	2 952	1,4	1 828	-576	2 466	-63	-891	-234	2,7	-3,4	4,9	-0,7	12,9	-0,6	3,8	-0,1	-1,6
	Jun	311 705	1 056	1,0	1 825	254	2 627	-1 056	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,5	18,5	-0,1	4,0	-0,6	-2,3
	Jul	313 022	1 317	1,7	3 885	-1 200	5 043	42	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,1	44,1	0,5	6,2	-0,4	-4,7
	Ago	314 378	1 356	1,6	-1 301	-2 836	2 166	-631	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-2,0	34,2	-0,4	6,0	-0,4	-3,7
	Sep	314 010	-368	1,5	1 569	-1 149	2 721	-3	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-0,7	31,8	-1,0	6,3	-0,1	-3,6
	Oct	304 920	-9 090	3,2	2 493	-321	3 097	-283	10 590	993	5,5	-8,4	10,0	-1,6	19,3	-1,5	8,1	-0,3	-3,2
	Nov	301 357	-3 563	0,2	1 378	-885	2 823	-559	3 025	1 916	4,3	-12,2	9,3	-2,2	29,6	-2,1	7,6	-0,4	-4,8
	Dic	309 185	-7 828	-1,0	885	-127	643	370	-6 569	-374	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
01	Ene	317 753	8 568	0,6	-4 576	1 392	-6 119	151	-12 435	-709	1,7	-11,2	5,2	-1,8	10,4	-1,9	4,1	-0,3	-1,3
	Feb	313 676	-4 077	0,7	559	440	-1 043	1 162	-3 376	8 013	1,3	-8,8	3,7	0,2	5,8	-1,5	3,0	0,0	-0,8
	Mar	317 057	3 382	-0,2	3 343	-1 811	5 489	-334	-2 473	2 435	2,5	-12,9	6,6	-1,3	24,5	-2,1	5,2	-0,2	-3,0
	Abr	308 608	-8 449	0,3	-999	-581	-872	454	1 485	5 964	3,1	-14,1	7,7	-1,4	22,0	-2,4	6,2	-0,2	-3,2
	May	311 814	3 206	0,4	2 303	-1 178	3 962	-481	1 289	-2 192	3,2	-15,4	8,3	-2,2	23,1	-2,6	6,6	-0,4	-3,3
	Jun	314 469	2 655	0,9	3 102	-2 597	5 177	522	1 062	-614	3,5	-20,8	9,2	0,8	22,0	-3,5	7,4	0,1	-3,2
	Jul	319 081	4 612	1,9	913	-846	1 762	-3	-2 122	-1 578	2,7	-20,6	7,7	0,7	7,6	-3,4	6,3	0,1	-1,2
	Ago	321 243	2 162	2,2	-550	-1 247	841	-144	751	-3 463	2,9	-18,5	7,2	1,6	7,9	-2,8	5,9	0,3	-1,1
	Sep	317 004	-4 239	1,0	542	-966	2 329	-821	2 264	2 517	2,6	-18,5	6,9	0,1	13,7	-2,8	5,8	0,0	-2,0

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



Fuente: BE.

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

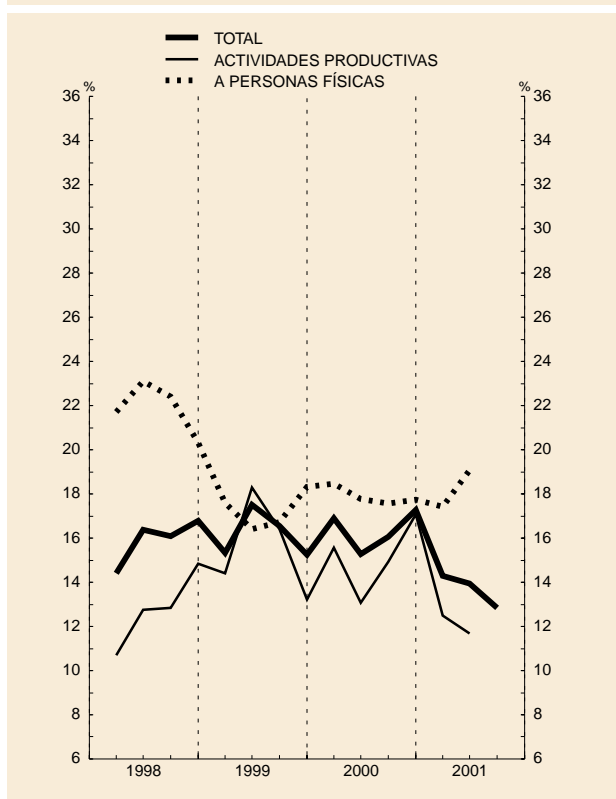
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

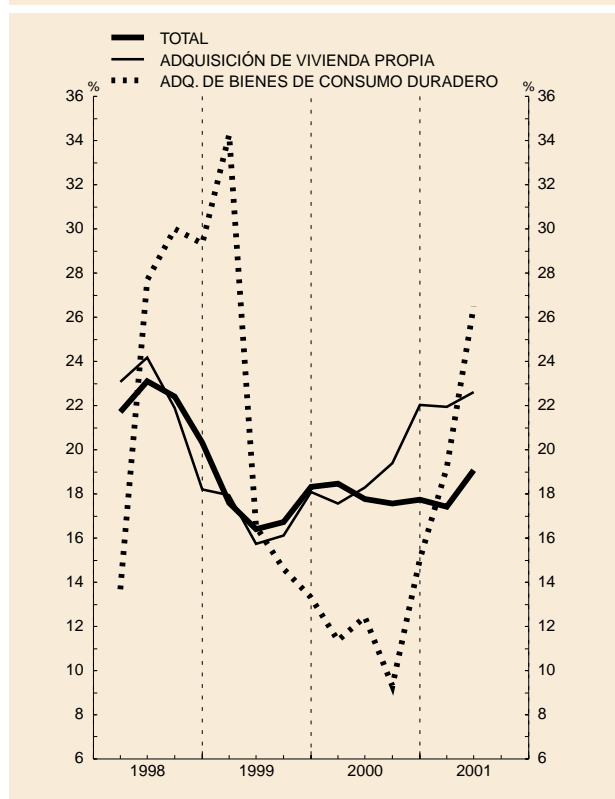
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia		Bienes de consumo duradero	Resto			
								Total	Adquisición					Rehabilitación
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
98 /	383 614	209 624	9 907	61 428	28 190	110 099	163 512	115 728	110 477	5 251	18 728	29 056	1 653	8 825
///	394 997	215 989	10 148	61 772	28 878	115 191	169 119	119 895	114 558	5 337	19 885	29 340	1 700	8 189
IV	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99 /	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
///	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
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 /	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
///	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
IV	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
01 /	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 /	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
///	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 438	185 460	7 978	31 034	42 472	2 264	9 745

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

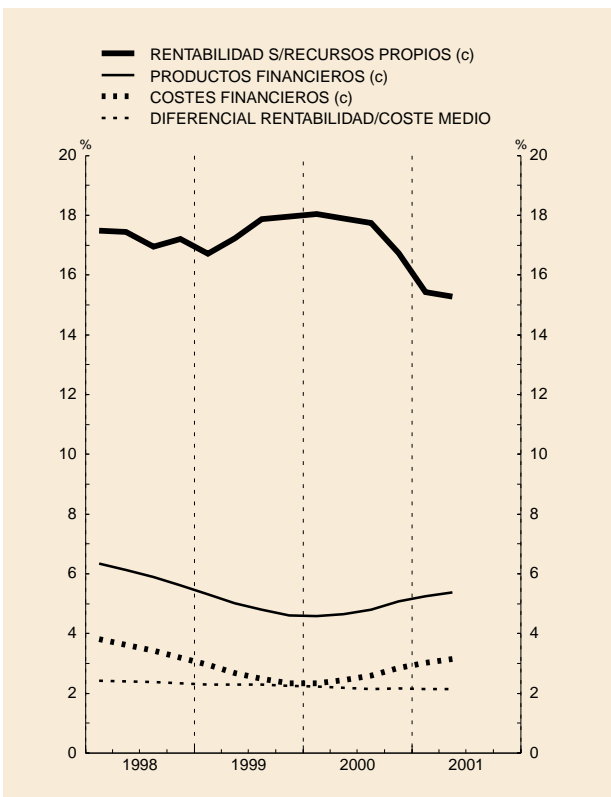
(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en www.bde.es

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

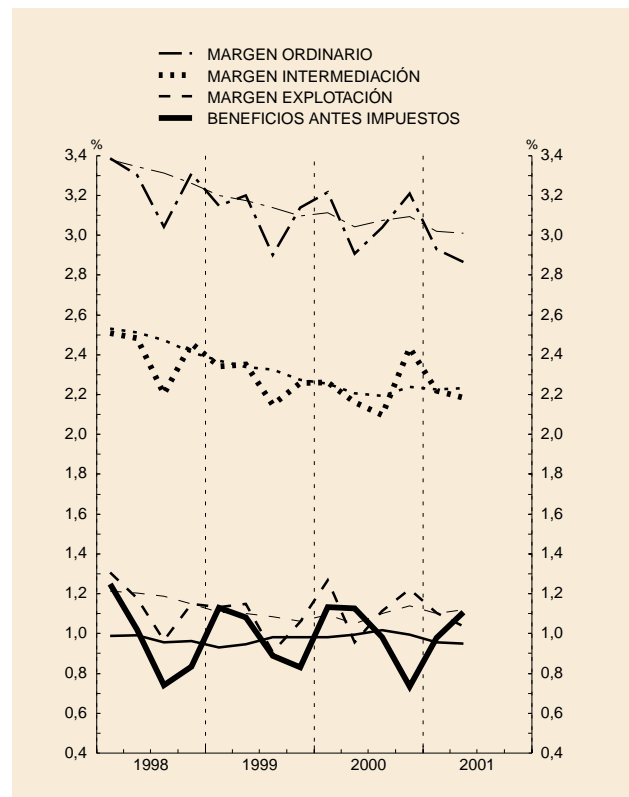
■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

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

- (a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
 (b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.
 (c) Media de los cuatro últimos trimestres.

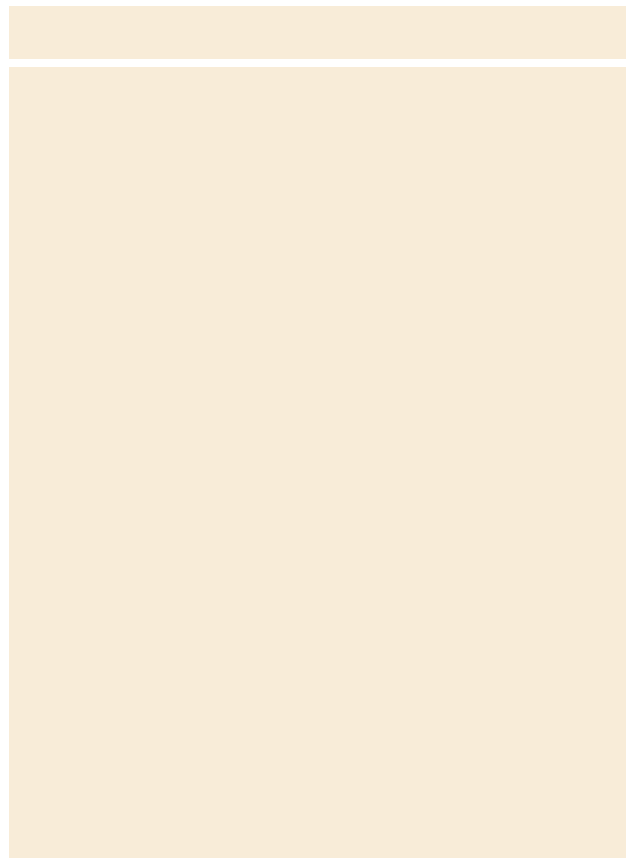
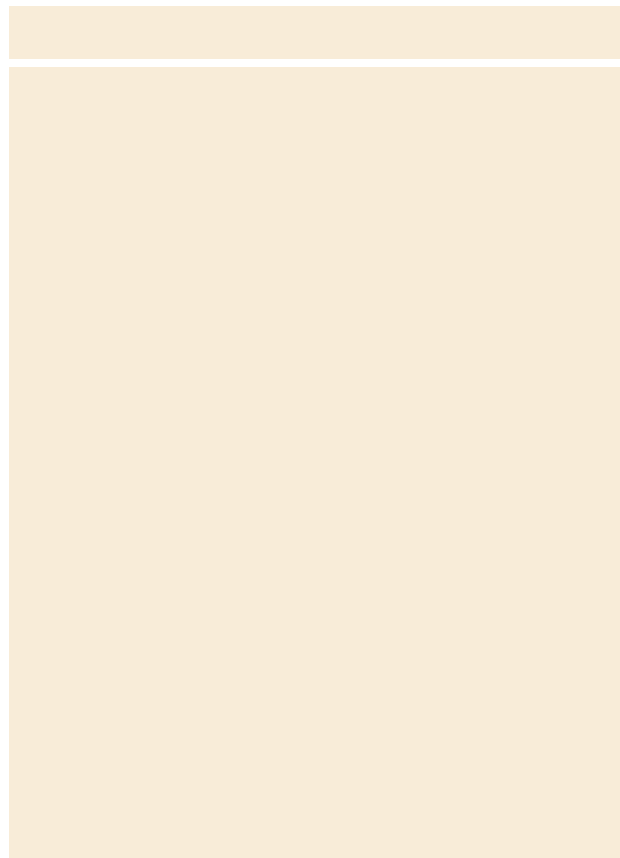
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual	
		Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
■			■	■			■	■			■	■			■

CUADRO EN PROCESO DE REVISIÓN



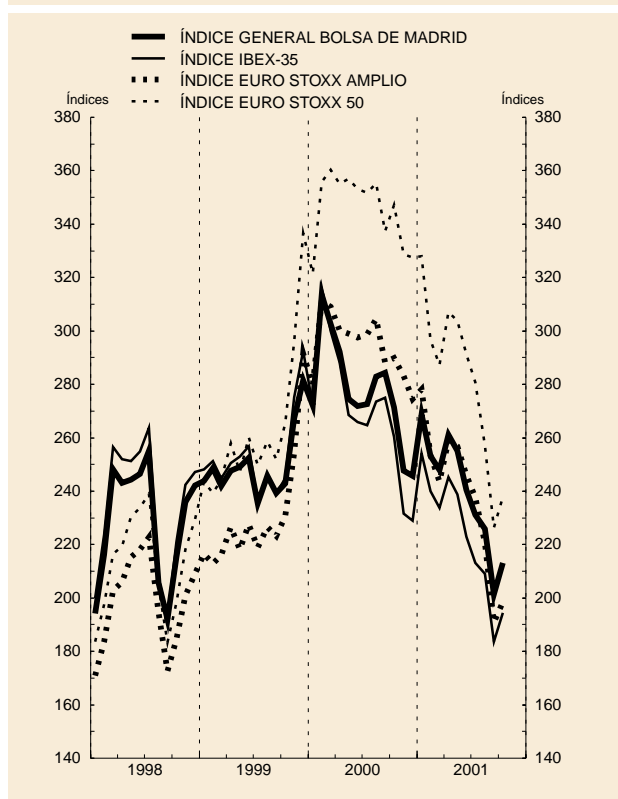
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

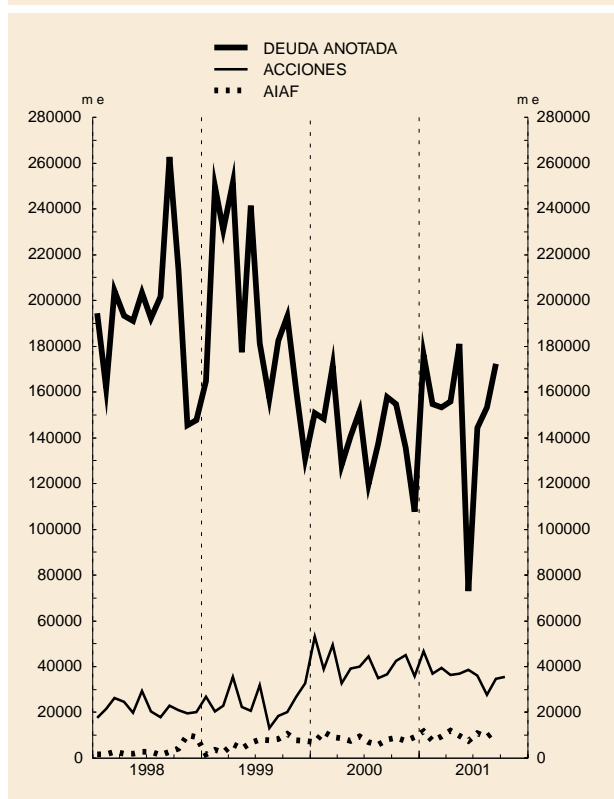
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261 276	53 148	2 311 155	43 120	843	1 676	17 390	8 417
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
00 Jul	976,96	10 531,60	426,47	5 122,80	44 591	3 663	119 633	6 901	-	1 180	55	260
Ago	1 013,79	10 884,70	434,68	5 175,12	34 906	2 678	137 366	5 800	-	640	54	270
Sep	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 642	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
Oct	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 493	2 873	154 809	8 865	-	928	47	350
Nov	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	45 111	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
Dic	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
01 Ene	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
Feb	907,44	9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
Mar	888,41	9 308,30	347,78	4 185,00	39 496	4 937	153 212	9 480	-	4 481	64	1 404
Abr	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	172 391	12 307	-	2 032	24	1 918
Oct	P 763,80	7 743,80	283,21	3 465,74	35 416	5 957	...	...	-	1 615	8	737

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

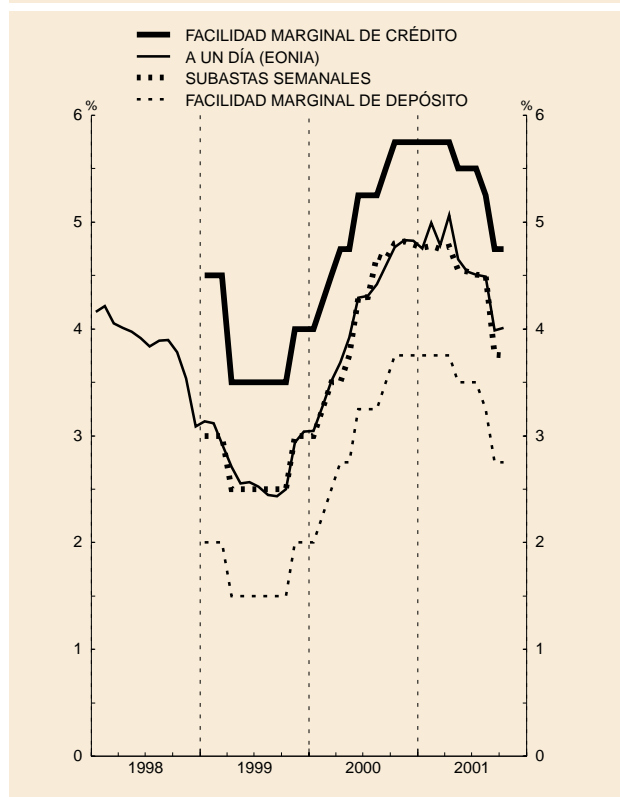
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

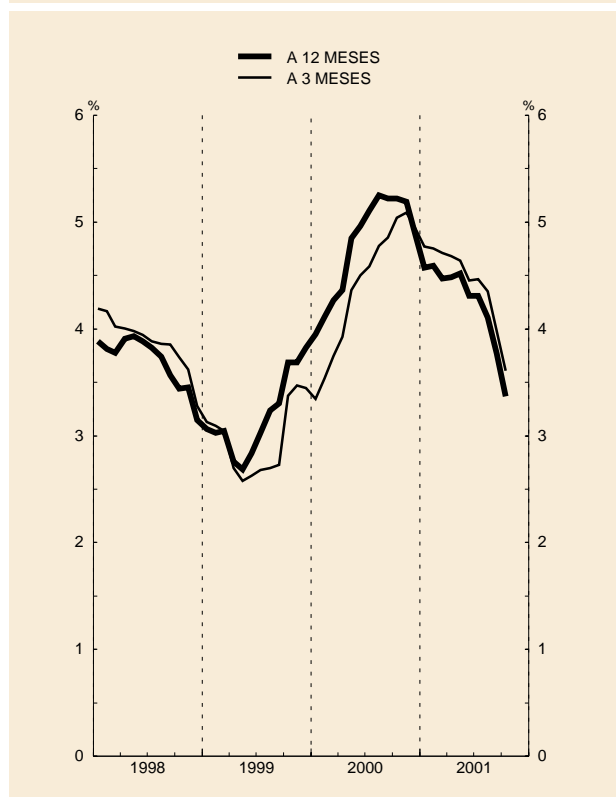
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euríbor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
98	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
99	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
00 Jul	4,30	4,59	5,25	3,25	4,31	4,41	4,58	5,11	4,30	4,38	4,57	5,10	4,27	4,32	4,48	4,99
00 Ago	4,68	4,84	5,25	3,25	4,42	4,57	4,78	5,25	4,41	4,55	4,78	5,27	4,33	4,46	4,67	5,02
00 Sep	4,65	4,84	5,50	3,50	4,59	4,70	4,85	5,22	4,58	4,68	4,85	5,19	4,53	4,60	4,74	5,12
00 Oct	4,80	5,06	5,75	3,75	4,76	4,85	5,04	5,22	4,74	4,83	5,03	5,19	4,69	4,75	4,91	-
00 Nov	4,82	5,03	5,75	3,75	4,83	4,92	5,09	5,19	4,83	4,91	5,08	5,16	4,80	4,84	4,92	5,10
00 Dic	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,76	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
01 Feb	4,78	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
01 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
01 Abr	4,77	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
01 May	4,55	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31
01 Jun	4,54	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
01 Jul	4,51	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
01 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
01 Sep	3,76	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
01 Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	4,01	3,73	3,61	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

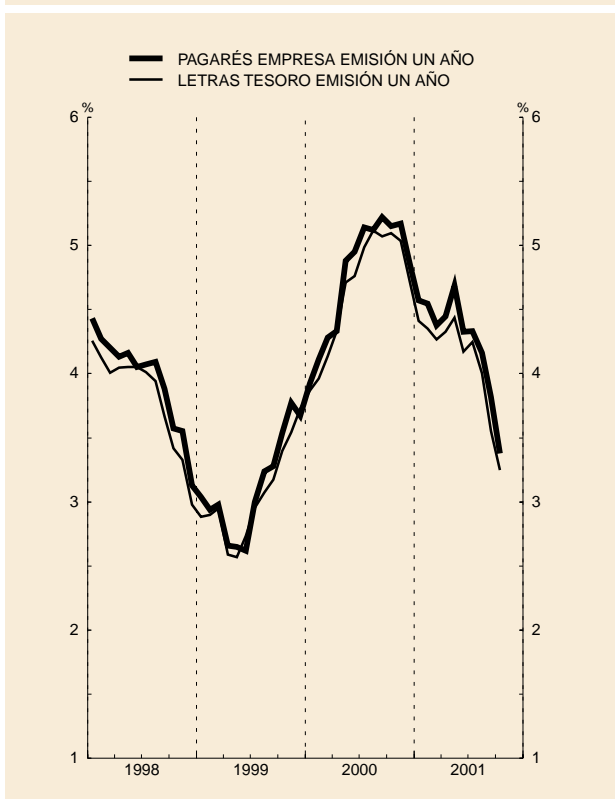
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

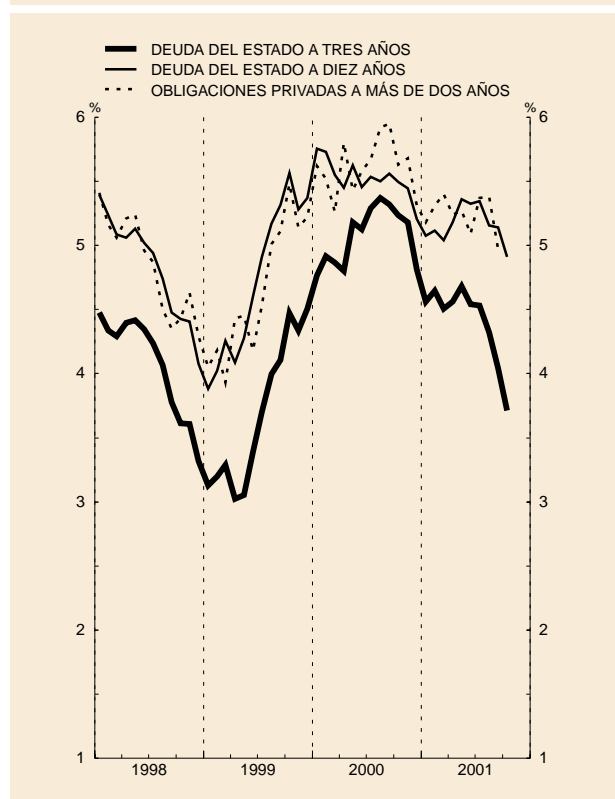
Porcentajes

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

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

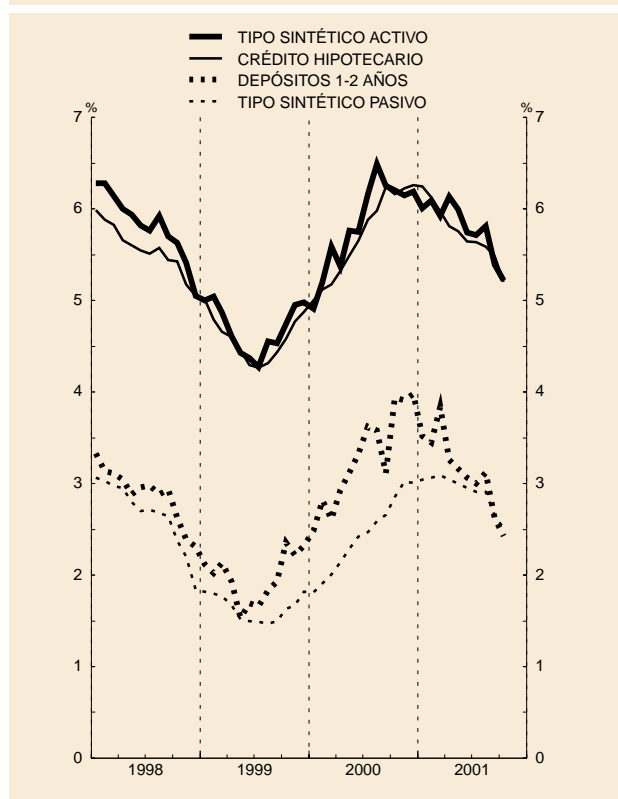
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Series depicted in chart.

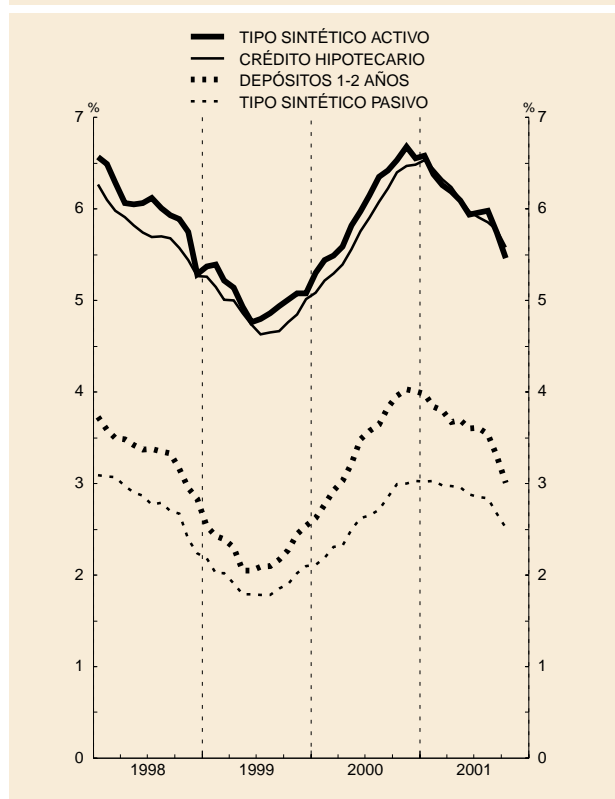
Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédito. Tipo sintético	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. de cto. de 1 año a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósitos 1 año a menos de 2	Crédito. Tipo sintético	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósitos de 1 año a menos de 2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
98	M	5.82	6.31	5.99	7.37	5.56	2.66	2.49	4.02	2.88	6.04	7.02	8.29	5.76	2.79	2.21	3.99	3.34
99	M	4.69	5.25	4.66	6.13	4.59	1.64	1.54	2.63	1.98	5.05	6.22	7.48	4.88	1.93	1.64	2.56	2.28
00	M	5.84	6.42	5.71	7.24	5.71	2.43	2.07	4.04	3.29	6.03	7.21	8.24	5.82	2.61	2.10	3.94	3.43
00	Jul	6.16	6.55	5.82	7.18	5.88	2.47	2.03	4.26	3.62	6.15	7.29	8.46	5.90	2.65	2.20	4.15	3.57
	Aug	6.49	6.65	6.15	7.30	5.98	2.59	2.23	4.33	3.58	6.35	7.50	8.52	6.08	2.71	2.22	4.21	3.64
	Sep	6.25	6.77	6.19	7.81	6.24	2.66	2.27	4.55	3.11	6.42	7.50	8.67	6.23	2.85	2.30	4.37	3.83
	Oct	6.20	6.95	6.13	7.74	6.16	2.85	2.40	4.71	3.94	6.53	7.80	8.79	6.40	2.99	2.41	4.55	3.96
	Nov	6.15	7.01	6.70	7.63	6.22	3.02	2.49	4.83	3.91	6.68	7.86	8.79	6.47	3.00	2.46	4.64	4.03
	Dec	6.19	6.94	6.11	7.45	6.26	3.01	2.50	4.82	3.98	6.55	7.66	8.60	6.49	3.03	2.46	4.70	4.01
01	Jan	6.01	6.96	6.09	7.63	6.25	3.04	2.57	4.75	3.52	6.58	7.72	8.95	6.53	3.02	2.49	4.61	3.98
	Feb	6.09	7.05	6.46	7.10	6.13	3.06	2.59	4.75	3.45	6.38	7.71	8.89	6.43	3.03	2.49	4.70	3.84
	Mar	5.92	6.89	6.21	7.45	5.97	3.09	2.61	4.66	3.84	6.26	7.53	8.75	6.32	2.98	2.45	4.56	3.80
	Apr	6.13	6.88	6.04	7.51	5.81	3.04	2.59	4.68	3.26	6.19	7.60	8.54	6.24	2.97	2.51	4.49	3.67
	May	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	2.95	2.51	4.46	3.06	5.94	7.09	8.62	5.97	2.88	2.45	4.31	3.60
	Jul	5.71	6.83	6.01	7.26	5.63	2.91	2.47	4.38	3.00	5.96	7.33	8.54	5.91	2.85	2.36	4.34	3.61
	Aug	5.81	6.77	6.10	7.93	5.59	2.91	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	2.65	2.33	3.92	2.62	5.74	7.43	8.55	5.77	2.67	2.25	3.87	3.30
	Oct	5.22	6.36	5.47	7.10	5.21	2.51	2.22	3.84	2.43	5.46	7.35	8.36	5.58	2.52	2.16	3.66	3.01

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

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

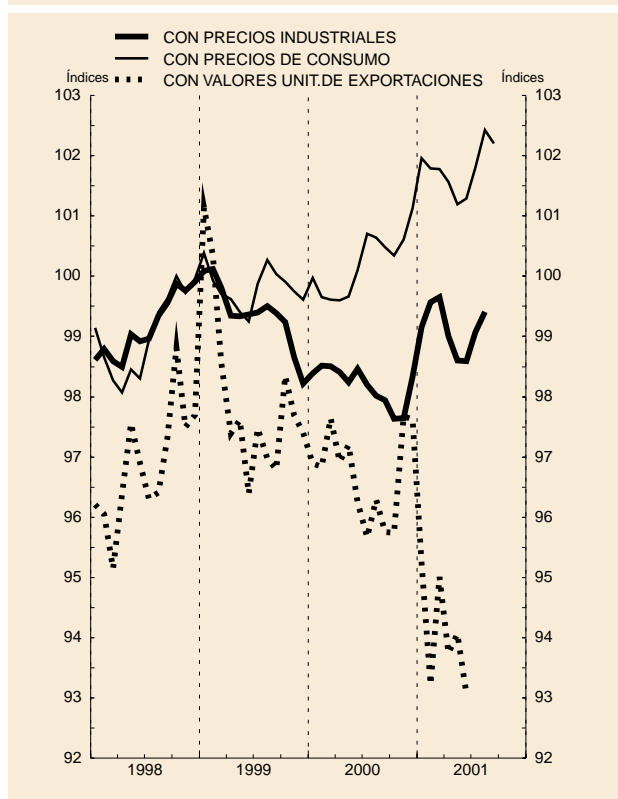
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

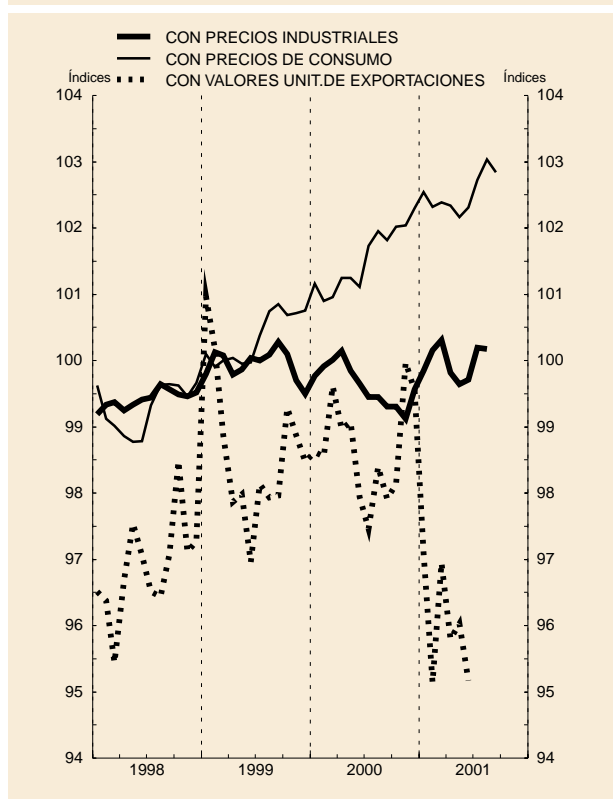
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
98	99,2	99,1	98,3	96,9	99,8	99,3	99,2	98,4	97,0	99,4	99,3	98,3	96,9
99	99,4	99,8	99,6	98,0	99,5	99,9	100,3	100,1	98,5	99,9	100,3	100,1	98,6
00	98,2	100,2	102,2	96,7	98,5	99,7	101,7	103,7	98,2	99,6	101,5	103,7	98,7
99 IV	98,7	99,8	99,5	97,8	99,1	99,7	100,7	100,4	98,7	99,8	100,7	100,4	98,9
00 I	98,5	99,8	99,8	97,1	98,6	99,8	101,1	101,2	98,5	99,9	101,0	101,3	98,9
II	98,4	99,8	101,2	96,8	98,5	99,9	101,3	102,8	98,3	99,9	101,2	102,8	98,7
III	98,1	100,6	103,0	95,9	98,6	99,5	102,1	104,5	97,3	99,4	101,8	104,5	97,9
IV	97,9	100,7	104,5	97,0	98,4	99,4	102,3	106,2	98,6	99,3	102,1	106,3	99,2
01 I	99,5	101,8	105,9	94,5	99,1	100,4	102,8	106,9	95,4	100,1	102,4	107,1	96,4
II	98,7	101,3	106,1	93,6	98,8	99,9	102,6	107,4	94,8	99,7	102,3	107,8	95,7
III	...	102,1	...	...	99,0	...	103,2	...	...	...	102,9	...	...
01 Ene	99,2	102,0	...	95,2	99,1	100,0	102,9	...	96,1	99,8	102,5	...	97,1
Feb	99,6	101,8	...	93,2	99,1	100,5	102,7	...	94,0	100,2	102,3	...	95,1
Mar	99,7	101,8	...	95,0	99,1	100,6	102,7	...	95,9	100,3	102,4	...	96,9
Abr	99,0	101,6	...	93,7	98,9	100,1	102,7	...	94,8	99,8	102,3	...	95,8
May	98,6	101,2	...	94,1	98,8	99,8	102,5	...	95,2	99,6	102,2	...	96,0
Jun	98,6	101,3	...	93,1	98,7	99,9	102,6	...	94,3	99,7	102,3	...	95,2
Jul	99,1	101,8	...	...	98,7	100,3	103,1	...	...	100,2	102,7	...	...
Ago	99,4	102,4	...	...	99,1	100,3	103,4	...	...	100,2	103,0	...	...
Sep	...	102,2	...	...	99,1	...	103,1	...	...	...	102,8	...	...
Oct	...	...	...	...	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 1995-1997.
 (c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

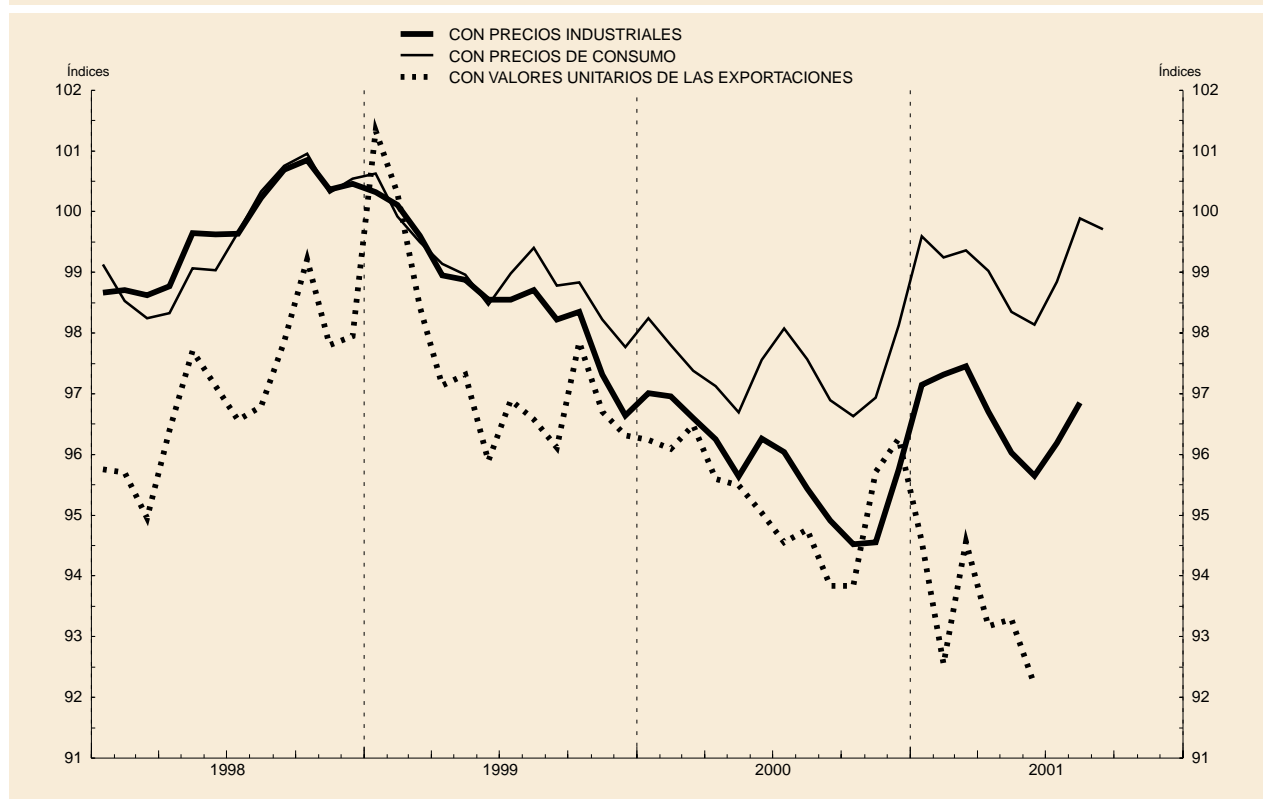
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

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

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	Mar	9	La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23	Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45
Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35	Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51
Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41	Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63
El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9	Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63
Informe trimestral de la economía española	Abr	21	La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71
La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67	Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9
Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135	Evolución reciente de la economía española	Nov	13
Evolución reciente de la economía española	May	9	Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43
Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31	Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51
Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23
Evolución reciente de la economía española	Jun	17	La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31	La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43
Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45	2001	Mes	Pág.
Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65	Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81	Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
			Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23

2001	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37	Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43
La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43	Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47
Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55	Informe trimestral de la economía española	Oct	9
La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61	Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9	La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67
Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13	La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77
Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17	Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87
Informe trimestral de la economía española	Abr	23	Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101
Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85	Evolución reciente de la economía española	Nov	15
Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145	Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29
Evolución reciente de la economía española	May	9	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21	Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53
La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31	Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69
El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37	Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75
Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9			
Evolución reciente de la economía española	Jun	15			
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29			
La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43			
Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53			
Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciado francés	Jun	61			
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9			
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57			
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65			
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85			
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97			
Evolución reciente de la economía española	Sep	9			
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23			
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35			

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.

RECOPIACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

38. FERNANDO GUTIÉRREZ Y EDUARDO FERNÁNDEZ: La empresa española y su financiación (1963-1982). (Análisis elaborado a partir de una muestra de 21 empresas cotizadas en Bolsa) (1985).
39. PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los gastos financieros y los resultados empresariales en condiciones de inflación (1986).
40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retardo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995).
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991).
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991).
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).

48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992).
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992).
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992).
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).

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

70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
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.)
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
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).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (vol. extra) (1986).
15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el periodo 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
22. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992).
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 0103 FRANCISCO DE CASTRO, JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO AND PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Evaluating the dynamics of fiscal policy in Spain: patterns of interdependence and consistency of public expenditure and revenues.
- 0104 CARSTEN KRABBE NIELSEN: Three Exchange Rate Regimes and a Monetary Union: Determinacy, Currency Crises, and Welfare.
- 0105 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: Why Did the Banks Overbid? An Empirical Model of the Fixed Rate Tenders of the European Central Bank.
- 0106 FRANCISCO J. RUGE-MURCIA: Inflation targeting under asymmetric preferences.
- 0107 JOSÉ VIÑALS: Monetary policy issues in a low inflation environment.
- 0108 AGUSTÍN MARAVALL AND ANA DEL RÍO: Time aggregation and the Hodrick-Prescott filter.
- 0109 JORDI GALÍ AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: A new Phillips curve for Spain.
- 0110 ÁNGEL ESTRADA AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: Accounting for Spanish productivity growth using sectoral data: New evidence.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0111 FRANCISCO ALONSO SÁNCHEZ, ROBERTO BLANCO ESCOLAR AND ANA DEL RÍO LOPEZOSA: Estimating expectations using French government inflation-indexed bonds.
- 0112 GIANLUCA CAPORELLO, AGUSTÍN MARAVALL AND FERNANDO J. SÁNCHEZ: Program TSW. Reference manual.
- 0113 SOLEDAD NÚÑEZ RAMOS Y MIGUEL PÉREZ GARCÍA-MIRASIERRA: El grado de concentración en las ramas productivas de la economía española.
- 0114 KLAUS DESMET AND IGNACIO ORTUÑO ORTÍN: Rational underdevelopment.
- 0115 MATTEO CICCARELLI AND ALESSANDRO REBUCCI: The transmission mechanism of European monetary policy: Is there heterogeneity? Is it changing over time?
- 0116 ÁNGEL ESTRADA AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Sectoral and aggregate technology growth in Spain.

EDICIONES VARIAS (1)

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL FINAL DEL ANTIGUO RÉGIMEN (4 vols.): I. Agricultura: Edición e introducción de Gonzalo Anes. II. Manufacturas: Edición e introducción de Pedro Tedde. III. Comercio y Colonias: Edición e introducción de Josep Fontana. IV. Instituciones: Edición e introducción de Miguel Artola (1982) (**).

MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del Antiguo Régimen (1982) (**).

RAMÓN SANTILLÁN: Memoria Histórica sobre los Bancos Nacionales de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España (1982). 520 PTA / 3,13 € (*).

CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. I. 1982. MADRID: Actas del primer congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1983). 520 PTA / 3,13 € (*).

GONZALO ANES, LUIS ÁNGEL ROJO, PEDRO TEDDE (Y OTROS): Historia económica y pensamiento social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral (1983) (**).

INTRODUCCIÓN A LA CONTABILIDAD. Nociones elementales para principiantes (1985). Centro de Formación del Banco de España. 520 PTA / 3,13 € (*).

JOAQUÍN MUNS: Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982: Veinticinco años de economía española (1986) (**).

MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del siglo XIX: progresistas y moderados (1986) (**).

TERESA TORTELLA CASARES: Índice de los primitivos accionistas del Banco Nacional de San Carlos (1986). 1.560 PTA / 9,38 € (*).

GONZALO ANES ÁLVAREZ: Monedas hispánicas, 1475-1598 (1987). 4.160 PTA / 25 € (*).

JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 2.080 PTA / 12,50 € (*).

CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 1.560 PTA / 9,38 € (*).

CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segun-

do congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 1.040 PTA / 6,25 € (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (**).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA / 6,25 € (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA / 9,38 € (*).

FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA / 12,50 € (*).

MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA / 9,38 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA / 6,25 € (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 6.000 PTA / 36,06 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA / 48,08 € (*).

PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA / 12,50 € (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3ª ed. (1994). 6.000 PTA / 36,06 € (*).

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA / 3,13 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA / 5 € (*).

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA / 6,25 € (*).

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (***).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VICTORIA PATXOT y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 884 PTA / 5,31 € (*).

(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) (2001)

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

Informe anual (ediciones en español e inglés):

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

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

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

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

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

Central de Anotaciones en Cuenta:

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

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

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

Economic bulletin (2):

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

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

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

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA / 31,25 €

Registros de entidades:

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

Circulares a entidades de crédito:

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

Circulares del Banco de España. Recopilación:

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

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 1.997 PTA / 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: 884 PTA / 5,31 €
- Extranjero: 1.800 PTA / 10,82 €

Documentos de trabajo:

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

Memoria del Servicio de Reclamaciones

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

Estabilidad financiera:

- España: 1.560 PTA / 9,38 €
- Extranjero: 2.500 PTA / 15,03 €

Ediciones varias (5).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico y/o estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 338 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) 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