

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

mayo 1999

boletín económico

mayo 1999

BANCO DE ESPAÑA

Abreviaturas y signos más utilizados

- M1 Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M2 M1 + Depósitos de ahorro.
- M3 Disponibilidades líquidas = M2 + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M3 + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- ALPF Activos líquidos en manos del público ampliados con fondos de inversión.
- MM3 Media móvil trimestral.
- mm Miles de millones de pesetas.
- a Avance
- p Puesta detrás de una fecha [enero (p)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
- T_j^i Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
- m_j Tasa de crecimiento básico de período j .
- Referido a datos anuales (1970) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.

El Banco de España difunde sus informes más importantes, así como los Indicadores económicos, a través de las redes INTERNET e INFOVÍA.PLUS en la dirección <http://www.bde.es>.

Índice

	<u>Páginas</u>
Evolución reciente de la economía española	7
Medidas de inflación subyacente	21
El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales	29
Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales	37
Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española ...	45
Información del Banco de España	47
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 30 de abril de 1999	49
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 22 de abril y el 21 de mayo de 1999	53
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial. Variaciones producidas entre el 22 de abril y el 21 de mayo de 1999	54
Publicaciones recientes del Banco de España	55
Indicadores económicos	57
Artículos y publicaciones del Banco de España	119

Evolución reciente de la economía española

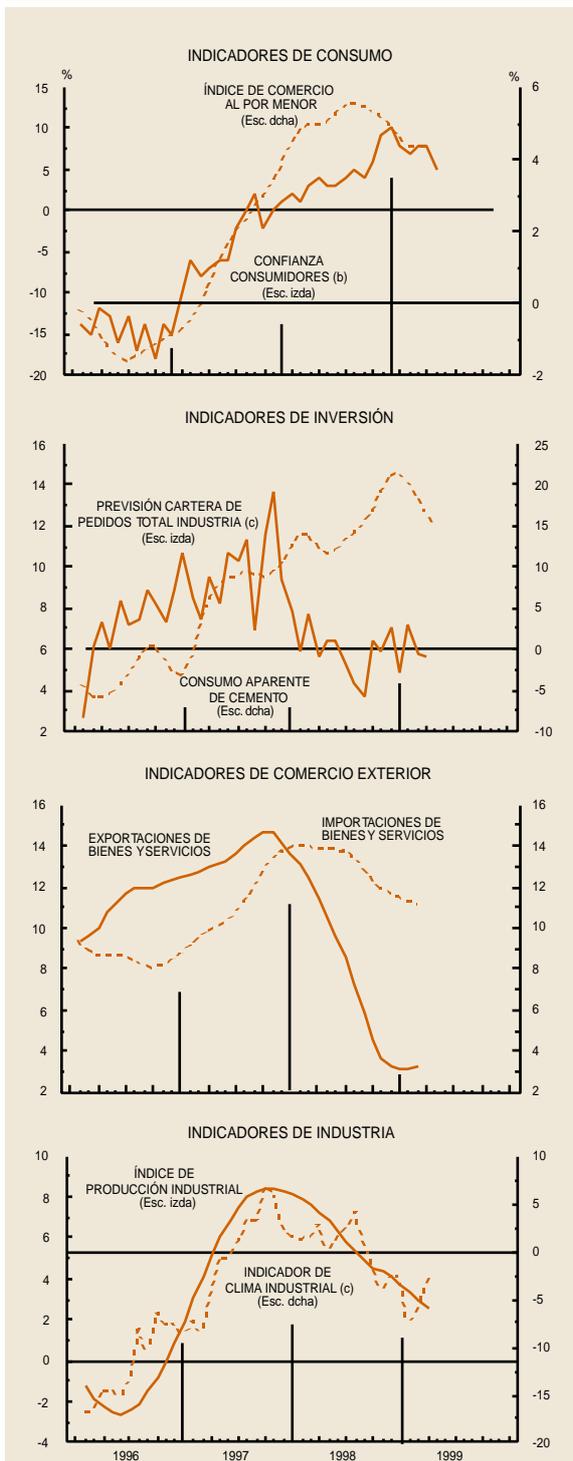
1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En el «Informe trimestral» publicado en el *Boletín económico* de abril se señalaba que durante los primeros meses de 1999 la demanda interna de la economía española mantuvo un ritmo de crecimiento elevado, aunque probablemente algo inferior al de finales de 1998, como consecuencia de una desaceleración muy moderada del consumo privado y algo más pronunciada de la inversión en equipo, si bien la inversión en construcción siguió ganando impulso. Por su parte, la evolución de los flujos de demanda exterior venía marcada por el fuerte debilitamiento de las exportaciones de bienes y por el comportamiento más sostenido de las importaciones, coherente con la evolución de la demanda. La nueva información coyuntural recibida desde la publicación de ese Informe, referida en gran medida al primer trimestre de 1999, tiende a confirmar, en líneas generales, estas tendencias. Entre los indicadores de actividad, cabe resaltar la continuada desaceleración de la producción industrial, cuya evolución discrepa de la registrada por otras actividades productivas. Por último, los indicadores salariales siguen apuntando hacia un crecimiento de las remuneraciones algo inferior al de 1998, y el aumento del empleo continúa siendo notable.

Con respecto al consumo de los hogares, los últimos indicadores recibidos han mostrado comportamientos algo divergentes, compatibles con tasas de crecimiento estables o algo más suaves de este agregado. En algunos casos se ha observado un empeoramiento, como el del índice de confianza de los consumidores, que registró una caída de tres puntos en abril, con respecto al nivel de marzo, arrastrado por un menor optimismo sobre la situación general de la economía, habiéndose detectado también una menor inclinación hacia la compra de duraderos. En la misma línea, las matriculaciones de vehículos automóviles registraron en ese mes un avance interanual inferior al observado en los meses anteriores, del 11%, siendo del 15 % el crecimiento de las ventas destinadas a particulares, tasas que, en cualquier caso, siguen siendo muy elevadas. Otros indicadores han mostrado, sin embargo, una evolución más dinámica. Así, la percepción del comercio al por menor sobre su volumen de negocio en la actualidad, que había venido retrocediendo durante los últimos meses, registró una fuerte subida en el mes de abril, que se trasladó al indicador de confianza del sector, aunque la serie sobre expectativas de negocio en los próximos meses prolongó su suave descenso; de forma análoga, el índice general de ventas del comercio al por menor experimentó un crecimiento in-

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)

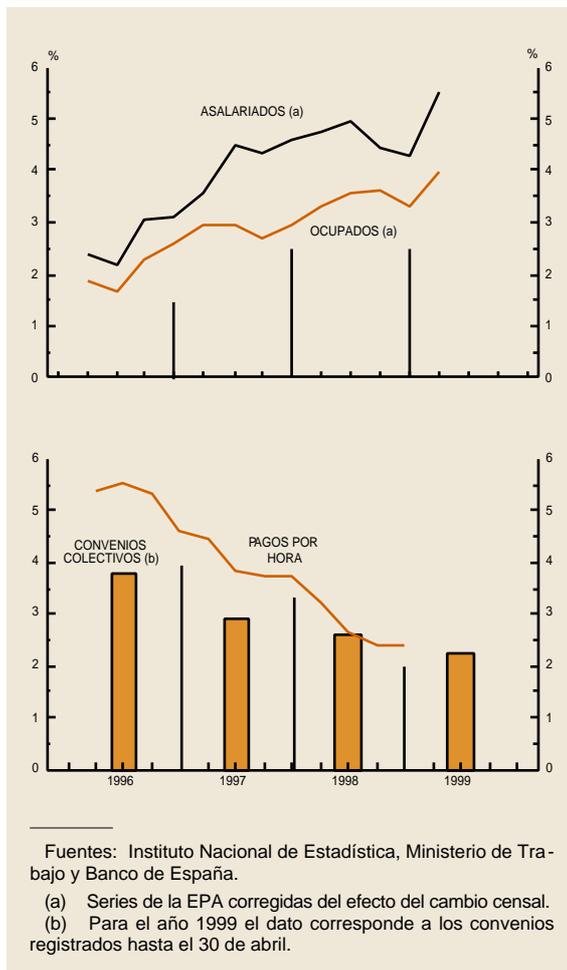


Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Industria, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

- (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
- (b) Nivel serie original.
- (c) Serie del Ministerio de Industria. Nivel serie ajustada de estacionalidad.

GRÁFICO 2

Empleo y salarios
Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Banco de España.

- (a) Series de la EPA corregidas del efecto del cambio censal.
- (b) Para el año 1999 el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 30 de abril.

teranual del 7,3 %, en términos reales, en el mes de marzo, lo que supone una sensible recuperación con respecto a los avances moderados registrados por este indicador en los dos meses anteriores. La evolución de estos últimos indicadores se complementa con la subida que ha experimentado el indicador de confianza en la industria de bienes de consumo durante el mes de marzo, acompañada de una recuperación de la producción industrial de estos bienes, en ese mismo mes, y de un fortalecimiento de las importaciones, en febrero, que en conjunto se han traducido en un avance elevado, aunque suavemente descendente de las disponibilidades.

Entre la información sobre la evolución de la inversión en bienes de equipo recibida en el último mes destaca la referida al sector productor de estos bienes, que ha tendido a mejorar. La producción de bienes de equipo cerró el primer trimestre de 1999 con un crecimiento interanual del 4,8 % en marzo, en un contexto de aumento de la utilización de la capacidad productiva

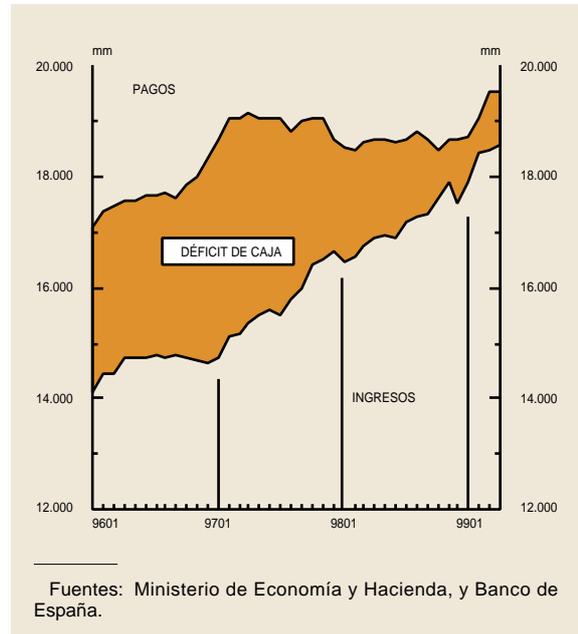
del sector de más de dos puntos, en relación con los meses finales de 1998. Además, se ha producido una mejora en el indicador de clima industrial entre las empresas de bienes de inversión, debida a la recuperación de las expectativas de producción y de cartera de pedidos. Por otra parte, las importaciones de bienes de equipo registraron un avance del 20,6 %, en términos reales, en febrero, de forma que el indicador de disponibilidades, tras su marcada desaceleración a lo largo de 1998, muestra ahora un perfil de crecimiento más estable.

En relación con la inversión en construcción, la última información recibida confirma el elevado dinamismo con el que evoluciona este componente de la demanda, si bien los indicadores más contemporáneos han tendido a desacelerarse levemente. En efecto, el consumo aparente de cemento registró una ligera desaceleración entre marzo y abril, mientras que la producción de materiales de construcción mostró crecimientos inferiores a los de 1998 durante los tres primeros meses del año actual; por su parte, el número de afiliados a la Seguridad Social experimentó un crecimiento interanual en abril del 16,9 %, manteniendo el dinamismo de meses anteriores. También el indicador de confianza en la industria de la construcción ha mostrado en el conjunto del primer trimestre un nivel inferior al del último trimestre de 1998, debido a una flexión a la baja de la contratación, que no obstante conserva niveles muy positivos. En cualquier caso, los indicadores adelantados que han registrado crecimientos elevados durante 1998 aseguran un volumen importante de obra a construir en 1999. Así, la licitación oficial, contabilizada según su fecha de publicación, registró un incremento medio del 46,4 % durante el pasado año, y la superficie a construir en edificación, según las licencias concedidas por los ayuntamientos, experimentó crecimientos medios del 23,1 % y del 26,9 % para usos residenciales y no residenciales, respectivamente, en los once primeros meses de ese año.

La evolución de los flujos de comercio exterior hasta el mes de marzo muestra que las exportaciones han mantenido un tono relativamente deprimido, dentro de una tendencia hacia la recuperación, mientras que las importaciones se han comportado de forma algo más expansiva, especialmente marcada en las compras de bienes de equipo y de consumo. En particular, las exportaciones totales de bienes registraron un crecimiento interanual, en términos reales, del 2,8 % en el primer trimestre, mientras que para las importaciones totales esa tasa se situó en el 10,8 %. El mayor dinamismo de las compras al exterior, en relación con las exportaciones, ha originado un progresivo dete-

GRÁFICO 3

Ingresos y pagos líquidos del Estado. Déficit de caja Totales móviles de 12 meses

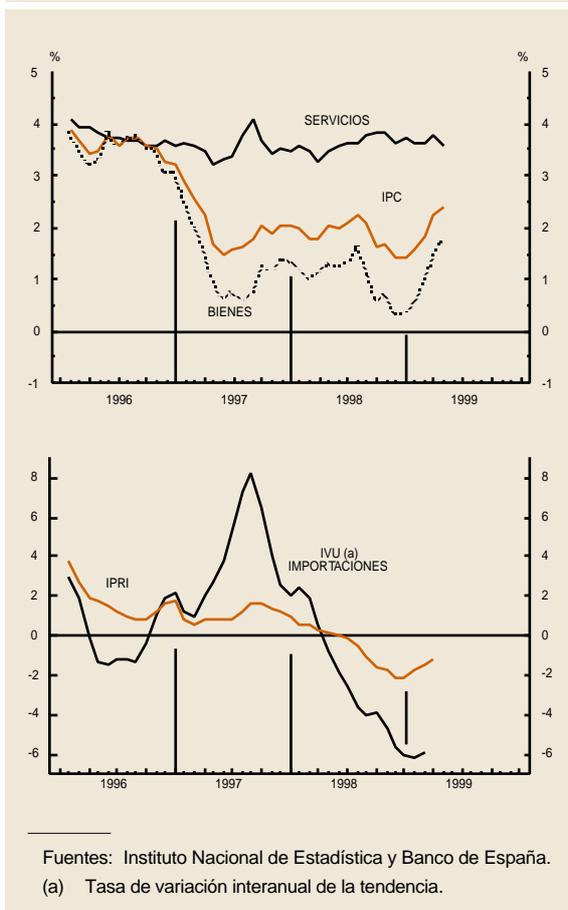


rioro del saldo comercial, de manera que el saldo de la balanza por cuenta corriente registró un déficit de 479,9 millones de euros (79,8 mm) en el primer trimestre del año, que contrasta con el superávit de 293,9 millones de euros (48,9 mm) registrado en el mismo período del año anterior. Este resultado se ha obtenido en un contexto de mejora importante del saldo turístico y ligero deterioro de los saldos de transferencias corrientes y de rentas. Por su parte, el saldo de la balanza de capital registró un superávit de 1.635,6 millones de euros (272,1 mm), algo inferior al observado durante el mismo período del año anterior.

Entre los indicadores de actividad, el índice de producción industrial registró una tasa de variación interanual del 2 % (1,5 % en tasa corregida de los efectos del calendario) en el mes de marzo, resultado que mantiene el proceso de desaceleración que ha venido manifestando este indicador durante 1998 y los primeros meses del año actual; en esta ocasión, la desaceleración se ha centrado en el comportamiento especialmente desfavorable de la producción de bienes intermedios. En línea con este comportamiento de la producción, la utilización de la capacidad productiva experimentó un descenso durante el primer trimestre, según datos del Ministerio de Industria, aunque las previsiones para el segundo trimestre incorporan una recuperación. Por su parte, el indicador cualitativo de clima industrial ha mostrado una cierta mejora en los meses de febrero y marzo, apoyado en una subida de la cartera de pedi-

GRÁFICO 4

Índices de precios Tasas de variación interanuales



dos, en tanto que las previsiones de producción y de cartera se mantienen en niveles holgadamente positivos, lo que parece acotar el proceso de desaceleración de la actividad.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo, las cifras de paro registrado correspondientes al mes de abril han supuesto una ligera disminución del ritmo de caída interanual, habiéndose producido un recorte de 260.000 parados en los últimos doce meses, frente al descenso de 290.000 contabilizado a finales de 1998. De forma similar, el número de afiliados a la Seguridad Social registró en abril una suave desaceleración, hasta el 5,6 % de incremento interanual. Se han publicado también los datos correspondientes al primer trimestre de 1999 de la Encuesta de la Población Activa, que deben ser interpretados con cautela, ya que se han podido ver afectados, en una cuantía que no es posible concretar por el momento, por algunas modificaciones introducidas en la Encuesta, entre ellas una ampliación en el número de secciones censales de la muestra y cambios en la periodificación y en la forma de realizar las entrevistas. Los datos publicados muestran una

intensificación del proceso de creación de empleo en el primer trimestre, hasta una tasa interanual del 3,9 %, que contrasta con la información proporcionada por otros indicadores de empleo. A nivel más desagregado se observa un crecimiento elevado del colectivo de asalariados fijos, con una tasa de variación del 6,7 %, mientras que el colectivo de no asalariados se desaceleró de forma significativa. Por ramas de actividad, el ritmo de creación de empleo se intensificó en la industria, en la construcción y en los servicios, moderándose en la agricultura. Finalmente, la tasa de paro se ha situado en un nivel del 17 %.

Las últimas cifras sobre negociación colectiva indican que el incremento salarial pactado en los convenios colectivos firmados hasta el 30 de abril se ha mantenido en el 2,3 %, resultado de la incorporación de una subida salarial media del 2,2 % en los convenios de nueva firma, ligeramente inferior al 2,3 % de los convenios revisados. El número de trabajadores que ya han firmado convenio se aproxima al 60 % de los implicados en este proceso.

La ejecución del presupuesto del Estado hasta el mes de abril se saldó con un déficit de 41 mm, muy inferior al saldo negativo de 209 mm alcanzado en el mismo período del año anterior. Este resultado se ha producido en un contexto de crecimientos elevados, tanto de los ingresos, con una tasa de incremento acumulada del 17,1 %, como de los pagos, que aumentaron un 13,9 %, aunque ambas magnitudes han registrado una cierta desaceleración en relación con los meses anteriores. No obstante, para valorar correctamente estos resultados hay que tener en cuenta una serie de factores que han influido de forma marcadamente transitoria tanto sobre los ingresos como sobre los pagos: por el lado de los ingresos, las menores devoluciones en los capítulos impositivos y el mayor volumen de ingresos patrimoniales; y, por el lado de los gastos, la concentración de los pagos por intereses en los primeros meses del año. Una vez eliminados estos efectos, persiste, no obstante, la mejora del déficit de caja.

2. PRECIOS

El índice general de precios de consumo (IPC) registró una subida en su tasa de crecimiento interanual, en el mes de abril, hasta quedar situada en el 2,4 %, dos décimas por encima de la experimentada en marzo. Esta subida se concretó, fundamentalmente, en la evolución de los precios de la energía, que recortaron drásticamente su tasa de descenso in-

teranual en ese mes. Por su parte, el componente de precios de los servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) mantuvo su ritmo de crecimiento interanual en el 2,5 %.

Por componentes, cabe destacar la mejora en la tasa de variación de los precios de los servicios, que redujeron su crecimiento interanual en dos décimas (hasta el 3,6 %), tras su subida transitoria en marzo, ligada en parte a las alzas de algunos precios turísticos durante la Semana Santa. El componente de alimentos no elaborados experimentó un descenso de su tasa de crecimiento interanual de la misma cuantía (quedando situada en el 3 %), como consecuencia de la evolución descendente del precio de la carne de ave y del pescado. Por el contrario, los alimentos elaborados se aceleraron en tres décimas (2,2 %), al repercutir las alzas del aceite de oliva y del vino, y los precios de los bienes energéticos, como ya se ha señalado, incrementaron su tasa de variación en más de dos puntos, aunque experimentaron todavía un descenso interanual del 0,5 %. Por último, los precios de los bienes industriales no energéticos se incrementaron a un ritmo estable del 1,6 %.

El índice armonizado de precios de consumo (IAPC) también incrementó su tasa interanual en dos décimas en el mes de abril, quedando situada en el 2,3 %. En ese mes se observó una ligera ampliación del diferencial de inflación con respecto a la UEM calculado en términos del índice general hasta 1,2 puntos porcentuales. La ampliación del diferencial tuvo su origen en la evolución de los precios de los bienes alimenticios; no obstante, el diferencial sigue siendo particularmente elevado en los precios de los servicios (1,9 puntos porcentuales).

En cuanto al resto de indicadores de precios, la tasa de variación interanual del índice de precios industriales (IPRI) continuó haciéndose menos negativa en marzo, hasta alcanzar el -1,2 %, dos décimas por encima de la registrada en el mes anterior. Esta tendencia descansó en el comportamiento de los bienes intermedios, influidos negativamente por el aumento de los precios de energía, y de los bienes de equipo, mientras que los precios de los bienes de consumo mantuvieron su crecimiento interanual, que, en todo caso, se sitúa muy por encima del registrado en 1998. Por otro lado, el índice de precios percibidos por los agricultores (IPPA) registró en enero un crecimiento interanual del 1 %, compatible con una caída interanual de los precios de los productos destinados al consumo humano. La información de precios testigo para meses posteriores a enero parece prolongar la evolución descendente de los pre-

cios agrícolas. Por último, los precios del comercio exterior (IVUS), tanto de importaciones como de exportaciones, continuaron evolucionando en febrero en tasas interanuales muy negativas.

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

En el entorno exterior de la zona del euro, la última información disponible confirma la fortaleza de la economía de Estados Unidos. El PIB norteamericano creció durante el primer trimestre un 4 %, en tasa interanual, impulsado por la fortaleza de la demanda interna, mientras que la aportación del sector exterior volvió a ser negativa. La tasa de paro se redujo nuevamente en marzo, hasta el 4,2 %, sin que por el momento se hayan apreciado tensiones significativas sobre los salarios. Sin embargo, el aumento de los precios energéticos ha ocasionado repuntes notables de los precios industriales y de consumo, que han alcanzado tasas interanuales de crecimiento del 1,1 % y 2,3 %, respectivamente (0,8 % y 1,7 % en marzo). En este contexto, la Reserva Federal, tras su última reunión del 18 de mayo, ha hecho pública su preocupación por la evolución reciente de la tasa de inflación y ha anunciado la posibilidad de que los tipos de interés oficiales aumenten en un futuro no muy lejano.

La economía japonesa continúa sin ofrecer signos que permitan augurar su salida de la recesión en el futuro cercano. El escaso dinamismo del consumo privado y de la inversión empresarial, unido al previsible agotamiento de los efectos del impulso fiscal imprimido en 1998, constituyen los elementos más negativos de la situación económica. Más positiva resulta la evolución reciente de la economía brasileña, que, superando con creces las expectativas, registró un aumento del PIB del 1 % en el primer trimestre en relación con el período anterior, en un contexto de creciente afluencia de capitales exteriores y de reducción gradual de los tipos de interés. En el Reino Unido, por su parte, los índices de confianza industrial y de los consumidores de abril sugieren una cierta reactivación, aunque la apreciación acumulada por la libra podría mermar la contribución del sector exterior a la recuperación de la actividad.

Por lo que respecta a la evolución de los mercados financieros internacionales, debe destacarse el aumento de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos (39 puntos básicos desde el 31 de marzo y hasta el 19 de mayo), como resultado de la revisión al alza de las expectativas de crecimiento y de inflación, así como del reciente comunicado de la Reser-

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	1998		1999			
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (e)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	-0,8	1,8	0,1	—	—	—
Comercio al por menor	3,5	0,5	1,9	—	—	—
Matriculaciones de turismos nuevos	7,3	5,1	5,6	10,0	11,2	—
Confianza de los consumidores	-1	0	0	-1	-3	—
Confianza industrial	-9	-9	-11	-12	-11	—
IAPC	0,8	0,8	0,8	1,0	—	—
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	4,4	5,4	5,1	5,1	—	—
M1	9,2	14,1	12,0	10,8	—	—
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	7,0	7,8	7,4	7,5	—	—
<i>Administraciones Públicas</i>	1,5	1,8	2,2	1,7	—	—
<i>Otros sectores residentes</i>	9,1	10,2	9,5	9,7	—	—
EONIA (c)	3,09 %	3,14 %	3,12 %	2,93 %	2,71 %	2,51 %
EURIBOR a tres meses (c)	3,27 %	3,13 %	3,09 %	3,05 %	2,70 %	2,58 %
Rendimiento bonos a diez años	3,95 %	3,82 %	3,98 %	4,18 %	4,04 %	4,20 %
Tipo de cambio dólar/euro (d)	1,172	1,161	1,121	1,088	1,070	1,068

Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

(b) Tasas de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales. En el caso del tipo de interés EONIA, la información en diciembre de 1998 corresponde a datos fin de período, y a partir de entonces, a medias del período.

(c) En diciembre de 1998, estas series se construyen como media de los datos de los países de la UEM ponderados por los respectivos PIB nacionales.

(d) En diciembre de 1998 se representa el tipo de cambio dólar/EUCU.

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

va Federal. En los mercados cambiarios, el dólar ha seguido apreciándose frente al yen y al euro. Por último, la bolsa norteamericana ha registrado nuevos máximos en las últimas semanas, si bien el último dato de inflación ha producido una cierta corrección a la baja de las cotizaciones.

En la zona del euro han empezado a manifestarse ciertos indicios de que la fase de ralentización económica en el conjunto del área podría estar llegando a su fin, en parte como consecuencia de la mejoría de las perspectivas de crecimiento en el entorno exterior. Entre estos signos positivos destacan la ligera recuperación de la confianza industrial en abril, por primera vez desde junio de 1998, derivada de un aumento de las carteras de pedidos domésticos y exteriores, de una valoración más positiva de las expectativas de producción y de la mejora de los índices de confianza de la construcción y del comercio al por menor. Por el contrario, el nivel de confianza de los consumidores ha vuelto a descender, si bien permanece en nive-

les próximos a los máximos históricos (véase cuadro 1). Entre los indicadores de actividad por sectores referidos al mes de abril se encuentran la matriculación de automóviles, que registró un incremento del 11,2 % interanual, y el índice de directores de compras, que repuntó hasta el 50,7 (49,4 en marzo). Por último, la utilización de la capacidad productiva, tras haber estado descendiendo desde mediados de 1998, se ha estabilizado en el primer trimestre del año.

El aumento del precio del petróleo —un 35 % entre finales de febrero y mediados de mayo— está repercutiendo en la evolución de los precios de la zona del euro. En marzo, la inflación del área, medida por el incremento interanual del IAPC, aumentó hasta el 1 % interanual, tras haber permanecido estabilizada en el 0,8 % desde noviembre de 1998 (véanse cuadro 1 y gráfico 5). Por componentes, la inflación de los bienes se elevó hasta el 0,5 % (0,2 % en febrero), mientras que la de los servicios se mantuvo en el 1,7 %. La diferencia entre los valores máxi-

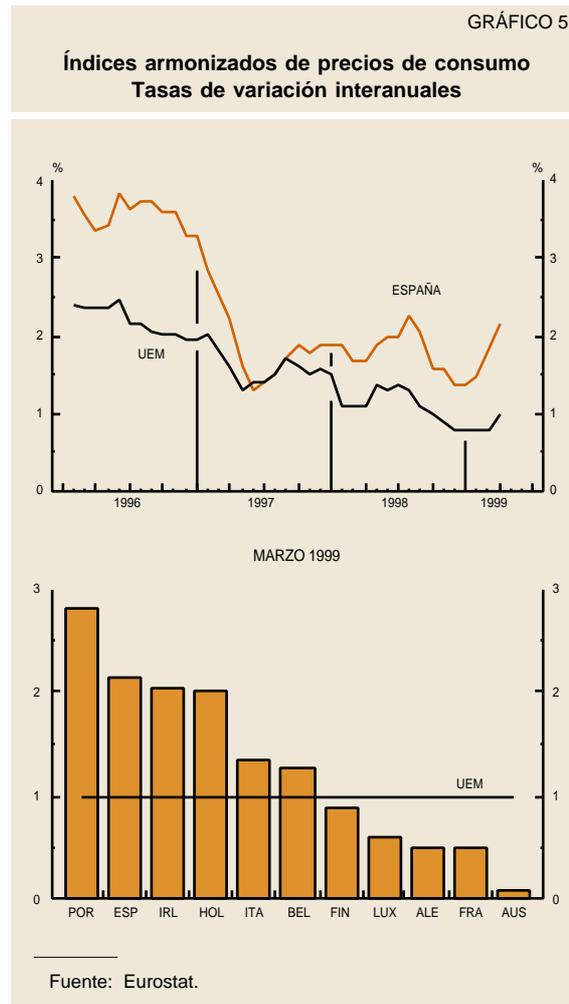
mo y mínimo de las tasas de inflación de los once países de la UEM fue de 2,7 puntos porcentuales, una décima más que en febrero. Los precios industriales, por su parte, crecieron en marzo a una tasa interanual del -2,3 %, frente al -2,7 % de febrero. Aunque en el momento de elaborar este artículo no se dispone de información sobre los IAPC de abril, los datos relativos a los IPC nacionales sin armonizar permiten anticipar un nuevo repunte de la inflación del área en dicho mes.

El mercado de trabajo de la zona del euro podría estar reflejando la desaceleración de la actividad económica de los últimos trimestres. Así, aunque en marzo la tasa de paro se mantuvo estabilizada en el 10,4 % de la población activa, la creación de empleo viene desacelerándose desde el pasado mes de noviembre.

Por lo que respecta al sector exterior, en los dos primeros meses de 1999 el superávit comercial de la zona del euro ascendía a 11,2 miles de millones de euros, un 13 % inferior al registrado en el mismo período del año anterior. No obstante, en esos mismos meses el saldo positivo de la balanza por cuenta corriente (3,7 miles de millones de euros) había aumentado en 3,3 miles de millones de euros respecto a los meses de enero y febrero de 1998.

La evolución monetaria y financiera en la zona del euro ha venido marcada por la decisión adoptada el día 8 de abril por el Consejo de Gobierno del BCE de disminuir en 50 puntos básicos el tipo de interés aplicado en las operaciones principales de financiación llevadas a cabo por el Eurosistema, situándolo en el 2,5 %. Esta decisión se complementó con una modificación de los tipos de las facilidades permanentes de crédito y depósito, que se fijaron en el 3,5 % y el 1,5 %, respectivamente. Estas medidas se adoptaron en un marco de ausencia de riesgos significativos para la estabilidad de precios y de ciertos signos de debilitamiento en la actividad económica del área del euro.

En general, durante el mes de abril y hasta el 18 de mayo, el carácter de las condiciones monetarias y financieras en la zona del euro fue relativamente acomodante. Así, los tipos de interés reales a corto y largo plazo registraron disminuciones respecto a los niveles de marzo, el euro siguió manteniendo una suave tendencia a la depreciación y las cotizaciones bursátiles se situaron por encima de las registradas a finales de 1998. Sin embargo, en la primera quincena del mes de mayo se modificaron, en parte, las tendencias anteriores, de modo que los tipos de interés a largo plazo experimenta-



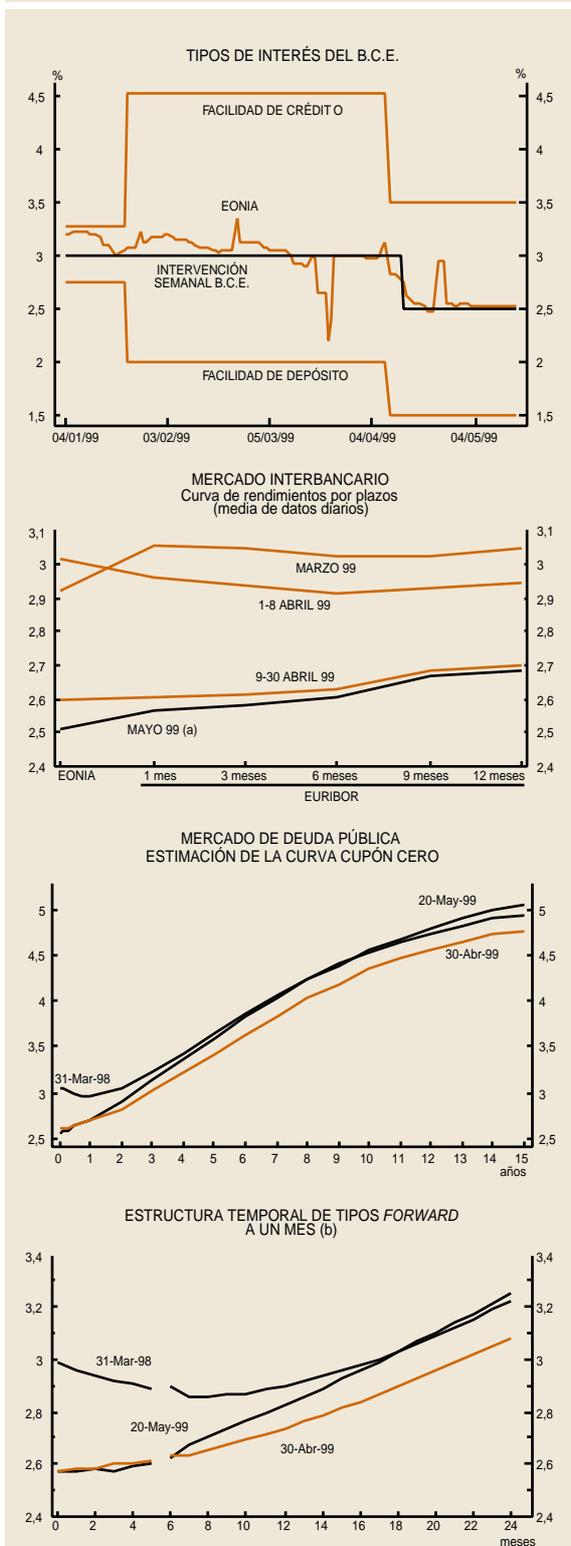
ron aumentos significativos, el euro se apreció ligeramente respecto al dólar y se produjeron correcciones a la baja en los precios de las acciones en la zona; con posterioridad, el euro ha vuelto a depreciarse frente al dólar.

La disminución de los tipos de interés de intervención del Eurosistema, que fue superior a la esperada, provocó movimientos descendentes a lo largo de toda la estructura de tipos de interés, adicionales a los ya registrados como consecuencia de la anticipación del recorte de los tipos de intervención por parte de los mercados financieros del área (véase gráfico 6). Así, los tipos de interés interbancarios se situaron en niveles entre el 2,5 % para el tipo de interés EONIA, que es una media de los tipos interbancarios a un día, y el 2,7 % para el EURIBOR a 12 meses. La estructura actual de la curva de rendimientos sugiere que el mercado ya no espera más recortes de los tipos de interés en el futuro próximo.

Por su parte, durante el mes de abril los tipos de interés a medio y largo plazo experimentaron reducciones, que fueron en torno a los

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.

- (a) Media del mes hasta la última información disponible.
- (b) Implícitos hasta seis meses en los tipos EURIBOR y estimados a partir de la curva cupón cero para horizontes mayores.

15 puntos básicos en el caso de los bonos a diez años. Sin embargo, durante la primera parte del mes de mayo, estos tipos registraron aumentos, cercanos a los 30 puntos básicos en el caso de los bonos a diez años, de forma que excedieron los niveles registrados a finales de 1998, hasta situarse alrededor del 4,3 %. Este ascenso en los tipos pudo ser, en cierta medida, el reflejo de los movimientos alcistas en los rendimientos de los bonos en el mercado americano, como consecuencia de las expectativas de cambio de tono de la política monetaria estadounidense. En todo caso, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro se amplió, alcanzando, a mediados del mes de mayo, los 140 puntos básicos. Además, según la información disponible sobre los rendimientos de los bonos indicados franceses, pudiera haberse producido una ligera revisión al alza en las expectativas de crecimiento de los precios en la zona del euro, como consecuencia del aumento de los precios de la energía y de algunos bienes alimenticios y de una ligera mejoría en las perspectivas económicas mundiales.

Por su parte, la tendencia a la depreciación del euro respecto al dólar se interrumpió en los primeros días de abril, registrándose desde entonces movimientos tanto al alza como a la baja, que podrían estar relacionados, en parte, con el desarrollo del conflicto en los Balcanes, y que no permiten vislumbrar una tendencia clara de comportamiento en el futuro. Como resultado de ello, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció un 1,4 % durante el mes de abril y se apreció un 1,8 % durante la primera mitad del mes de mayo (véase gráfico 7). Respecto a la evolución bursátil, hay que señalar que el índice general EURO STOXX registró un aumento del 5 % en abril, si bien en mayo experimentó descensos cercanos al 3 % respecto a los niveles alcanzados a finales del mes de abril. Estos movimientos no estuvieron en sintonía con los registrados en la bolsa estadounidense, que, aunque estuvo sometida a una mayor volatilidad en sus precios, experimentó, en general, mayores avances.

Las decisiones sobre los tipos de interés que el Eurosistema aplica en sus operaciones de política monetaria se tomaron en un contexto de estabilización del ritmo de crecimiento del agregado monetario M3 en torno al 5 %, que, si bien es algo superior al establecido como referencia (4,5%), se considera compatible con la estabilidad de precios en el área (véase cuadro 1). La evolución de los agregados monetarios más estrechos en la zona del euro hasta marzo —que es el último mes para el que se dispone de datos— pone de manifiesto una cierta disminución de la preferencia por los ac-

tivos más líquidos por parte de los agentes económicos, habiéndose producido una significativa reducción del crecimiento de los depósitos a la vista y una cierta recuperación de la demanda del resto de depósitos a plazo con vencimiento a menos de dos años. Estos movimientos han dado lugar a una desaceleración del agregado M1, cuyo crecimiento interanual en marzo se situó en el 10,8 %, por debajo de las tasas alcanzadas en enero y febrero (14,1 % y 12 %, respectivamente). Por su parte, los activos financieros incluidos en M3 distintos del efectivo y los depósitos —cesiones temporales, participaciones en fondos de inversión del mercado monetario y valores bancarios con vencimiento a menos de dos años— han venido registrado tasas de variación negativas, cayendo en marzo el 3,6 % en términos interanuales.

En cuanto a las contrapartidas de M3, la información correspondiente al mes de marzo muestra que se mantuvieron las tendencias ya observadas en meses anteriores. El crecimiento interanual de la financiación a los sectores residentes en la zona del euro se estabilizó en el 7,5 %, fruto de una nueva desaceleración del crédito a las Administraciones Públicas —que registró un crecimiento de solo el 1,7 % en marzo— y de una aceleración del crédito a las empresas y familias, que mostró una expansión del 9,7 % en términos interanuales. El fuerte crecimiento del crédito al sector privado en la zona del euro parece estar relacionado, además de con la significativa reducción del coste de financiación y con la favorable evolución de la demanda interna, con factores más específicos, como el aumento de inversión en el exterior por parte de los residentes en la zona del euro y la intensificación de los procesos de fusiones y adquisiciones en el área. Los otros pasivos a más largo plazo de las IFM, no incluidos en M3, registraron una gran estabilidad en su ritmo de crecimiento, destacando la expansión de las tenencias de valores bancarios a más de dos años, que se situó, en marzo, en niveles en torno al 7 %.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

La evolución de los mercados financieros nacionales durante el mes de abril ha venido determinada por la reducción de medio punto porcentual en el tipo de interés en las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Además del efecto directo que esa disminución tuvo en los mercados monetarios, que ya se comentó en la sección anterior, también se produjo un impacto sobre los tipos de interés de los valores de medio y largo plazo en los



mercados primarios y secundarios de deuda del Estado, que registraron recortes entre 30 y 40 puntos básicos durante el mes de abril. Este efecto se ha visto, en parte, compensado por el repunte que ha tenido lugar en el período transcurrido del mes de mayo, en un proceso que parece estar ligado a la caída de los precios de los bonos en el mercado norteamericano. Sin embargo, este efecto ha sido similar en todos los mercados de deuda europeos, de forma que el diferencial de la deuda española a diez años frente al bono alemán se ha mantenido estable en torno a los 20 puntos básicos.

Por su parte, los tipos practicados por las entidades de crédito han reflejado el último recorte de los tipos oficiales del Eurosistema, en especial en las operaciones de activo, cuyo tipo de interés sintético ha experimentado una disminución de 18 puntos básicos en abril, situándose en el 4,8 %. En este sentido, la fuerte demanda de crédito existente, que tendería a atenuar esa disminución, parece haberse visto compensada por la mayor intensidad de la competencia bancaria. Por su parte, el tipo sintético de las operaciones de pasivo se ha revi-

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1997	1998	1999		
	DIC	DIC	MAR	ABR	MAY (a)
BANCARIOS:					
Tipo sintético pasivo	3,22	2,06	1,92	1,84	....
Tipo sintético activo	6,54	5,15	5,01	4,83	...
TESORO:					
Subasta de letras a doce meses (b)	4,47	2,95	2,94	2,59	2,57
Subasta de bonos a tres años	4,90	3,54	3,51	3,10	3,02
Subasta de obligaciones a diez años	5,78	4,32	4,40	4,12	4,21
MERCADOS SECUNDARIOS (c):					
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,50	2,88	2,91	2,59	2,53
Deuda pública a diez años	5,64	4,08	4,25	4,09	4,25
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,31	0,20	0,22	0,23	0,21
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	42,22	37,19	-0,12	2,24	3,77
Pagarés de empresa	4,90	3,38	3,08	2,72	...
Obligaciones privadas	5,48	4,29	3,93	4,43	...

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios, hasta el 21 de mayo.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

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

sado a la baja nueve puntos básicos, con lo que su nivel queda establecido en el 1,84 %.

Los mercados bursátiles nacionales se han visto favorecidos por este recorte de los tipos de interés y por la mejora del entorno económico internacional, a lo que se han unido las noticias sobre adquisiciones empresariales en algunos sectores. Así, el Índice General de la Bolsa de Madrid ha registrado una ligera revalorización acumulada en lo que va de año, cercana al 4 %. En cualquier caso, durante los meses transcurridos de 1999 las bolsas españolas han venido manteniendo un comportamiento al alza más moderado que el de la mayoría de las bolsas europeas, lo que se ha reflejado en que el promedio de revalorización de las principales bolsas europeas acumulado hasta el mes de abril fuese del 8 %, mientras que el Índice General de la Bolsa de Madrid apenas si superó el 2 % en el mismo período.

En este contexto, los activos financieros líquidos de las empresas no financieras y las familias experimentaron una cierta aceleración, con un crecimiento interanual del 6,2 % en el mes de abril, frente al 5,7 % del mes de marzo. Como puede observarse en el cuadro 3 y en el gráfico 8, los instrumentos más líquidos, englobados en el agregado medios de pago —que comprende el efectivo, los depósitos a la vista y

los de ahorro—, fueron los que se expandieron a un ritmo mayor, creciendo a tasas próximas al 16 %. Por su parte, el resto de activos financieros líquidos —que incluye los depósitos a plazo, las cesiones temporales, los valores emitidos por el sistema crediticio, los fondos monetarios (FIAMM) y los fondos de renta fija— mantuvo tasas de variación ligeramente negativas.

Por sectores, los activos financieros líquidos de las familias crecieron en abril un 4,7 % en tasa interanual, lo que supone un ligero repunte en relación con los dos últimos meses. Este crecimiento se debió al mayor dinamismo de los medios de pago, mientras que el resto de activos financieros líquidos siguió contribuyendo escasamente al crecimiento del total de los activos líquidos. Por lo que respecta a los medios de pago, fueron los depósitos a la vista y los de ahorro los instrumentos que, como en meses anteriores, tuvieron el comportamiento más expansivo, impulsando el crecimiento de este componente hasta tasas próximas al 11 %. En cuanto al efectivo, siguió experimentando ritmos de avance muy bajos.

Por su parte, el resto de activos financieros líquidos creció un 1,1 %, frente al 0,4 % del mes anterior. La evolución de este componente durante el mes de abril ha venido determinada

CUADRO 3

**Activos financieros líquidos (ALF) de las familias y empresas no financieras (a)
Crecimiento interanual (T1, 12)**

	1999	1997	1998	1999		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
1. Activos financieros líquidos (2 + 3) = (4 + 7)	539,9	7,1	5,7	4,6	5,7	6,2
2. Medios de pago	239,8	11,6	14,8	12,7	14,9	15,8
3. Otros activos financieros	300,1	4,2	-0,6	-1,1	-0,7	-0,3
4. Familias (5 + 6)	454,2	6,7	4,2	3,1	3,9	4,7
5. Medios de pago	181,1	7,2	9,3	8,3	9,7	10,8
6. Otros activos financieros	273,2	6,3	1,1	-0,1	0,4	1,1
7. Empresas no financieras (8 + 9)	85,7	9,7	14,5	13,0	15,8	15,1
8. Medios de pago	58,7	31,9	35,7	28,7	34,4	34,6
9. Otros activos financieros	27,0	-10,6	-14,1	-10,2	-10,2	-12,6
PRO MEMORIA:						
10. Fondos de inversión (11 a 13) (c)	201,1	48,4	39,3	31,5	23,0	21,2
11. FIAMM	44,6	4,2	-10,3	-13,1	-11,9	-10,9
12. FIM de renta fija	108,1	31,6	25,6	20,5	16,3	15,6
13. Resto de fondos de inversión	48,3	12,5	24,1	24,1	18,6	16,5

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

por un moderado incremento de la cartera de valores y por una lenta recuperación del saldo de los depósitos a plazo. Por su parte, los fondos de inversión incluidos en los activos financieros líquidos han continuado con la tendencia de moderada desaceleración: así, mientras que los fondos monetarios siguieron disminuyendo progresivamente, los fondos de renta fija compensaron esta evolución. Por su parte, el resto de los fondos de inversión, de renta variable puros e internacionales, sigue constituyendo el núcleo más dinámico de estos instrumentos financieros, aunque también se observa una cierta desaceleración en relación con meses precedentes.

En general, ha continuado observándose el fenómeno, ya comentado en anteriores informes de coyuntura de este Boletín, de la existencia de un cierto grado de polarización en la toma de decisiones de los agentes ante la disminución de los tipos de interés. En este contexto, las preferencias de los agentes tienden a orientarse, por un lado, hacia la toma de posiciones muy líquidas, exentas de riesgo y con una rentabilidad no muy inferior a la de otros activos financieros de mayor plazo, y, por otro, hacia la adquisición de otros instrumentos con mayor riesgo, como la renta variable o los activos reales, pero que pueden tener rentabilidades más altas.

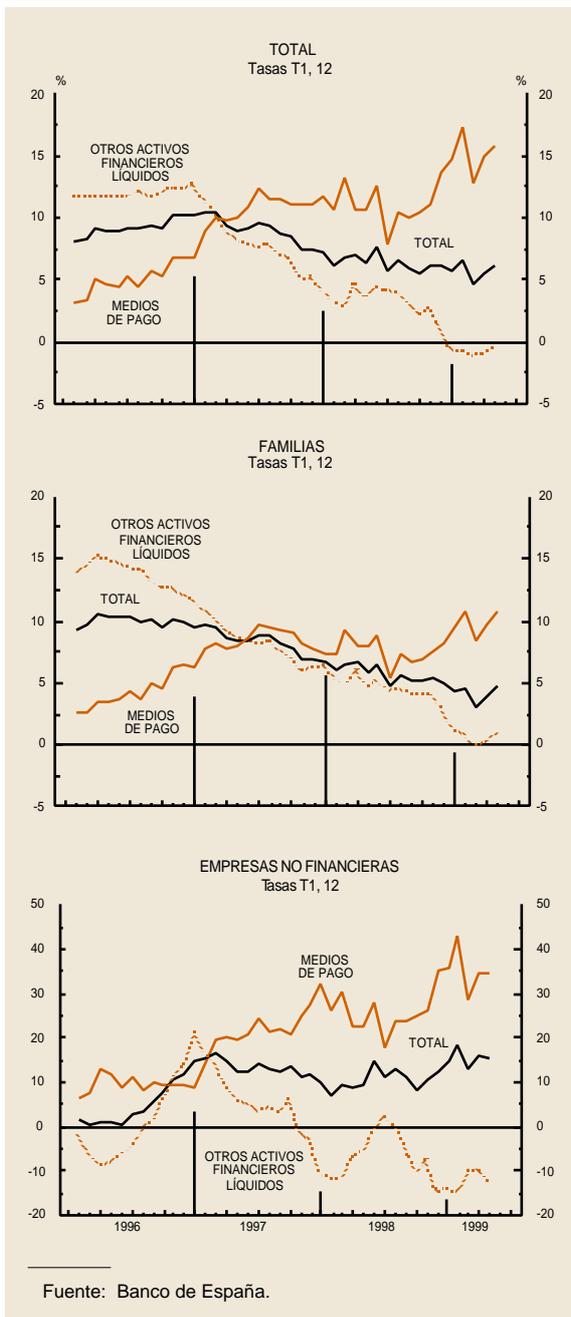
En cuanto a los activos financieros líquidos de las empresas no financieras, su crecimiento continuó siendo más elevado, con una expansión interanual del 15 %. Los medios de pago fueron el componente que contribuyó en mayor medida al avance de estos activos líquidos, con tasas de expansión en torno al 35 %, debido, fundamentalmente, al dinamismo de los depósitos a la vista. Por el contrario, los otros activos financieros líquidos siguieron contrayéndose, con una tasa de variación del -13 %.

La financiación total concedida a los sectores residentes se expandió en abril a una tasa interanual cercana al 9 %, similar a la mostrada en meses anteriores (véase cuadro 4). Esta cifra fue el resultado de una evolución muy diferente de la financiación obtenida por el sector privado y por las Administraciones Públicas. En el primer caso, la financiación concedida a las empresas no financieras y a las familias mantuvo en abril una tasa interanual del 15 %, en un contexto de bajos tipos de interés y de expansión de la demanda, mientras que la otorgada a las Administraciones Públicas siguió desacelerándose, hasta alcanzar un crecimiento casi nulo en los últimos doce meses.

El dinamismo de la financiación concedida al sector privado no financiero se observa tanto en el caso de las familias como en el de las

GRÁFICO 8

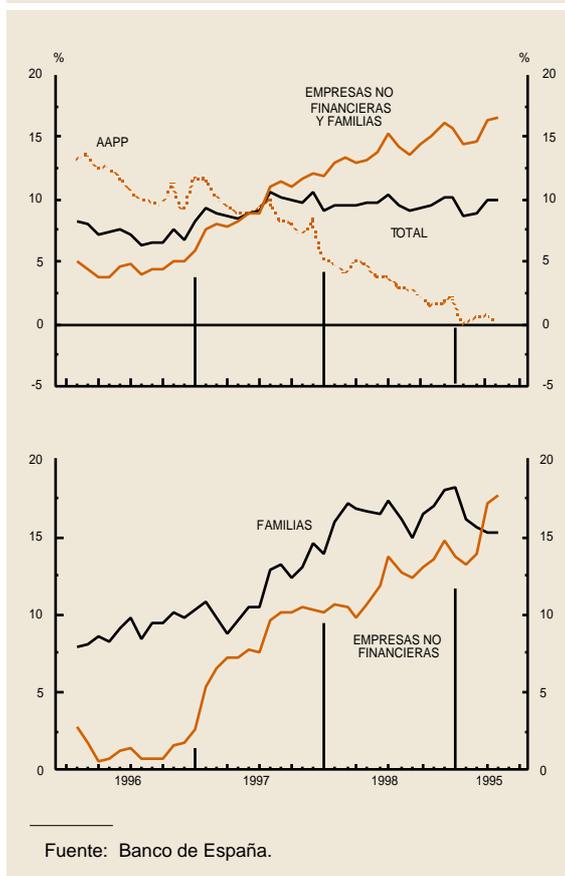
Activos financieros líquidos (AFL) de las familias y empresas no financieras



empresas no financieras, de manera que la expansión interanual registrada en abril se situó en ambos casos en torno al 15 %. Este ritmo de crecimiento representa una cierta desaceleración en el caso del crédito otorgado a las familias, puesto que la financiación a este sector había llegado a experimentar una tasa de avance superior al 18 % a finales de 1998 (véase gráfico 9). Por el contrario, la financiación a las empresas ha registrado una ligera aceleración en el período transcurrido de 1999. En el análisis por componentes de la financiación a empre-

GRÁFICO 9

Financiación de las familias, las empresas no financieras y las AAPP Tasas interanuales



sas, junto al crédito bancario interno, que supone un 71 % de la financiación total y que ha continuado creciendo a tasas del 14 % en términos interanuales, debe destacarse el significativo incremento de la emisión de valores de renta fija a largo plazo en los dos últimos meses, debido, fundamentalmente, a las emisiones de bonos titulizados. Por otra parte, se observa una ligera desaceleración en la financiación obtenida por las empresas a través de las entidades de crédito no residentes. Como se ha señalado en anteriores informes, la pujanza que viene mostrando el crédito a las empresas podría estar, en parte, asociada al proceso de inversión en el exterior de las empresas españolas, estimulado, entre otros factores, por el reducido nivel de los tipos de interés.

Finalmente, la financiación recibida por las Administraciones Públicas mostró en abril un crecimiento interanual de solo el 0,1 %, como consecuencia, sobre todo, de la elevada amortización de bonos del Estado —de algo más de un billón de pesetas— que tuvo lugar a finales de abril y que no se vio compensada por un mayor recurso a otras fuentes de financiación.

CUADRO 4

**Financiación de las familias, empresas no financieras y Administraciones Públicas (a)
Crecimiento interanual (T1, 12)**

	1999	1997	1998	1999		
	ABR (b)	DIC	DIC	FEB	MAR	ABR
1. Financiación total (2 + 5)	816,1	9,1	10,1	8,9	9,2	9,1
2. Empresas no financieras y familias (3 + 4)	517,0	11,8	15,7	14,6	15,1	15,0
3. Familias	231,3	13,9	18,3	15,6	15,2	15,2
4. Empresas no financieras	285,7	10,2	13,7	13,8	15,0	14,9
5. Administraciones Públicas	299,0	5,3	2,1	0,4	0,6	0,1

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.

En todo caso, las emisiones brutas de bonos y obligaciones realizadas en mayo han permitido cubrir esa fuerte amortización. Por lo que respecta a las letras del Tesoro, tras las significativas colocaciones netas negativas registradas en el primer trimestre del año, las emisiones

brutas se han aproximado en mayor medida a las amortizaciones en abril y en la parte transcurrida de mayo, con lo que el saldo vivo de estos valores ha tendido a estabilizarse en el período más reciente.

26.5.1999.

Medidas de inflación subyacente

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

1. INTRODUCCIÓN

La medición adecuada de la tasa de inflación y la realización de un diagnóstico certero de las tendencias inflacionistas son cuestiones clave para las autoridades monetarias, en un contexto en el que la estabilidad de precios se perfila como el objetivo primordial de la política monetaria. Como es sabido, el índice de precios de consumo (IPC) es la estadística utilizada convencionalmente para medir la tasa de inflación. No obstante, la variabilidad que muestran los precios de consumo a corto plazo hace precisa la construcción de medidas de inflación subyacente o núcleo inflacionista (*underlying inflation* o *core inflation*, en la literatura anglosajona), encaminadas a captar los movimientos más permanentes de la inflación. Por ello diversos bancos centrales han desarrollado y aplicado técnicas orientadas a la obtención de este tipo de medidas y el propio Banco Central Europeo está interesado en su incorporación al análisis de la inflación en la zona del euro.

Cabe subrayar que, si bien el término de «inflación subyacente» se utiliza con profusión, no existe una definición única del mismo que sea generalmente aceptada, a la vez que ninguno de los enfoques que se emplean para su obtención incorpora toda la información relevante. Por ello, resulta conveniente examinar conjuntamente las distintas medidas disponibles, teniendo en cuenta el carácter complementario de todas ellas. A continuación se realiza una breve presentación de las principales aproximaciones que se han propuesto en la literatura, ilustrándolas con ejemplos extraídos del IPC español.

2. LA INFLACIÓN SUBYACENTE MEDIANTE EXCLUSIÓN DE COMPONENTES

Como se ha indicado anteriormente, la evolución del IPC está afectada por variaciones transitorias de los precios que dificultan la caracterización de los movimientos más persistentes. Una propuesta inicial que se planteó en

(1) Este artículo es un resumen de la ponencia que, con el título *Underlying inflation measures in Spain*, se presentó en el «Meeting of Central Bank Model Builders», organizado por el Bank For International Settlements, en febrero de 1999, y del Documento de Trabajo nº 9911, del Servicio de Estudios, de próxima aparición.

Medidas de inflación subyacente de los bancos centrales de la UE. Inflación subyacente mediante exclusión

Banco central	Inflación subyacente (es decir, índice general ajustado de:)
Bank of England	<ul style="list-style-type: none"> • RPIX (pago de intereses hipotecarios [pih]) • RPIY (pih, impuestos indirectos y locales) • RPIXFE (pih, alimentos, carburantes y electricidad) • TPI (impuestos directos) • THARP (impuestos indirectos y locales)
Sveriges Riksbank	<ul style="list-style-type: none"> • UND1 (pago de intereses de la vivienda ocupada por el propietario, impuestos indirectos, depreciaciones) • UND2 (ídem, más gasóleo de calefacción y lubricantes)
Suomen Pankki	<ul style="list-style-type: none"> • IUI (coste de capital de la vivienda ocupada por el propietario, impuestos indirectos y subvenciones)
Banco de España	<ul style="list-style-type: none"> • IPSEBENE (energía, alimentos no elaborados) • caso por caso (efectos de los impuestos indirectos)
Deutsche Bundesbank	<ul style="list-style-type: none"> • IPC neto (la mayoría de los impuestos indirectos) • caso por caso (alimentos y/o energía)
Oesterreichische Nationalbank	<ul style="list-style-type: none"> • caso por caso (impuestos indirectos, alimentos estacionales)
De Nederlandsche Bank	<ul style="list-style-type: none"> • ULI (hortalizas, frutas y energía) • IPC de mercado (servicios públicos, gas natural, alquileres, impuestos indirectos e impuestos ligados al consumo)
Banque Nationale de Belgique	<ul style="list-style-type: none"> • IPC neto (principales impuestos indirectos) • ULI1 ((alimentos y energía) • ULI2 (energía) • ULI3 (energía, principales impuestos indirectos)
Institut Monétaire Luxembourgeois	<ul style="list-style-type: none"> • ULI (gasolina) • caso por caso (impuestos indirectos)
Banque de France	<ul style="list-style-type: none"> • ULI (alimentos, energía, tabaco y efectos impositivos)
Danmarks Nationalbank	<ul style="list-style-type: none"> • IPC neto (impuestos indirectos, subvenciones) • ULI1 (impuestos indirectos, subvenciones, alimentos, energía, alquileres, servicios públicos, efecto de las importaciones) • ULI2 (impuestos indirectos, subvenciones, alimentos, energía, alquileres y servicios públicos)
Central Bank of Ireland	<ul style="list-style-type: none"> • ULI1 (pih) • ULI2 (pih, alimentos y energía)
Banco de Portugal	<ul style="list-style-type: none"> • ULI (alimentos no elaborados y energía)
Banca d'Italia	<ul style="list-style-type: none"> • IPC neto (impuestos indirectos)
Banco de Grecia	<ul style="list-style-type: none"> • ULI (alimentos y energía) • Caso por caso (gasolina, servicios públicos, precios regulados, impuestos indirectos, subvenciones, etc.)

Fuente: Ravnkilde Erichsen y van Riet (1995).

la literatura para evitar, o al menos reducir, este problema fue la exclusión de aquellos componentes o grupos de precios del IPC que registran una mayor variabilidad. Dependiendo de la estructura de las economías, de sus rasgos institucionales y de la metodología empleada en la elaboración del índice de precios, los distintos bancos centrales que han aplicado este método han decidido la eliminación de diferentes componentes. En el cuadro 1 se recopilan las medidas empleadas por los bancos centrales de la Unión Europea. Aunque existen diferencias entre ellas, las principales categorías que se suelen excluir son los precios alimenticios, los precios energéticos, los efectos de la imposición indirecta y los pagos por intereses hipotecarios. En el caso español (2), diversas instituciones que utilizan este enfoque normalmente, entre ellas el Banco de España, han optado por excluir del índice general los componentes correspondientes a los alimentos no elaborados y la energía, dando lugar al agregado conocido como IPSEBENE (véase la parte superior del gráfico 1).

La ventaja principal de este tipo de medidas radica en su sencillez y transparencia, dado que su construcción está completamente establecida de antemano. Por el contrario, la crítica más importante que se les puede hacer es que las perturbaciones transitorias no afectan únicamente a algunos componentes predeterminados de los precios, sino que pueden observarse también en los que son *a priori* menos variables, existiendo por el contrario el riesgo potencial de que al eliminar sistemáticamente esos componentes se esté despreciando información relevante. En cualquier caso, cabe resaltar que un análisis cuidadoso del proceso inflacionista no puede realizarse exclusivamente sobre la base de estas sencillas medidas de inflación subyacente.

3. MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE CON ESTIMADORES DE INFLUENCIA LIMITADA

Parte de los movimientos transitorios que experimenta el IPC son debidos a cambios en los precios relativos, en un contexto de rigideces nominales. Para eliminar los efectos de estos cambios en los precios relativos —atribuibles, en muchos casos, a perturbaciones transitorias de oferta, que no están relacionadas con la tendencia general de la inflación— puede ser aconsejable, como señalan Bryan y

(2) En términos generales, al hablar de componentes para el IPC español nos referiremos a las agrupaciones de alimentos no elaborados, alimentos elaborados, energía, bienes industriales no energéticos y servicios.

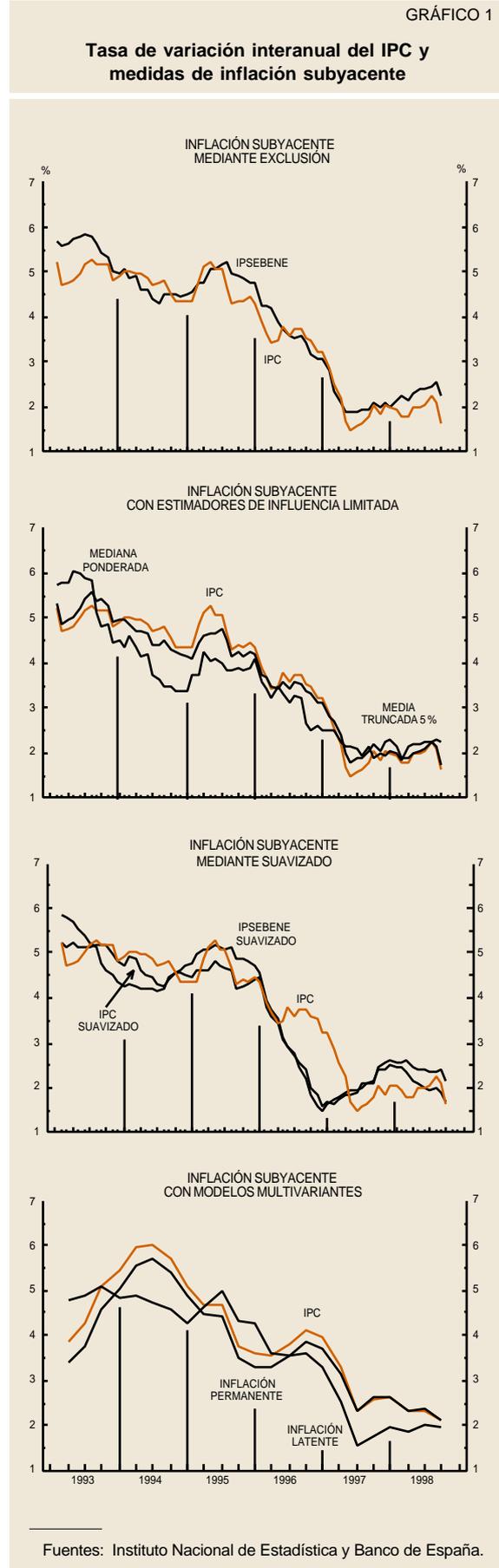
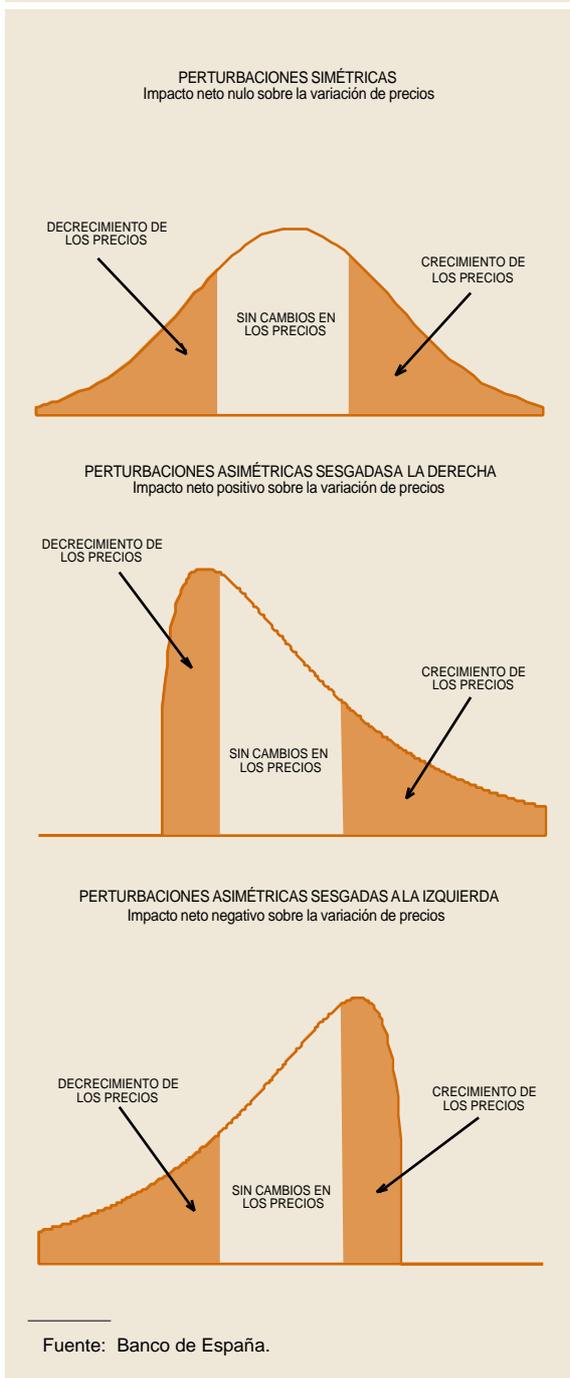


GRÁFICO 2

Distribución de las perturbaciones de precios



baciones que pueden dificultar la medición de la inflación son infrecuentes, aunque no se concentran necesariamente en un sector particular de la economía, al contrario de lo que se suponía con la medida del apartado anterior. Por otra parte, el efecto sobre el nivel general de los precios de las perturbaciones de precios relativos dependerá de la distribución de dichas perturbaciones. Como se puede ver en el gráfico 2, si la distribución es simétrica el efecto es nulo, ya que los incrementos de precios se compensan con las disminuciones; por el contrario, si la distribución es asimétrica el nivel agregado de precios aumentará o disminuirá en función de si predominan las perturbaciones que elevan los precios o las que hacen que estos disminuyan.

Este tipo de medidas se ha venido empleando por distintos autores y bancos centrales, como se recoge en el cuadro 2. En el Banco de España se ha optado por utilizar la media truncada al 5 % y la mediana ponderada. En el caso de la media truncada al 5 %, no hay ninguna subclase del índice general que quede fuera del cálculo durante todo el período comprendido entre enero de 1987 y septiembre de 1998, por lo que no debería excluirse de antemano ninguna de ellas, y menos aún alguno de los cinco componentes al completo. Aun así, si se examinan las subclases agrupándolas por componentes se observa que, en ese período, todas las que forman el índice de alimentos no elaborados han estado alguna vez en los extremos de la distribución. Por el contrario, el 28 % del índice energético, el 31 % del índice de alimentos elaborados, el 36 % del índice de servicios y el 58 % del índice de bienes industriales no energéticos han permanecido siempre en la parte central de la distribución. Este resultado da cierto apoyo a la exclusión del índice de alimentos no elaborados y, aunque con menor claridad, del índice energético, es decir, con la utilización de la medida de inflación subyacente obtenida por el primer procedimiento descrito (IPSEBENE). Por otra parte, en la mediana ponderada están recogidos los cinco componentes del IPC. No obstante, esta medida muestra una alta variabilidad, por lo que, si no se le aplica algún tipo de suavizado, su utilidad para el análisis del proceso inflacionista puede verse reducida (véase la segunda parte del gráfico 1).

Cecchetti (1994), utilizar estimadores de influencia limitada del punto central de la distribución transversal del IPC. En concreto, estos autores defienden la utilización de la mediana ponderada y de la media truncada —en lugar de la media ponderada— para calcular medidas de inflación subyacente. La utilización de estas medidas refleja la intuición de que los cambios en los precios relativos y otras pertur-

Los estimadores de influencia limitada tienen el inconveniente de que tienden a despreciar la información que aportan aquellos precios de bienes y servicios que no se modifican frecuentemente y que cuando lo hacen no acostumbran a hacerlo en el mismo mes del año.

Medidas de inflación subyacente con estimadores de influencia limitada

Banco central o artículo	Medida de inflación subyacente
Bank of England	RPY media truncada al 15 % RPIY mediana ponderada
Sveriges Riksbank	IPC media truncada al 15 % IPC mediana ponderada
Banco de España	IPC media truncada al 5 % IPC mediana ponderada
Banca d'Italia	IPC media truncada al 20 %
Bryan y Cecchetti (1994)	IPC media truncada al 15 % IPC mediana ponderada
Cecchetti (1996)	IPC media truncada al 10 % IPC media truncada al 25 % IPC mediana ponderada
Mayes y Chapple (1995)	IPC mediana ponderada
Roger (1995)	PXIG media truncada al 10 % PXIG mediana ponderada
Shiratsuka (1997)	IPC media truncada al 15 %

Fuentes para los bancos centrales: España (Banco de España), otros países de la UE [Ravnkilde Erichsen y van Riet (1995)].

4. LA INFLACIÓN SUBYACENTE MEDIANTE LA APLICACIÓN DE PROCEDIMIENTOS DE SUAVIZADO

Las técnicas estadísticas de extracción de señales se han venido empleando tradicionalmente para descomponer una serie temporal en sus componentes: tendencial, estacional e irregular. La información más relevante que puede extraerse de la aplicación de estas técnicas a los índices de precios de consumo, desde el punto de vista del análisis y diagnóstico de la situación inflacionista, se centra en la estimación de la tasa de variación de la tendencia de estos índices.

En el Banco de España este tipo de enfoque se ha empleado sistemáticamente para el análisis de las tendencias de la inflación. La conveniencia de simplificar los procedimientos de cálculo ha llevado a utilizar como aproximación a la tasa interanual de la tendencia de los distintos componentes del IPC una combinación de la tasa T_{12}^3 (3) centrada de la serie original, ajustada de intervenciones (4), con la tasa inter-

anual no centrada de las intervenciones de carácter permanente, como se explica detalladamente en Álvarez y Matea (1997). Las series de inflación subyacente obtenidas por este procedimiento para el IPC y el IPSEBENE se han representado en el tercer bloque del gráfico 1. Nótese que al tratarse de tasas centradas se produce un desfase en relación con la tasa interanual del IPC calculada en la forma habitual. Por otra parte, aun cuando no se utilice la tendencia, sino la aproximación a través de la media móvil de tres términos, el centrado obliga a la utilización de previsiones para la estimación de la inflación subyacente por este método en los períodos más recientes.

Entre los inconvenientes de este procedimiento de estimación de la inflación subyacente cabe mencionar —al margen del empleo de predicciones, lo que otorga una mayor provisionalidad a las estimaciones para el período más reciente— la mayor complejidad que supone, frente a la simple exclusión de algunos componentes. Además, distintos autores pueden estimar diferentes medidas, al no considerar los mismos elementos determinísticos o aplicar distintas técnicas de extracción de señales. No obstante, debe tenerse en cuenta que este hecho simplemente refleja la mayor flexibilidad del procedimiento y la falta de consenso entre los

(3) Tasa interanual calculada sobre una media móvil de tres meses.

(4) Los alimentos no elaborados constituyen una excepción.

Medidas de inflación subyacente multivariantes

Artículo	País	Variables utilizadas	Medidas de inflación subyacente
Álvarez y Sebastián (1995)	España	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • PIB 	<ul style="list-style-type: none"> • Inflación, excluidas todas las perturbaciones con efectos transitorios (inflación permanente) • Inflación, excluidas todas las perturbaciones con efectos permanentes sobre la producción (inflación latente). [Núcleo inflacionista según Quah y Vahey (1995)]
Claus (1997)	Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • Utilización de la capacidad productiva • Precios de producción • Precios de importación 	Inflación permanente
Días y Pinheiro (1995)	Portugal	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • Indicador de actividad económica 	Núcleo inflacionista según Quah y Vahey (1995)
Gartner y Wehinger (1998)	Austria, Bélgica, Alemania, Finlandia, Italia, Holanda, Suecia y Reino Unido	<ul style="list-style-type: none"> • PIB • Tipo de interés a corto plazo 	Núcleo inflacionista según Quah y Vahey (1995)
Fase y Folkertsma (1997)	Holanda, Unión Europea	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • Producción industrial, excluida la construcción 	Núcleo inflacionista según Quah y Vahey (1995)
Fisher, Fackler y Orden (1995)	Nueva Zelanda	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • PIB • Dinero 	Inflación «Monetaria»
Jacquinet (1998)	Francia, Alemania, Reino Unido	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • Producción industrial 	Núcleo inflacionista según Quah y Vahey (1995)
Quah y Vahey (1995)	Reino Unido	<ul style="list-style-type: none"> • IPC • Producción industrial 	Inflación, excluidas todas las perturbaciones con efectos permanentes sobre la producción (núcleo inflacionista)
Roberts (1993)	Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> • Deflactor del PIB • Tasa de paro • Velocidad de circulación 	Inflación «Monetaria»

Fuente: Banco de España.

especialistas, lo que es extensible a los procedimientos más sofisticados. Por otro lado, este método elimina eficazmente los elementos transitorios y permite un análisis satisfactorio de la inflación tendencial.

5. LA INFLACIÓN SUBYACENTE CON MODELOS MULTIVARIANTES

Una de las propuestas más recientes que se han hecho en la literatura ha sido el uso de me-

didias complementarias de inflación obtenidas a partir de modelos estructurales del tipo vector autorregresivo (VAR). Estos procedimientos tienen como rasgos diferenciadores el uso de restricciones derivadas de proposiciones que ofrece la teoría económica, referentes al comportamiento a largo plazo de las diferentes variables, así como su carácter multivariante, por lo que, para determinar las medidas de inflación subyacente, se tiene en cuenta información adicional a la de la propia serie de precios. Este tipo de enfoque ha proliferado en los últimos años, a partir del

CUADRO 4

Principales ventajas e inconvenientes de las diversas medidas de inflación

Medida de inflación subyacente	Ventajas	Inconvenientes
Inflación subyacente por exclusión	<ul style="list-style-type: none"> • Sencillez de comprensión • Fácil de calcular • No se necesitan series largas 	<ul style="list-style-type: none"> • Hay que decidir de antemano los artículos cuyos precios deben excluirse
Media truncada	<ul style="list-style-type: none"> • No hay que decidir de antemano los artículos cuyos precios deben excluirse • Fácil de calcular • No se necesitan series largas 	<ul style="list-style-type: none"> • Hay que decidir el porcentaje de truncamiento
Mediana ponderada	<ul style="list-style-type: none"> • No hay que decidir de antemano los artículos cuyos precios deben excluirse • Fácil de calcular • No se necesitan series largas 	<ul style="list-style-type: none"> • En la práctica es excesivamente oscilante
Inflación subyacente mediante suavizado	<ul style="list-style-type: none"> • Proporciona una señal nítida de la inflación tendencial 	<ul style="list-style-type: none"> • Posibilidad de diferencias en la valoración de los acontecimientos extraordinarios y en la estimación de la tendencia
Inflación permanente	<ul style="list-style-type: none"> • Coherencia con una teoría económica ampliamente aceptada (curva de Phillips a largo plazo vertical) • Carácter multivariante 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de una hipótesis adicional para determinar el nivel
Inflación latente	<ul style="list-style-type: none"> • Coherencia con una teoría económica ampliamente aceptada (curva de Phillips a largo plazo vertical) • Carácter multivariante 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de una hipótesis adicional para determinar el nivel

Fuente: Banco de España.

trabajo pionero de Quah y Vahey (1995). En el cuadro 3 se recogen las principales aplicaciones realizadas con este tipo de métodos.

Para el caso español se han calculado dos medidas alternativas de inflación subyacente, que satisfacen la condición de que la curva de Phillips a largo plazo es vertical, basadas en un modelo dinámico estructural de la inflación y el producto: la inflación permanente y la inflación latente. El modelo supone que no existe una relación de sustitución a largo plazo entre el producto real y la tasa de inflación, por lo que las variaciones de las magnitudes nominales no tienen efectos reales a largo plazo. La inflación permanente recoge el efecto de las perturbaciones que inciden a largo plazo sobre la tasa de inflación, mientras la inflación latente recoge el impacto sobre la inflación de aquellas perturbaciones que a largo plazo no afectan a la producción (véase la parte inferior del gráfico 1).

La semejanza de los movimientos de la inflación latente con los de la inflación observada y los de la inflación permanente indica que, en España, la dinámica de la inflación ha seguido un comportamiento inercial en el que han predominado las perturbaciones con efectos permanentes sobre la inflación, sin incidencia a largo plazo sobre el nivel de producción (por ejemplo, variaciones permanentes en la tasa de crecimiento de los agregados monetarios).

Una limitación de este tipo de medidas es que parten del supuesto de que existe solo un número reducido de perturbaciones que afectan a la inflación observada. Además, en ciertos casos, se construyen sobre la variación de la tasa de inflación, de forma que para recuperar el nivel de esa tasa es preciso realizar alguna hipótesis adicional. En consecuencia, en la valoración coyuntural de estas medidas debe

primar el hecho de si muestran una aceleración o una desaceleración de los precios, en lugar de comparar su nivel con el de la inflación observada.

6. CONCLUSIONES

El empleo directo de la tasa de inflación observada, calculada sobre el IPC, para el análisis del proceso inflacionista presenta el inconveniente de que dicha tasa está afectada por variaciones de precios relativos y otras perturbaciones transitorias que dificultan su interpretación. En este artículo se han analizado diversos procedimientos propuestos en la literatura y se han ilustrado con sucesivas aplicaciones al caso español, recogidas en el gráfico 1.

En primer lugar, se ha examinado la inflación subyacente calculada mediante exclusión de algunos componentes predeterminados de IPC, que en el caso español son los considerados más variables: los índices de alimentos no elaborados y de energía. Un inconveniente de este tipo de procedimiento es que deben decidirse de antemano los precios de los artículos a excluir. Para suplir esta deficiencia se ha propuesto el uso de medidas de la inflación calculadas con estimadores de influencia limitada (la media truncada y la mediana ponderada), que implican el descartar los precios de aquellos artículos que registren movimientos extremos en cada período (normalmente, un mes) considerado. Otra posibilidad es la de estimar la inflación subyacente mediante la aplicación de procedimientos de suavizado; en concreto, a través de la extracción de una señal tendencial del índice de precios, sobre la que calcular la tasa de variación. Puede ser aconsejable el cálculo de la tendencia no solo sobre el IPC sino también sobre el IPC excluidos sus componentes más variables. En cualquier caso, en situaciones en las que se observen movimientos de precios de gran magnitud, las medidas de influencia limitada pueden resultar muy útiles. Por último, se han presentado dos medidas de inflación estimadas utilizando una perspectiva multivariante: la inflación permanente, que recoge el impacto de las perturbaciones que tienen efecto a largo plazo sobre la inflación, y la inflación latente, construida a partir de las perturbaciones sin efecto a largo plazo sobre la producción.

Como todas estas medidas presentan ventajas e inconvenientes y ninguna domina a las demás, resulta aconsejable examinarlas de forma conjunta para obtener una caracterización más fidedigna del estado de la inflación (véase el cuadro 4). En el caso español, el análisis conjunto de las diversas estimaciones presentadas en este artículo proporciona un diagnóstico coincidente por lo que se refiere a la evolu-

ción de las tendencias de la inflación en los últimos años, mostrando, en concreto, que el IPC se situaba en la parte final de 1998 con tasas de inflación tendencial en torno del 2 %.

21.5.1999.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J. y MATEA, M. LL. (1997). «Medidas del proceso inflacionista», en Servicio de Estudios, Banco de España (ed.), *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial.
- ÁLVAREZ, L. J. y SEBASTIÁN, M. (1995). *La inflación latente en España: Una perspectiva macroeconómica*, Documento de Trabajo nº 9521, Servicio de Estudios, Banco de España.
- BLANCHARD, O. J. y QUAH, D. (1989). «The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances», *American Economic Review*, 79, pp. 655-673.
- BRYAN, M. F. y CECCHETTI, S. G. (1994). «Measuring core inflation», en Mankiw, N. G. (ed.), *Monetary Policy*, Studies in Business Cycles, vol. 29, The University of Chicago Press, pp. 195-215.
- CECCHETTI, S. G. (1996). *Measuring short-run inflation for central bankers*, Working Paper nº 5786, National Bureau of Economic Research.
- CLAUS, I. (1997). *A Measure of Underlying Inflation in the United States*, Working Paper nº 97-20, Bank of Canada.
- DIAS, F. y PINHEIRO, M. (1995). «Shocks and inflation», Banco de Portugal, *Economic bulletin*, diciembre.
- FASE, M. M. G. y FOLKERTSMA, C. K. (1997). «Measuring inflation: an attempt to operationalize Carl Menger's concept of the inner value of money», DNB-Staff Reports, 8/1997.
- FISHER, L. A., FACKLER, P. L. y ORDEN, D. (1995). «Long-run identifying restrictions for an error-correction model of New Zealand money, prices and output», *Journal of International Money and Finance*, 14, pp. 127-147.
- GARTNER, C. y WEHINGER, G. D. (1998). «Core Inflation in Selected European Union Countries», mimeo, Oesterreichische Nationalbank.
- JACQUINOT, P. (1998). «L'inflation sous-jacente à partir d'une approche structurelle des VAR: Une application à la France, L'Allemagne et au Royaume-Uni», Notes d'études et de Recherche NER#51, Banque de France.
- MAYES, D. y CHAPPLE, B. (1995). «Defining an inflation target», mimeo, Reserve Bank of New Zealand.
- QUAH, D. y VAHEY, S. (1995). «Measuring core inflation», *The Economic Journal*, 105, pp. 1.130-1.144.
- RAVNKILDE ERICHSEN, S. y VAN RIET, A. G. (1995) «The role of underlying inflation in the framework for monetary policy in EU countries», European Monetary Institute, mimeo, noviembre.
- ROBERTS, J. M. (1993). «The sources of business cycles: a monetarist interpretation», *International Economic Review*, 34, pp. 923-934.
- ROGER, S. (1995) «Measures of underlying inflation in New Zealand, 1981-95», Discussion Paper Series, G95/5, Reserve Bank of New Zealand.
- SHIRATSUKA, S. (1997) «Inflation Measures for Monetary Policy: Measuring the Underlying Inflation Trend and its Implication for Monetary Policy Implementation», *Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, diciembre.

El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales

Este artículo ha sido elaborado por Nadine Watson, durante su estancia como investigadora visitante en el Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

El estudio de los efectos de la política monetaria sobre la actividad real inducidos a través de la alteración de la disponibilidad y condiciones del crédito bancario ha sido objeto de un renovado interés durante la última década. Sin embargo, la extensa literatura empírica que se ha ocupado de este canal de transmisión de la política monetaria adolece de ciertas limitaciones: en primer lugar, la utilización exclusiva de información agregada y, en segundo lugar, la ausencia de consideración de todas las posibles fuentes de financiación alternativas al crédito bancario. A pesar de la clara fundamentación microeconómica de la existencia de un canal del crédito bancario en el mecanismo de transmisión monetaria [Bernanke y Gertler (1989)], la mayor parte de la evidencia empírica disponible surge de análisis agregados. Inicialmente, los contrastes sobre su existencia se basaron en el estudio de correlaciones entre variables agregadas o en la comparación de sus capacidades predictivas sobre el nivel de actividad.

Más recientemente se ha abordado el estudio de las respuestas de los patrones de financiación empresarial ante perturbaciones monetarias bajo el supuesto de que el canal convencional de transmisión de los impulsos monetarios afectaría por igual a las demandas de crédito bancario y de pasivos empresariales alternativos [Kashyap, Stein y Wilcox (1993)] (2), y otros trabajos han contrastado la existencia de un impacto diferencial de la política monetaria en agrupaciones de empresas definidas en función del tamaño [Gertler y Gilchrist (1994), Oliner y Rudebusch (1995)]. En general, estos trabajos tampoco resultan plenamente satisfactorios, por no utilizar directamente la información individual. Además, los trabajos que han empleado la división por tamaños de las empresas para aproximar las asimetrías informativas sobre las que se apoya la existencia del canal crediticio tampoco han estado exentos de críticas. Se trata de una clasificación *ad hoc* que, además,

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 9906, del Servicio de Estudios del Banco de España, publicado con el título *Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level*.

(2) Adoptando una estrategia similar a la de Kashyap, Stein y Wilcox (1993) y utilizando información agregada para la economía española, Hernando (1998) encuentra que las contracciones monetarias tienen un impacto significativo sobre la composición de la deuda; en concreto, reducen el cociente entre crédito bancario y la suma de crédito bancario y pagarés de empresa.

puede esconder en cada una de las agrupaciones una considerable heterogeneidad, así como desplazamientos de fondos entre empresas.

Este artículo responde a las anteriores críticas presentando evidencia empírica basada en información a nivel empresarial procedente de la Central de Balances del Banco de España (CBBE) para el período 1983-1996. Los resultados son favorables a la existencia de dicho canal. Se observa que tras una contracción monetaria se reduce en mayor medida el crédito bancario que las fuentes alternativas de financiación. Además, se encuentra un impacto diferencial de la política monetaria sobre las empresas en función de su grado de acceso a los mercados de capitales. El supuesto de identificación habitual que subyace en las comparaciones entre subgrupos de empresas es que, en ausencia de imperfecciones en los mercados de capitales, las respuestas de las empresas grandes y pequeñas ante contracciones monetarias son idénticas y que el único rasgo que las distingue es precisamente el grado de restricción crediticia al que se enfrentan. La utilización de información individual permite tener en cuenta explícitamente otras diferencias entre pequeñas y grandes empresas. La consideración de heterogeneidad empresarial, incluyendo diversidad tecnológica, es un requisito indispensable para valorar con más claridad si el origen del impacto diferencial de la política monetaria reside en las diferencias en la estructura financiera. Además, los datos individuales permiten considerar la transición de las empresas entre estados con y sin restricción financiera. En definitiva, el hallazgo de una respuesta diferencial entre empresas a las perturbaciones monetarias en los análisis con información individual puede ser tomado con mayor confianza como evidencia de la existencia de un canal crediticio operativo.

La principal limitación del uso de información individual estriba en su periodicidad. La información de la CBBE solo está disponible, para un período suficientemente amplio, con carácter anual. Aunque sería deseable disponer de información con mayor frecuencia temporal, cabe pensar que los efectos de interés para este trabajo puedan captarse con información anual, dado que los efectos de la política monetaria se dejan sentir con un cierto desfase temporal y persisten durante períodos superiores al año.

El artículo se ha estructurado de la siguiente forma: en la sección 2 se describe el enfoque metodológico adoptado para contrastar la existencia del canal del crédito bancario en la economía española. En la sección 3 se detalla la información utilizada y se resumen los principa-

les resultados del trabajo que sirve de base a este artículo. Finalmente, la sección 4 contiene las principales conclusiones.

2. EL CANAL DEL CRÉDITO BANCARIO Y SU CONTRASTACIÓN EMPÍRICA

El canal del crédito bancario (o canal crediticio en sentido estricto) gira en torno a la naturaleza específica de los bancos y al papel que desempeñan en la intermediación de los flujos financieros de la economía. Aunque diversos factores —titulización de los créditos y proliferación de intermediarios no bancarios, entre otros— han contribuido a atenuar la importancia de este carácter específico del crédito bancario, los bancos siguen desempeñando un papel esencial en el mecanismo de transmisión monetaria. En términos agregados, el crédito bancario representa aproximadamente el 45 % del total del crédito en España y, además, muchas familias y empresas no financieras tienen una notable dependencia de la financiación bancaria.

De acuerdo con este canal, la política monetaria afecta al nivel de actividad no solo a través de su impacto sobre los tipos de interés, sino también incidiendo sobre la disponibilidad de crédito para las empresas dependientes de la financiación bancaria. Este canal será operativo si se cumplen dos condiciones. De una parte, que el sector bancario no sea capaz de evitar que los *shocks* monetarios afecten a sus actividades de crédito. En otros términos, no debe ser posible para los bancos compensar la reducción en la demanda de depósitos mediante la emisión de pasivos no sujetos a requerimientos de reservas o mediante la venta de activos. La segunda condición exige que los consumidores y las empresas no consigan mantener el nivel de gasto deseado cuando se enfrentan a una contracción en la oferta de crédito bancario mediante el acceso a fuentes de financiación alternativas.

En consecuencia, si existe un canal crediticio operativo, la política monetaria puede tener efectos importantes sobre la inversión y la actividad agregada aunque los cambios inducidos en los tipos de interés de mercado sean pequeños. Además, una interesante implicación del canal del crédito bancario es que la política monetaria debería afectar especialmente a los agentes cuyo acceso a los mercados de capitales es relativamente limitado. Es decir, la política monetaria podría tener consecuencias distributivas no deseadas.

Dado que la existencia del canal del crédito bancario lleva implícitas dos condiciones nece-

sarias relativas a dos tipos de agentes, la evidencia derivada exclusivamente de la respuesta de los balances bancarios no es suficiente para demostrar la existencia de este canal, por lo que también debe analizarse la respuesta de la composición del pasivo empresarial. El supuesto de identificación que subyace en este segundo tipo de análisis es que el impacto de una contracción monetaria (a través del canal habitual de tipos de interés) reduce la demanda de crédito bancario y de otros pasivos empresariales en la misma proporción. De este modo, una mayor reducción del crédito bancario con relación a la experimentada por otros pasivos empresariales puede considerarse como evidencia de una contracción en la oferta de crédito bancario, tal y como postula el canal crediticio.

En el documento de trabajo que sirve de base a este artículo se presenta un modelo teórico en el que se formaliza la intuición que está detrás de esta estrategia de contraste. En dicho modelo la empresa elige la composición óptima de su pasivo (deuda bancaria y no bancaria), con el objetivo de minimizar el coste de su deuda. La empresa se enfrenta a unos tipos de interés de la deuda bancaria y de la deuda no bancaria dados. Además, un elemento clave del modelo es que la empresa obtiene un beneficio de su relación con el banco y que este beneficio es creciente con la proporción de deuda bancaria. Este supuesto es coherente con diversas teorías —respaldadas por la evidencia empírica— que tratan de explicar por qué las empresas prefieren financiarse, al menos en parte, con crédito bancario (con un tipo de interés superior al de pasivos alternativos). El cuidadoso análisis que los bancos llevan a cabo de la situación económica y financiera de sus potenciales prestatarios puede permitir la obtención de crédito a ciertas empresas incluso cuando los problemas de selección adversa les dificulten la obtención de fondos en los mercados de capitales.

La resolución del modelo sugiere que, en equilibrio, el diferencial entre el tipo de interés del crédito bancario y el tipo de interés de la deuda no bancaria es positivo. Además, de acuerdo con el modelo, cualquier *shock* (incluidos los de política monetaria) que afecte al coste relativo de la deuda bancaria y no bancaria se reflejará en un cambio de la composición del pasivo empresarial. De este modo, si un endurecimiento del tono de la política monetaria reduce la oferta de crédito bancario en relación con la de otras fuentes de financiación, se ampliará el *spread* entre el tipo de interés del crédito bancario y el de los pasivos alternativos y disminuirá la proporción de financiación bancaria en el pasivo empresarial. Si, por el contrario, la contracción monetaria no tiene un efecto di-

ferencial sobre la oferta de crédito bancario, tanto el *spread* como la proporción de deuda bancaria permanecerán inalterados, negando la validez del canal crediticio en la transmisión de la política monetaria.

Los contrastes basados en la respuesta del diferencial entre el tipo de interés del crédito bancario y el tipo de interés de la deuda no bancaria generalmente se enfrentan, no obstante, a dos limitaciones. En primer lugar, el tipo de interés relevante del crédito bancario se observa imperfectamente cuando existe racionamiento de crédito. En segundo lugar, el *spread* se ve afectado por factores distintos a los tipos de intervención como, por ejemplo, la elevación de la morosidad en las recesiones. Por tanto, los contrastes basados en la respuesta de la composición del pasivo empresarial, al no requerir la medición de los tipos del crédito, son un complemento ideal a los contrastes basados en los *spread* cuando se pretende valorar la respuesta de la oferta de crédito bancario a las medidas de política monetaria.

La disponibilidad de información individual permite enriquecer la especificación empírica. En concreto, cabe esperar que la relación de beneficio para la empresa derivada de su relación con el banco dependerá de su grado de acceso a los mercados públicos de capitales. En este trabajo se tienen en cuenta variables —tamaño, participación de entidades financieras en el accionariado, entre otras— que tradicionalmente se han empleado para aproximar el grado de acceso a los mercados de capitales. En la estrategia de contrastación seguida en este trabajo se permite que el efecto de las medidas monetarias difiera en función del grado de acceso de cada empresa a fuentes de financiación alternativas al crédito bancario.

En concreto, el modelo econométrico que sirve de base para los resultados que se presentan en la sección 3 viene dado por la siguiente expresión:

$$(B/D)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MP_t + \alpha_2 MP_t \cdot Z_{it} + \alpha_i + \alpha_{it} \quad [1]$$

donde B/D representa el porcentaje de crédito bancario sobre el total de la deuda, MP es un indicador del tono de la política monetaria (que se aproxima mediante el tipo de intervención del Banco de España), Z es un vector de características individuales que tratan de aproximar el grado de acceso a los mercados de capitales (tamaño —medido por el número de empleados—, participación de entidades de crédito o de inversores extranjeros en el capital, cotización en bolsa, distribución de dividendos, emi-

CUADRO 1

Composición de la deuda (1983-1996) (a)

	Total	Tamaño (b)		
		Pequeñas	Medianas	Grandes
CORTO PLAZO:				
DBR2 = Total deuda bancaria a corto plazo/ Total deuda a corto plazo con coste explícito	0,889	0,902	0,882	0,802
DBR4 = Total deuda bancaria a corto plazo/ Total deuda a corto con coste explícito + crédito comercial	0,405	0,401	0,284	0,391
CORTO + LARGO PLAZO:				
DBR1 = Total deuda bancaria/ Total deuda con coste explícito	0,800	0,811	0,792	0,715
DBR3 = Total deuda bancaria/ Total deuda con coste explícito + crédito comercial	0,463	0,464	0,462	0,454
Número de observaciones	67.216	47.779	14.575	4.862

Fuente: Central de Balances, Banco de España.

(a) Promedios de datos individuales.

(b) Pequeñas: menos de 100 trabajadores; medianas: entre 100 y 500 trabajadores; grandes: más de 500 trabajadores.

sión de pagarés de empresa, pertenencia al sector público) y δ representa los efectos fijos individuales que se incluyen para recoger la existencia de factores específicos tales como diferencias tecnológicas que puedan afectar a la elección de la composición de la deuda.

3. EVIDENCIA EMPÍRICA

3.1. Datos

La información utilizada en el trabajo que se resume en este artículo procede de la Central de Balances del Banco de España. La principal ventaja de esta base de datos radica en que proporciona información muy detallada de los balances y cuentas de resultados de las empresas no financieras en una amplia gama de sectores. Sus principales limitaciones estriban en el carácter anual de la información y en el elevado peso relativo que tienen las empresas grandes, con capital público y con altos porcentajes de empleo fijo (3). La muestra utilizada en las estimaciones es un panel incompleto para el período 1983-1996, que consta de 67.216 observaciones correspondientes a 12.909 empresas. A diferencia de otros trabajos empíricos que analizan las diferencias entre pequeñas y grandes empresas utilizando información del sector manufacturero, la muestra utilizada en

este artículo es representativa de todos los sectores no financieros de la economía (4).

En vista de la riqueza de la información sobre los estados financieros de las empresas que suministra la CBBE, existe una amplia gama de posibilidades para la construcción de variables de composición del pasivo empresarial. En este trabajo se ha explotado, por un lado, la distinción entre la deuda contraída con intermediarios financieros y la deuda no bancaria y, por otro lado, la diferenciación entre la deuda a corto (con vencimiento igual o inferior a un año) y a largo plazo. Además, como la CBBE también ofrece información sobre el crédito comercial (ofrecido y recibido), y habida cuenta de su importancia como fuente de financiación a corto plazo, algunas de las medidas de composición de la deuda que se utilizan incluyen el crédito comercial.

El cuadro 1 presenta los valores medios durante el período 1983-1996 de las diferentes medidas de composición de la deuda que se han utilizado en el análisis posterior, tanto para la muestra completa como para distintas submuestras de empresas definidas en función del tamaño (midiendo este por el número de empleados). Se calculan dos conjuntos de medidas para el corto y el largo plazo. La primera medida (DBR2) es simplemente el cociente entre la proporción de deuda bancaria a corto plazo y la suma de esta deuda y el resto de la

(3) También hay una Central de Balances Trimestral del Banco de España, pero en este caso la información tanto del número de empresas como de las partidas del balance de cada empresa es mucho más reducida que a nivel anual.

(4) Una descripción más detallada de las características de la muestra utilizada puede encontrarse en el documento de trabajo origen de este artículo.

deuda a corto plazo con coste explícito. La segunda medida (DBR4) contempla un rango más amplio de posibles sustitutos para el crédito bancario al incluir el crédito comercial en el denominador. Dado que la sustitución entre deuda bancaria y no bancaria puede implicar un cambio entre vencimientos, se construyen dos variables de composición adicionales. De este modo, DBR1 es el cociente entre deuda bancaria total y deuda total con coste explícito y, DBR3 añade la deuda comercial al denominador de DBR1. Según se observa en el cuadro, el crédito bancario representa más del 70 % del total de la deuda para la muestra completa y para todas las categorías de tamaño. Además, el peso de la financiación bancaria es todavía más acentuado por lo que respecta a la deuda a corto plazo, y en especial, para las empresas de menor tamaño. Al margen de la información ofrecida en el cuadro 1, hay que destacar que las pequeñas y medianas empresas dependen en mayor medida que las grandes de la financiación a corto plazo. Así, la proporción de financiación a corto plazo para las pequeñas y medianas empresas está próxima al 50 %, mientras que para las grandes apenas supera ligeramente el 25 %. Por tanto, la deuda bancaria a corto plazo constituye, en nuestro país, la fuente de financiación dominante para las pequeñas y medianas empresas. Mientras que los datos anteriores corresponden al conjunto del período muestral, cuando se analiza la evolución temporal de las distintas variables de composición del pasivo empresarial, se observa una progresiva disminución de todas ellas a partir de los últimos años ochenta, lo que es coherente con un proceso de desintermediación financiera. Este descenso del peso de la financiación bancaria ha sido más acusado entre las grandes empresas.

3.2. Política monetaria y composición de la deuda: resultados

En esta sección se presentan los resultados del análisis de las respuestas de las distintas variables de composición del pasivo empresarial a cambios en el tono de la política monetaria (aproximados por los cambios en el tipo de intervención) con el fin de valorar si los impulsos monetarios tienen un efecto directo en la oferta de crédito bancario y validan, por tanto, el canal crediticio en el proceso de transmisión. En el cuadro 2 se presenta el impacto estimado de las medidas monetarias sobre la composición del pasivo empresarial obtenido a partir de las estimaciones de especificaciones alternativas de la ecuación [1]. Todas las estimaciones se realizan en primeras diferencias con el fin de eliminar los efectos fijos y se incluyen variables ficticias temporales para los años 1989, 1990 y

1991 para tener en cuenta los posibles efectos del establecimiento de restricciones administrativas al crecimiento del crédito en aquellos años.

En el panel A del cuadro 2 se presentan los resultados de las estimaciones de una versión simplificada de la ecuación [1], en la que se prescinde del término de interacción. Cada coeficiente representa la respuesta estimada de cada variable de composición ante una elevación del tipo de intervención. Bajo la hipótesis de existencia del canal del crédito bancario, estas respuestas deberían ser negativas; es decir, la proporción de financiación bancaria debería reducirse con relación a fuentes alternativas. Fijándonos primero en las medidas que no incluyen el crédito comercial, tanto la respuesta de DBR1 como la de DBR2 son negativas, pero solo la primera es significativa. Este resultado pone de manifiesto que la elección de la variable de composición resulta crucial para contrastar la existencia del canal crediticio. Utilizar una medida estrecha, como DBR2, que solo incluye financiación a corto plazo puede ocultar la existencia de fenómenos de desplazamiento desde financiación bancaria a corto hacia financiación no bancaria a plazos más largos (o hacia el crédito comercial, que tampoco está incluido en DBR2). Esta posibilidad puede darse con bastante verosimilitud en la muestra empleada, ya que en el 76 % de las observaciones los créditos bancarios representan el 100 % de los créditos a corto plazo y en un 6 % adicional de observaciones los créditos bancarios suponen más del 90 % de los créditos a corto plazo.

En las columnas 3 y 4 del panel A se recoge el impacto de las contracciones monetarias sobre las variables de composición que incluyen el crédito comercial, DBR3 y DBR4, con el fin de contemplar la posibilidad de que, ante contracciones monetarias, las empresas sustituyan crédito bancario por crédito comercial. En ambos casos, los coeficientes son negativos y significativos. Es especialmente destacable que, mientras que la variable de composición de corto plazo (DBR2) no responde significativamente a los impulsos monetarios, la variable de composición de corto plazo ampliada con crédito comercial (DBR4) sí que lo hace significativamente, resultado que, de nuevo, pone de manifiesto el riesgo de emplear medidas muy estrechas para el contraste de la existencia del canal crediticio. Las empresas parecen compensar reducciones en el crédito bancario a corto plazo incrementando la deuda con sus proveedores, lo que sugiere que se ha reducido la oferta (y no la demanda) de crédito bancario. Este resultado es coherente con Hernández y Hernando (1998), que encontraban que el crédito comercial se incrementaba durante las re-

Impacto del tipo de intervención sobre la composición del pasivo empresarial

	Variables de composición del pasivo empresarial (a)			
	DBR1	DBR2	DBR3	DBR4
PANEL A:				
Impacto en la muestra completa	-0,0030 ** (0,0005)	-0,0002 (0,0005)	-0,0020 ** (0,0004)	-0,0020 ** (0,0005)
PANEL B:				
Impacto sobre las empresas pequeñas	-0,0036 ** (0,0006)	-0,0011 * (0,0006)	-0,0023 ** (0,0005)	-0,0022 ** (0,0006)
Impacto diferencial sobre las empresas medianas	0,0004 (0,0010)	0,0011 (0,0009)	0,0003 (0,0008)	-0,0005 (0,0009)
Impacto diferencial sobre las empresas grandes	0,0047 ** (0,0014)	0,0054 ** (0,0013)	0,0001 (0,0012)	0,0036 ** (0,0013)
PANEL C:				
Impacto sobre las empresas que no cotizan en bolsa	-0,0031 ** (0,0005)	-0,0004 (0,0005)	-0,0022 ** (0,0004)	-0,0022 ** (0,0005)
Impacto diferencial sobre las empresas que cotizan en bolsa	0,0076 ** (0,0030)	0,0101 ** (0,0027)	0,0071 ** (0,0026)	0,0115 ** (0,0028)

Errores estándar entre paréntesis.
 ** significativo al 5 %; * significativo al 10 %.
 (a) DBR1 = Total deuda bancaria/total deuda con coste explícito.
 DBR2 = Total deuda bancaria a corto plazo/total deuda a corto plazo con coste explícito.
 DBR3 = Total deuda bancaria/total deuda con coste explícito + crédito comercial.
 DBR4 = Total deuda bancaria a corto plazo/total deuda a corto plazo con coste explícito + crédito comercial.

cesiones, períodos típicamente asociados con mayores dificultades en la obtención de recursos ajenos.

En los paneles B y C del cuadro 2 se presentan los resultados correspondientes a las especificaciones que permiten un impacto diferenciado de la política monetaria en función del grado de acceso de las empresas a los mercados de capitales. En estos paneles se presenta, en primer lugar, el coeficiente que recoge el impacto estimado del tipo de intervención sobre la variable de composición para las empresas que *a priori* tienen un menor acceso a los mercados de capitales y, después, los coeficientes que recogen el impacto diferencial para las empresas con un acceso previsiblemente mayor.

En el panel B del cuadro 2 se presentan los resultados de las estimaciones en las que se ha utilizado el tamaño (medido por el número de empleados) como indicador del grado de acceso a los mercados de capitales (5). De nuevo, los resultados son coherentes con la existencia de un canal del crédito bancario: el efecto de una contracción monetaria es signifi-

cativamente negativo en las empresas pequeñas para todas las definiciones de la variable de composición, mientras que el efecto en las medianas y grandes empresas es claramente menor, si bien su tamaño depende de la variable de composición utilizada. En el caso de las medianas empresas el efecto diferencial es muy reducido, de modo que, para estas empresas, el efecto de una contracción monetaria sigue siendo negativo, excepto cuando la variable de composición es DBR2. En el caso de las empresas grandes, el efecto diferencial sí que es significativo y de signo contrario al efecto sobre las pequeñas empresas. Además, este efecto diferencial es de una magnitud tal que el efecto global para las empresas grandes es positivo, excepto cuando la variable de composición es DBR3. Es decir, ante una contracción monetaria, las empresas grandes aumentan su financiación bancaria en términos relativos. En síntesis, el efecto de la política monetaria sobre la composición del pasivo es significativamente distinto para las empresas pequeñas y grandes. Los resultados parecen sugerir que los bancos prefieren canalizar sus fondos hacia los clientes con menor riesgo cuando la política monetaria reduce los recursos disponibles para prestar.

Dado que la variable de tamaño puede no ser el mejor indicador de acceso a los merca-

(5) Empresas pequeñas: menos de 100 empleados; empresas medianas: entre 100 y 500 empleados; empresas grandes: más de 500 empleados.

dos de capitales, en el trabajo que sirve de base a este documento se repite el análisis anterior utilizando indicadores alternativos: participación de entidades de crédito o de inversores extranjeros en el capital, cotización en bolsa, distribución de dividendos, emisión de pagarés de empresa y pertenencia al sector público. La principal conclusión que se puede extraer de estos ejercicios es que, aunque en todos los casos se observa un impacto negativo de la contracción monetaria sobre las variables de composición, solo se aprecia un efecto diferencial con alguno de los indicadores de acceso a los mercados de capitales. El indicador que proporciona un efecto diferencial más claro es la cotización en bolsa. Los resultados de las estimaciones que incluyen este indicador se presentan en el panel C. Estos resultados indican que la política monetaria tiene un efecto negativo y significativo en todas las proporciones de deuda bancaria (excepto DBR2) para las empresas que no cotizan en bolsa, mientras que para las empresas que sí lo hacen el efecto es positivo y significativo (sin excepciones). De acuerdo con estos resultados, las empresas con menores problemas de asimetrías de información obtendrían una mayor proporción de financiación bancaria durante los períodos de restricción monetaria (6). De nuevo, este resultado es coherente con la existencia de un canal crediticio en la transmisión de la política monetaria.

En suma, puesto que la utilización de indicadores de acceso a los mercados de capitales distintos al tamaño no genera en este caso conclusiones diferentes, el tamaño, medido por el número de empleados, parece ser un buen indicador de acceso a los mercados de capitales para las empresas de la CBBE.

Finalmente, cabe señalar que el efecto negativo de una elevación del tipo de intervención sobre las distintas medidas de proporción de financiación bancaria se mantiene incluso cuando introducimos en la ecuación [1] variables adicionales que pretenden captar otros determinantes de la estructura financiera óptima. Las variables adicionales introducidas son la proporción de activos fijos —como aproximación a la riqueza neta—, la proporción de activos líquidos —como alternativa a la deuda— y tres variables ficticias que indican si la empresa tiene participación de entidades de crédito o de inversores extranjeros en su capital y si la empresa cotiza en bolsa.

(6) Nótese que las empresas que cotizan en bolsa constituyen un subconjunto del subagregado de empresas grandes resultante de la clasificación anterior. El número medio de empleados para las empresas que cotizan en bolsa es de 2.157, mientras que para el resto de las empresas es de 209.

4. CONCLUSIONES

Este artículo constituye un intento de mejorar el análisis empírico del canal del crédito bancario mediante la consideración explícita de la heterogeneidad individual al evaluar la respuesta de la composición del pasivo empresarial ante medidas de política monetaria. Para ello, se ha utilizado información individual proporcionada por la CBBE sobre 12.909 empresas españolas para el período 1983-1996. Los resultados son claramente favorables a la existencia de un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España. Las contracciones monetarias redujeron significativamente la oferta de crédito bancario con relación a fuentes de financiación alternativas, como evidencia el efecto negativo y significativo de un incremento del tipo de intervención sobre la proporción de crédito bancario para todas las empresas. Además, se observa un impacto diferencial de la política monetaria por empresas cuando el criterio de clasificación es el tamaño aproximado por el número de empleados. Para las empresas pequeñas y medianas, una contracción monetaria conduce a una disminución de la proporción de crédito bancario, mientras que para las grandes se observa lo contrario. Esto sugiere que, como predicen los modelos de información asimétrica en los que se apoya la existencia del canal crediticio, los bancos prefieren canalizar sus fondos a los clientes con menor riesgo cuando el endurecimiento del tono de la política monetaria conduce a una reducción de los recursos disponibles para ser prestados.

26.5.1999.

BIBLIOGRAFÍA

- BERNANKE, B. y M. GERTLER (1989). «Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations», *American Economic Review*, 79 (1), pp. 15-31.
- GERTLER, M. y S. GILCHRIST (1994). «Monetary Policy, Business Cycles and the Behavior of Small Manufacturing Firms», *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 309-340.
- HERNANDO, I. (1998). «The Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy: the case of Spain», en *Topics in Monetary Policy Modeling*, BIS Conference Papers, vol. 6, pp. 257-275.
- HERNÁNDEZ, P. e I. HERNANDO (1998). *El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas*, Documento de Trabajo nº 9810, Servicio de Estudios, Banco de España.
- KASHYAP, A., J. C. STEIN y D. W. WILCOX (1993). «Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance», *American Economic Review*, 83, pp. 78-98.
- OLINER, S. y G. RUDEBUSCH (1995). «Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy?», *FBRFSF Economic Review*, 2, pp. 3-20.

Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales

Este artículo ha sido elaborado por Cristina Luna, de la Oficina de Instituciones Financieras, y Agustín Maravall, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo resume la aplicación de una derivación del programa TRAMO (2) denominada TERROR (*TRAMO for errors*), al control de calidad de los datos que el Banco de España recibe regularmente de entidades, y que sirven de base para la construcción de sus series agregadas. Dado que cada mes y cada trimestre se reciben cientos de miles de datos nuevos, es preciso realizar un esfuerzo para detectar posibles errores en los mismos. Las causas de estos errores son múltiples y muy variadas; pueden ir desde un error en la colocación de una coma, hasta la confusión, por poner un ejemplo, por parte de algún banco, de sus activos bancarios frente a Costa de Marfil con sus activos bancarios frente a las Islas Caimán. El problema del control de calidad de los datos ha sido objeto de una atención creciente en los últimos años. Sin embargo, las técnicas disponibles hasta el presente para tratar conjuntos grandes de series presentan limitaciones importantes, que implican que la detección de errores sea fundamentalmente manual y se base en unos criterios simples, que utilizan una cantidad pequeña de la información disponible. Por una parte, la detección se realiza, en esencia, comparando el crecimiento de los dos últimos períodos (ignorando, pues, la historia completa de la serie de que se trate), y, por otro lado, la comparación se realiza a un nivel de agregación relativamente elevado. Una implicación de la dificultad de detección de errores que ha habido en el pasado es que algunos de los grupos de series de base presentan un aspecto errático, que hace sospechar que pueden contener un número considerable de errores. Conviene señalar que métodos semejantes, fundamentalmente manuales, son también empleados en la mayoría de los bancos centrales e instituciones tales como el Banco de Pagos Internacionales.

En la detección de errores es obvio que la información exógena *a priori* es importante (por ejemplo, pueden haberse fusionado dos bancos). Pero sería importante disponer de un método que fuese automático y que permitiese tratar gran cantidad de series en muy poco tiempo.

(1) Queremos agradecer la ayuda de Luis Zapatero, Fernando Sánchez, Gianluca Caporello y Víctor Gómez. Estos dos últimos programaron las modificaciones necesarias de TRAMO.

(2) *Time Series Regression with Arima noise, Missing values, and Outliers*, Gómez y Maravall (1997 y 1998a).

po, utilizando la información disponible de forma eficiente. Un método de este tipo podría proporcionar una relación básica de partida sobre cuáles de los nuevos datos son sospechosos de ser erróneos.

Cualquier método automático tiene que construirse sobre una definición precisa de qué significa que un dato es «sospechoso». Dado que se trata, en nuestro caso, de series temporales, parece natural plantear el problema en los siguientes términos: dada la evolución que ha seguido la serie, se obtiene una predicción óptima para el próximo período, así como una medida de la desviación típica del error de predicción. Si, al llegar el nuevo dato, este resulta «excesivamente» alejado de la predicción, se clasifica como sospechoso. El concepto de «excesivo» es fácil de precisar. Por ejemplo, se puede considerar excesivo un error de predicción de un tamaño tal que, dadas las características de la serie, solo esperaría uno encontrarlo una de cada 100.000 veces.

2. TERROR: UNA APLICACIÓN DEL PROGRAMA TRAMO

La idea de detectar errores en la producción de datos por medio de los errores de predicción en series temporales no es nueva, y se han desarrollado procedimientos de interés basados en métodos de predicción más o menos *ad-hoc*, como el llamado EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average method*), o que utilizan modelos pequeños y muy simples (en muchos casos, autorregresivos con uno o dos parámetros); véanse, por ejemplo, Alwan y Roberts (1988), Lucas y Saccucci (1990) y Montgomery y Mastrangelo (1991). Aunque la ventaja que supondría obtener predicciones ARIMA se menciona con frecuencia, su aplicación se descarta, dados los altos requisitos de complejidad computacional y analistas especializados, que se prevén difíciles de superar.

De todas formas, aunque se pudiese resolver el problema de utilizar modelos ARIMA de forma fiable y rápida, existen algunos problemas previos importantes. En primer lugar, la relación entre error de predicción, observación atípica y error en los datos es bien conocida [(véase, por ejemplo, Barnett y Lewis (1998)] y, en bases de datos que no han sido cuidadosamente controladas (es decir, en la gran mayoría), los errores (no corregidos) del pasado tenderán a presentarse como valores atípicos. Podrán existir también otros fenómenos atípicos que afecten a las observaciones, como, por ejemplo, cambios en las normas de computación del dato o algún tipo de acontecimiento especial. La presencia de estas anomalías en los datos es sabido que puede

distorsionar seriamente la identificación y estimación de modelos ARIMA y, por tanto, también las predicciones. En segundo lugar, las series desagregadas de las bases de datos con frecuencia no están completas, es decir, contienen valores ausentes.

Se trataría, por tanto, de obtener la predicción ARIMA correcta de la serie, una vez interpolados los valores ausentes y corregido el efecto de los valores atípicos. El procedimiento requiere la identificación conjunta, a partir de los datos, del modelo ARIMA y de las observaciones atípicas aun cuando la serie no esté completa.

La idea anterior se puede plasmar, en la práctica, de una forma muy sencilla por medio del programa TRAMO (3). Este programa calcula predicciones óptimas de series utilizando modelos ARIMA combinados con regresión. Permite un funcionamiento enteramente automático, en cuyo caso el procedimiento consiste en lo siguiente. El programa determina la transformación adecuada de la serie, identifica el modelo apropiado para representarla, a la vez que detecta y corrige las observaciones atípicas (o anómalas) que pueden existir, interpola de forma óptima observaciones ausentes y estima, en su caso, efectos especiales de tipo calendario, pascua y días festivos. Los valores atípicos que considera son de tres tipos: aditivos, cambios de nivel y desplazamientos transitorios. El primer tipo representa valores atípicos aislados que afectan solo a un período; el segundo tipo captura un salto en el nivel medio de la serie, que se mantiene en los períodos siguientes; finalmente, el tercero representa saltos en el nivel de la serie que, de forma amortiguada, eventualmente regresan a su nivel anterior. La efectividad del método para «limpiar» series mensuales y trimestrales es grande [(véase, por ejemplo, Fiorentini y Maravall (1996)]. Por último, basándose en el modelo identificado, se obtienen predicciones óptimas (con error cuadrático medio mínimo) para la serie corregida de las distorsiones producidas por los valores atípicos. TRAMO es un programa muy rápido que permite tratar, en un PC ordinario, más de 500.000 series en un día. El programa está fundamentalmente orientado a series mensuales y trimestrales, con un máximo de 600 observaciones y un mínimo de 36 observaciones si la serie es mensual, y 15 si es trimestral.

De todas maneras, la aplicación de TRAMO al problema de la detección de errores requiere

(3) La aplicación de TRAMO para detectar posibles errores nos fue sugerida originalmente por el Banco Nacional de Bélgica. Queremos expresar nuestro agradecimiento a Daniel Desie e Yves de Lombaerde, pioneros en esta aplicación.

prestar un cuidado especial a algunos aspectos del programa. Mencionaremos dos particularmente relevantes. El primero se refiere a la detección de valores atípicos en la última (o penúltima) observación. Supongamos que la serie disponible es $[x(1), \dots, x(T-1)]$ y basándose en ella se obtiene la predicción para el período T. Si el programa detecta un valor atípico para T-1 (el último período de la muestra), es imposible que pueda determinar si ese valor atípico es del tipo aditivo y durará solo un período, o se trata de un cambio de nivel, que permanecerá en la serie. Obviamente, que la observación atípica sea de un tipo u otro afectará drásticamente a la predicción (el valor atípico aditivo prácticamente se ignora, mientras que el cambio de nivel se incorpora plenamente a la predicción). En el período T-1 es imposible identificar el tipo de valor atípico para ese período, y el programa lo trata como aditivo, es decir, no lo considera. Una identificación mínimamente razonable requiere un mínimo de dos o tres períodos adicionales. En consecuencia, parece sensato utilizar una opción que permita detectar, pero no corregir, valores atípicos en la(s) última(s) observaciones. Es una forma de protegerse frente a la incertidumbre de cuál será la corrección final.

El segundo problema que merece la pena mencionar es el de determinar el valor (en términos absolutos) a partir del cual un error de predicción se juzga excesivo. Si, por ejemplo, se pretende aplicar TERROR a 100 series, un tamaño de error que se presenta una de cada mil veces puede ser suficiente. Si se aplica a 100.000 series, la proporción es demasiado alta, ya que (en promedio) se detectarían 100 valores sospechosos que serían completamente espurios; para este caso, una proporción de una en diez millones sería más adecuada. En consecuencia, el criterio para señalar un dato como sospechoso depende, en última instancia, del número de series a analizar. Depende también, por supuesto, del interés del analista, es decir, del grado de finura con que se quieren analizar los posibles errores en el grupo de series de que se trate (lo que el programa llama nivel de sensibilidad).

Con objeto de incorporar estas consideraciones especiales y de utilizar TRAMO de forma eficiente con las especificaciones necesarias, se ha desarrollado una aplicación de TRAMO llamada TERROR, enfocada enteramente al problema de la detección de errores. En la actualidad se encuentra contenida en el programa TRAMO y se ejecuta fijando como parámetro de entrada TERROR = 1 (4). La descripción

(4) El programa TRAMO, con la opción TERROR incluida, se encuentra libremente disponible en la dirección Web del Banco de España (<http://www.bde.es>).

detallada de TERROR puede verse en Luna y Maravall (1999). En esencia, el programa realiza lo siguiente.

El fichero de entrada contiene como última observación (período T) el dato recién recibido, que se pretende clasificar como aceptable o sospechoso de ser erróneo. Para ello, ignorando el último dato, el programa calcula la predicción para T con la serie finalizando en T-1, así como el error estándar de la predicción. Dividiendo el error de predicción (nueva observación menos su predicción) por dicho error estándar, se obtiene un valor t . Si t (en valor absoluto) es menor que un cierto valor t_1 , especificado *a priori*, el dato se clasifica como aceptable. Si $t_1 < |t| < t_2$, donde $t_2 (>t_1)$ también ha sido especificado *a priori*, el dato se clasifica como «posiblemente» erróneo. Finalmente, si $|t| > t_2$, el dato se clasifica como «probablemente» erróneo. El programa permite entrar los valores t_1 y t_2 . Por defecto, son los valores asociados con la probabilidad del 0,01 % y del 0,001 %, respectivamente. El fichero de salida del programa presenta los pares de valores (j, t_j) asociados con las observaciones posiblemente y probablemente erróneas; j indica el número de orden de la serie en el fichero de entrada y t_j representa el valor t asociado con su error de predicción.

Realizamos simulaciones de series generadas por diversos modelos ARIMA y a algunas de las series se les cambió la última observación añadiendo o sustrayendo valores equivalentes a t_1 y t_2 multiplicados por el error estándar residual. De una parte, el objetivo era escoger las opciones de TRAMO más indicadas. Concretamente, se comparó el método de estimación exacta máximo-verosímil con el de mínimos cuadrados incondicionales. Se compararon también diversas combinaciones de los cuatro tipos de anomalías que ofrece TRAMO (los tres descritos anteriormente más el valor atípico denominado «innovacional», que se propaga en función del modelo que sigue la serie). Se compararon diversos valores críticos en la detección de anomalías. Finalmente, se compararon las opciones de detectar y no corregir valores atípicos en la última y en las dos últimas observaciones. Las conclusiones fueron que máxima verosimilitud era preferible a mínimos cuadrados, que la combinación óptima de valores atípicos era la compuesta por los tres tipos descritos al comienzo, que los valores críticos que TRAMO usa por defecto en la detección de anomalías eran apropiados y, por último, se optó por no corregir la última observación de la muestra (es decir, la correspondiente al período anterior al del nuevo dato que se analiza). En este último caso la evidencia no daba una respuesta clara y se trata de un punto que la experiencia ayudará a resolver.

El segundo objetivo del ejercicio de simulación era evaluar el funcionamiento de TERROR aplicado a las series simuladas y, en algunos casos, perturbadas en su última observación. Los resultados obtenidos fueron excelentes. Sin embargo, desde el punto de vista de la aplicación a series reales, la simulación proporcionaba un resultado sesgado porque las series eran generadas precisamente por modelos del tipo de los considerados por TERROR y estos modelos podrían ser poco adecuados para las series reales en muchas aplicaciones, que pueden ser altamente erráticas y muy cortas. Se procedió, por tanto, a realizar un pequeño experimento con un grupo de series reales que presenta de manera acentuada dichos inconvenientes.

3. LA APLICACIÓN EMPÍRICA

En principio, uno esperaría que la mejora que se pudiera producir por el uso de TERROR resultaría del hecho de que permitiría llegar a niveles mucho más desagregados. Al nivel de agregación al que se realiza el control en el presente cabría pensar que un análisis manual cuidadoso debería producir resultados mejores que un método puramente automático. Tiene interés, por tanto, comparar, para ese nivel de agregación, los resultados del control actual y los que produce la aplicación rutinaria y automática de TERROR.

Para esta comparación escogimos un grupo de series trimestrales sobre actividad bancaria internacional. Se trata de unas series que se envían al Banco de Pagos Internacionales y que se utilizan también en Balanza de Pagos y en Contabilidad Nacional. Consideramos las series para cada país, agregando las entidades y el total monedas. Una descripción más completa de la aplicación se encuentra en Luna y Maravall (1999).

Previamente, se eliminaron del grupo las series con menos de 15 observaciones, así como las de poca importancia (aquellas cuya media y últimas observaciones eran inferiores a 1.000 millones de pesetas) y las series cuyos últimos años estaban fuertemente dominadas por valores iguales a cero o no disponibles. Se obtuvo de esta forma un grupo de 436 series que, a pesar de ser muy heterogéneo en lo que se refiere al comportamiento de las series, presentan dos características importantes:

- a) Las series tienen, en general, una erraticidad grande, con fuertes oscilaciones que no parecen seguir pauta alguna.
- b) Se trata de series cortas que contienen entre 15 y 47 observaciones.

Se aplicó TERROR a la vez que se iniciaba el procedimiento de control manual, para los 4 trimestres de 1997. Se obtuvieron, por tanto, un total de 1744 comparaciones. Antes de comentar estas es importante resumir los resultados que produjo TERROR al tratar automáticamente las 436 series. Concretamente, interesa analizar el ajuste de los modelos identificados, y el diagnóstico de su estimación.

3.1. Identificación

Un problema que se plantea para la identificación automática del modelo es que, para 103 de las series, el número de observaciones es insuficiente. Para estas series el programa adopta automáticamente el modelo de defecto, dado por el modelo ARIMA multiplicativo $(0,1,1)(0,1,1)_4$, también llamado, desde que Box y Jenkins (1970) lo popularizaran, modelo de las Líneas Aéreas. Se trata del modelo más frecuentemente usado para series trimestrales [véase el estudio a gran escala de Fischer y Planas (1998)] y presenta la virtud de aproximar bien una gran cantidad de modelos [véase Gómez y Maravall (1998b)]. Los resultados que se presentan incluyen estos 103 casos y sesgan a la baja, por tanto, el resultado de la modelización automática, puesto que, cuando se hayan observado algunos trimestres más, los resultados para estas 103 series podrán ser, en muchos casos, mejorados.

De las 436 series, la gran mayoría (92 %) muestra un comportamiento no-estacionario y tan solo un 8 % pueden verse como oscilaciones en torno a un nivel relativamente fijo. Por otra parte, aproximadamente un 50 % contiene estacionariedad y un 50 % no la contiene. Si representa la diferencia entre dos períodos consecutivos y Δ_4 la diferencia interanual, cerca de un 50 % de las series no-estacionarias necesita la transformación Δ_4 para transformarse en estacionarias; del 50 % restante, un 90 % requiere tan solo la transformación Δ , un 6 %, la transformación Δ_4 , y un 4 %, la transformación Δ^2 . Para las 436 series, el programa identificó un total de 38 modelos diferentes. Sin tener en cuenta los 103 casos en que el número de observaciones no llegaba al mínimo para la identificación automática, en cuyo caso el programa impone el modelo de Líneas Aéreas mencionado anteriormente, los modelos que con más frecuencia identifica el programa son: a) Líneas Aéreas, 31 % de los casos; b) ARIMA $(0,1,1)$, 24 % de los casos; c) ARIMA $(1,1,0)$, 17 % de los casos, y d) AR (1) , 8 % de los casos. El 20 % restante se lo reparten los otros 34 modelos. Por último, es de destacar que el número medio de parámetros por modelo (sin incluir la varianza residual) es

CUADRO 1

Observaciones atípicas por serie

	Anomalía aditiva	Despla- zamiento transitorio	Cambio de nivel	Total
Media	0,84	0,63	1,09	2,56
Desviación típica	1,20	0,90	1,39	2,33
Máximo	6	5	8	12
Mínimo	0	0	0	0

1,5, con un máximo de cuatro y un mínimo de cero.

En cuanto a los valores atípicos, el cuadro 1 presenta, para cada uno de los tres tipos de anomalías, y para las 436 series, el número medio detectado por serie, la desviación típica de esta media, así como los números más altos y más bajos detectados en cada caso.

El número medio de valores atípicos detectados por serie es 2,56, con una frecuencia relativa ligeramente más alta para los cambios de nivel (aproximadamente, uno por serie), seguido de las anomalías aditivas. El gráfico 1 presenta la distribución del número de observaciones atípicas.

En resumen, los modelos que TRAMO, en la modalidad TERROR, identifica para las series son considerablemente parsimoniosos. Dada la erraticidad de las series de partida, uno o dos parámetros y dos o tres valores atípicos por serie resultan razonablemente bajos.

3.2. Estimación

El cuadro 2 presenta los resultados de la estimación. La primera columna contiene el error estándar medio (y su desviación típica) de los residuos de la estimación (dividido por el valor medio de los últimos ocho trimestres cuando el modelo se ha estimado para los niveles y no para los logaritmos). En promedio, los modelos explican una proporción importante de las desviaciones que experimenta la serie. El gráfico 2 presenta unos ejemplos de series originales y de los valores que ajusta el modelo a la serie; los ejemplos corresponden a modelos con un número de parámetros y de valores atípicos cercano al medio. Los ajustes obtenidos son claramente satisfactorios.

3.3. Diagnóstico

Pasando a la fase de diagnóstico, la segunda columna del cuadro 2 presenta el valor me-

CUADRO 2

Resultados de la modelización automática

	Error estándar de los residuos	Estadístico Ljung-Box	Test de normalidad	Tiempo de ejecución (en segundos)
Media	0,24	12,5	2,3	0,11
Desviación típica	0,25	4,9	7,2	0,05
Valores críticos aprox. (al 95 %)	—	18	6	—

dio (y su desviación típica) del estadístico Q de Ljung-Box, utilizado para contrastar la hipótesis de que los residuos no contienen autocorrelación significativa. Dado que el valor crítico, al 95 % de significatividad, es aproximadamente 18, los residuos de los modelos parecen perfectamente compatibles con la hipótesis de ausencia de autocorrelación. El gráfico 3 presenta el histograma de los 436 valores de Q, y lo compara con la función Chi-cuadrado que sería la distribución asintótica de Q para el modelo «promedio». La proximidad del histograma con la distribución asintótica es evidente.

La tercera columna del cuadro 2 presenta el estadístico de Behra-Jarque para contrastar la hipótesis de que los residuos se distribuyen normalmente. La distribución asintótica de este estadístico es una variable Chi-cuadrado con dos grados de libertad, de forma que el valor crítico (también al 95 %) es aproximadamente igual a seis. De nuevo en una gran mayoría de las series los residuos se pueden aceptar como normales, aunque en este caso se producen algunos valores aislados excesivamente altos. El gráfico 4 muestra cómo, también para este contraste, el histograma del estadístico y la distribución asintótica están considerablemente cercanos.

GRÁFICO 1

Distribución de anomalías

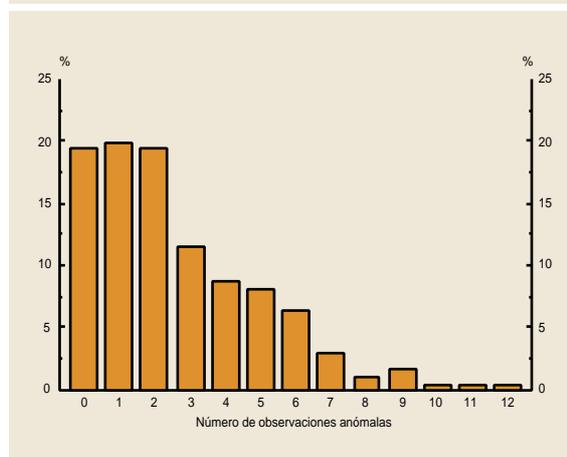
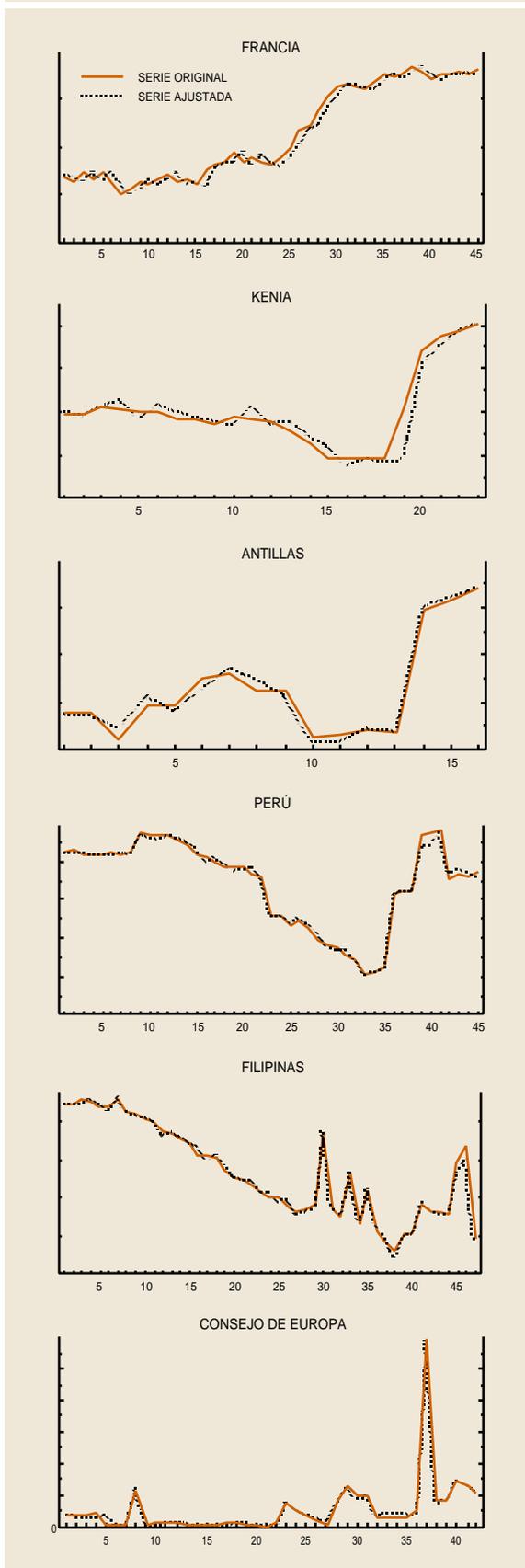


GRÁFICO 2

Series originales y ajustadas



Merece la pena señalar que los diagnósticos, así como los histogramas, se han obtenido incluyendo también los 103 casos en que la longitud de la serie no permite identificación automática y se usa por tanto el modelo de defecto. Los resultados muestran el buen comportamiento que presenta este modelo, y que ya mencionamos anteriormente.

Como resumen del análisis, de los resultados que produce TERROR sobre este grupo de series, es de destacar que:

- Los modelos obtenidos son parsimoniosos, con pocos parámetros y relativamente pocos valores atípicos corregidos.
- Los modelos capturan gran parte de la variación de las series y producen buenos ajustes.
- Los diagnósticos obtenidos son excelentes.
- Merece mención el buen funcionamiento del modelo de defecto en series muy cortas.

4. COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS DE TERROR CON LOS DEL MÉTODO MANUAL

Los nuevos datos correspondientes a los cuatro trimestres de 1997 se chequearon para las 436 series, lo cual significa un total de 1.744 chequeos. El procedimiento de chequeo actual de este grupo de series detectó, en total, 132 datos sospechosos. TERROR detectó 114, y solamente coincidieron los dos procedimientos en 24 ocasiones, un porcentaje sorprendentemente bajo.

Se realizaron consultas para 85 de los 132 casos detectados manualmente. Una de las consultas no obtuvo respuesta y, de las 84 restantes, seis datos erróneos fueron encontrados y corregidos. La proporción es, por tanto, de un error detectado por cada 14 consultas.

De los 114 datos sospechosos detectados por TERROR, tan solo se realizaron 42 consultas, de las cuales 6 no obtuvieron respuesta. De las 36 contestaciones se obtuvieron los seis errores anteriores (es decir, todos los detectados por el procedimiento usual), más tres errores adicionales que la detección manual no había capturado. Es decir, en el caso de TERROR, se detectó un error por cada cuatro consultas.

Aunque la muestra es pequeña, los resultados de la comparación son elocuentes:

GRÁFICO 3

Distribución del test de autocorrelación

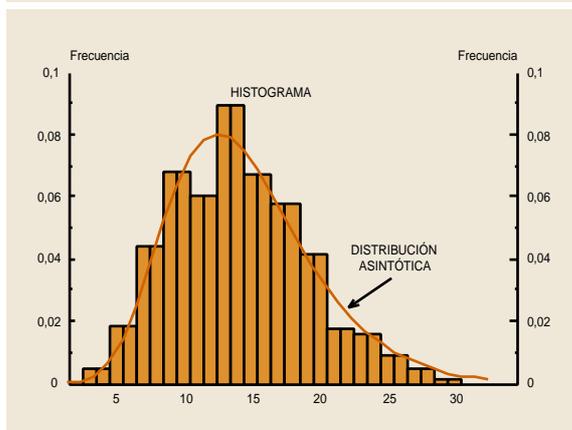
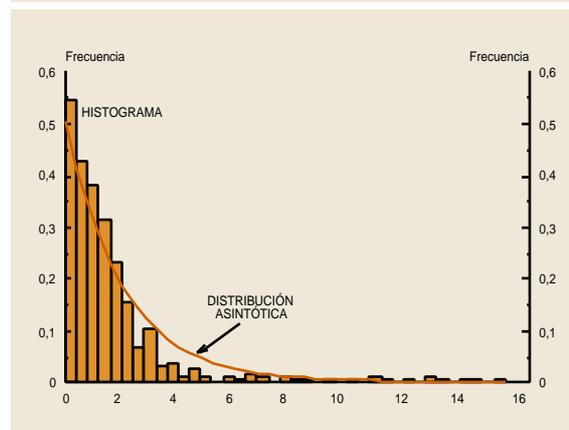


GRÁFICO 4

Distribución del test de normalidad



- TERROR reduce el número de consultas innecesarias.
- TERROR captura los errores detectados con el procedimiento actual y un 50 % de errores adicionales.

Dado que el tiempo medio empleado por TERROR es de 0,1 segundos por serie en un Pentium II, el nuevo método para detectar errores parece considerablemente más preciso y más eficiente. En términos prácticos, el método nuevo implicaría sustituir el programa, que hoy se usa para obtener el primer listado con las tasas de crecimiento, por TERROR; la parte manual desaparecería totalmente.

En el grupo de series analizado, la frecuencia de error que detecta la aplicación de TERROR es de nueve errores en 42 consultas realizadas sobre 114 observaciones sospechosas de ser erróneas, de un total de 1.744 observaciones. Es difícil traducir el resultado a una simple proporción del total de errores existentes en las observaciones originales, pero el resultado final parece estar razonablemente de acuerdo con la frecuencia de error, en bases de datos controladas, fuera del campo de la economía [a *grosso modo*, entre un 1 % y un 5 % de los datos; véase Barnett y Lewis (1998)]. En la reducida aplicación que hemos analizado, la frecuencia de error parece quizá ligeramente alta, pero esto se puede explicar fácilmente por la combinación de tres factores: la inestabilidad de las series, el buen ajuste proporcionado por TERROR, que implica errores estándar de predicción relativamente bajos, y los valores relativamente altos usados para t_1 y t_2 . Cuanto más elevados sean los valores de t_1 y t_2 , menos observaciones sospechosas serán detectadas, pero la probabilidad de que una observación sospechosa sea un error aumenta. (Una venta-

ja adicional de TERROR es que su aplicación sistemática, al cabo de cierto tiempo, podría mejorar la estructura de las series, que se harían más estables. Las series serían, por tanto, más modelizables, sus predicciones más precisas y los errores grandes, como consecuencia, más detectables.)

5. CONCLUSIÓN

La sustitución del procedimiento (que hemos denominado) manual por TERROR implica una diferencia metodológica importante. Mientras que la detección manual considera dos observaciones de la serie, TERROR utiliza de forma eficiente la información completa de la misma. Es fácil imaginar situaciones en las que la comparación de las dos últimas tasas puede dar indicaciones erróneas. Un ejemplo sería una serie con una estacionalidad tal que la tasa de crecimiento para el período de que se trata implicase un bajón brusco. Otro ejemplo sería una serie sistemáticamente errática, en la que las tasas aisladas pueden ser aparentemente disparatadas. La modelización que realiza TERROR tiene en cuenta todo este pasado «sistemático» de la serie.

Por otra parte, la velocidad de proceso de información de TERROR es muy alta (permite tratar más de 30.000 series por hora), de forma que es posible analizar series a niveles altos de desagregación, a la vez que permite reducir drásticamente las necesidades de «analistas manuales».

Hemos visto que, incluso al nivel de desagregación al que se realiza la detección manual básica, la aplicación de TERROR implica la realización de menos consultas a las instituciones a la vez que la detección de más errores. Utili-

zando niveles mayores de desagregación, la ganancia sería, sin duda, más grande.

Merece la pena mencionar una posible aplicación del programa TERROR que puede ser de interés. La detección de observaciones sospechosas puede indicar un error en los datos, pero puede también indicar la ocurrencia de algún suceso anómalo de importancia. Por citar un ejemplo, una bajada relativamente generalizada de los activos bancarios frente a un país en concreto podría ser un indicador adelantado de la inminencia de una crisis financiera (o una próxima devaluación) en dicho país. La salida del programa podría ser, pues, de interés complementario en el análisis de coyuntura.

19.5.1999.

BIBLIOGRAFÍA

- ALWAN, L. C. y ROBERTS, H. V. (1988). «Time-Series Modeling for Statistical Process Control», *Journal of Business and Economic Statistics*, 6, pp. 87-95.
- BARNETT, V. y LEWIS, T. (1998). *Outliers in Statistical Data*, Nueva York, J. Wiley and Sons.
- BOX, G. E. P. y JENKINS, G. M. (1970). *Time Series Analysis: Forecasting and Control*, San Francisco, Holden Day.
- FIORENTINI, G. y MARAVALL, A. (1996). «Unobserved Components in ARCH Models: An Application to Seasonal Adjustment», *Journal of Forecasting*, 15, pp. 175-201.
- FISCHER, B. y PLANAS, C. (1998). *Large Scale Fitting of ARIMA Models and Stylized Facts of Economic Time Series*, Eurostat Working Paper 9/1998/A/8.

GÓMEZ, V. y MARAVALL, A. (1997). «Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User», Documento Interno, Servicio de Estudios, Banco de España.

— (1998a). «TRAMO and SEATS: Programs Update, June 1998 version», Documento Interno, Servicio de Estudios, Banco de España

— (1998b). *Automatic Modeling Methods for Univariate Series*, Documento de Trabajo nº 9808, Servicio de Estudios, Banco de España.

LUCAS, J. M. y SACCUCCI, M. S. (1990). «Exponentially Weighted Moving Average Control Schemes: Properties and Enhancements (with discussion)», *Technometrics*, 32, pp. 1-29.

LUNA, C. y MARAVALL, A. (1999). «Control de calidad de los datos en series temporales: TERROR, una aplicación del programa TRAMO», Documento Interno, Servicio de Estudios, Banco de España (de futura publicación como Documento de Trabajo).

MONTGOMERY, D. C. y MASTRANGELO, C. M. (1991). «Some Statistical Process Control Methods for Autocorrelated Data», *Journal of Quality Technology*, 23, pp. 179-204.

Rectificación

En relación con los programas TRAMO y SEATS, el último párrafo de la sección 4.e) del artículo «El Banco de España en la red Internet» (*Boletín económico* de octubre 1996) se deslizó una frase que podría inducir a confusión. Los autores de dichos programas son Agustín Maravall, del Servicio de Estudios del Banco de España, y Víctor Gómez, de la Dirección General de Análisis y Programación Presupuestaria, del Ministerio de Economía y Hacienda.

Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española

El Servicio de Estudios del Banco de España ha sido galardonado recientemente con el Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998, premio que goza del mecenazgo de la Junta de Castilla y León y del patrocinio de su Alteza Real la Infanta Cristina, y que cuenta entre sus objetivos alentar y promover el desarrollo de las ciencias sociales y el mejor conocimiento de la realidad socioeconómica española.

El Servicio de Estudios, como institución, es deudor del trabajo en equipo y de los conocimientos y la tradición acumulados a lo largo de una dilatada historia de investigación, análisis y asesoramiento económico, que se inició hace casi 70 años. Se ha querido aprovechar la oportunidad que brinda la concesión de este galardón para promover, con cargo a los fondos que el mismo conlleva, un estudio, por parte de especialistas ajenos a esta institución, sobre el papel que ha desempeñado el Servicio de Estudios del Banco de España a lo largo de su historia en relación con la evolución de la economía española.

Con este fin, el Banco de España ha convocado un concurso público para la concesión de una beca, cuyo objeto expreso es la realización de un trabajo sobre las aportaciones del Servicio de Estudios al conocimiento de la economía española y a la orientación de la política económica en nuestro país a lo largo del siglo XX. Se pretende, además, que este trabajo tenga la entidad suficiente para que su difusión al público en general pueda realizarse mediante su publicación en forma de libro.

Las bases de este concurso público se encuentran, a disposición de los solicitantes, en el Centro de Formación del Banco de España, calle de Alcalá, número 522. En todo caso, las características principales de la convocatoria pueden resumirse, brevemente, en los siguientes puntos:

- La dotación de la beca es de dos millones de pesetas.
- El trabajo deberá estar concluido antes del 30 de junio del año 2000.
- El concurso está abierto tanto a candidatos individuales como a equipos formados por más de una persona.
- La persona o personas interesadas deberán acompañar su solicitud de una memoria del trabajo que se propone que sea suficientemente ilustrativa y detallada, así como del curriculum vitae del solicitante o solicitantes.
- El plazo para la presentación de solicitudes se cierra el 30 de junio de 1999.

20.5.1999.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 30 de abril de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
ARGENTARIA	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BILBAO VIZCAYA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	4,75	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	5,00	33,18	29,00	32,48	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTE	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	5,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR	4,00	10,62	—	18,10	—
BANCOVAL	9,20	22,00	—	—	(5,00)
BANIF, BANQUEROS PERSONALES	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	2,50	23,88	22,00	23,88	22,00
BARCELONA	8,25	33,18	29,00	32,31	29,00
BBV PRIVANZA BANCO	7,25	18,12	17,00	18,12	17,00
CASTILLA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CATALANA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
COMERCIO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	10,62	10,23	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBV	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	5,00	28,97	26,00	28,97	26,00
DIRECTO	4,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ESFINGE	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA	4,83	24,35	—	23,88	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,50	10,62	—	19,00	—
EUROPA	7,50	22,13	20,50	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	5,50	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	8,00	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	6,50	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	4,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GENERAL	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
HERRERO	5,75	22,54	20,50	22,13	20,50
HISPAMER BANCO FINANCIERO	9,25	33,18	29,00	33,18	29,00
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	8,25	33,18	29,00	32,31	29,00
INVERSIÓN	4,69	28,07	25,00	27,44	25,00
MAPFRE	4,50	10,62	—	10,62	—
MARCH	6,00	30,60	—	29,86	—

(Continuación) 2
Situación al día 30 de abril de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA	9,75	33,18	—	32,31	—
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL	—	—	—	—	—
OPEN BANK GRUPO SANTANDER	—	6,85	6,64	6,85	6,64
PASTOR	3,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	4,75	10,62	10,35	10,62	10,22
POPULAR HIPOTECARIO	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PRIVAT BANK	8,50	13,80	13,00	13,80	13,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	6,75	18,00	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	5,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	5,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER DE NEGOCIOS	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SEVILLA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
SINDICATO BANQUEROS BARCELONA	5,50	32,31	29,00	33,18	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD	5,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNIVERSAL	3,25	28,65	—	28,65	—
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	4,75	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	4,75	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	5,89	25,74	23,88	26,37	24,18
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	3,35	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA	2,50	12,75	12,18	12,75	12,18
ARAB BANK PLC, S.E.	4,25	10,47	—	10,47	—
ÁRABE ESPAÑOL	9,00	28,73	25,00	28,73	25,00
ATLÁNTICO	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
AVCO TRUST PLC., S.E.	—	—	—	—	—
B.N.P.-ESPAÑA	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	4,25	10,00	—	10,00	—
BANKOIA	4,00	29,00	—	29,00	—
BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E.	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BANQUE PSA FINANCE HOLDING, S.E.	4,80	—	—	—	—
BARCELONESA DE FINANCIACIÓN	9,75	—	—	22,50	—
BARCLAYS BANK	3,50	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	3,50	10,62	—	32,31	—
BPI, S.E.	5,09	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E.	—	13,75	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CARIPO S.P.A., S.E.	3,75	8,30	8,00	—	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	3,25	15,00	14,06	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.	3,25	15,00	14,06	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E.	9,75	20,00	—	20,00	—

(Continuación) 3
Situación al día 30 de abril de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	4,97	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	10,62	10,36	10,62	10,36
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	4,00	12,91	12,50	(4,06)	(4,00)
CRÉDIT LYONNAIS ESPAÑA.....	3,00	13,75	13,09	13,75	13,09
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	5,75	13,75	12,95	13,75	12,95
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK.....	3,00	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	6,00	10,63	—	13,75	—
DEXIA BANCO LOCAL.....	9,00	28,40	25,00	—	(3,00)
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	2,68	10,62	10,10	10,62	10,10
ESPIRITO SANTO.....	7,50	32,31	29,00	10,63	10,14
ESPIRITO SANTO COM. LISBOA, S.E.	6,50	16,08	15,00	16,08	15,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID.....	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EXTREMADURA.....	6,25	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.....	5,51	10,62	—	5,51	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.....	—	—	—	—	—
GÉNÉRALE BANK, BANCO BELGA, S.E.	3,00	15,56	15,00	—	(3,00)
HALIFAX HISPANIA.....	—	10,62	—	—	—
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.....	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDOSUEZ ESPAÑA.....	—	10,62	10,36	10,62	10,36
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.....	5,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	—	—	—	—	—
JOVER.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
LLOYDS BANK PLC, S.E.....	4,75	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL.....	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID.....	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	2,85	32,20	29,00	32,20	29,00
MIDLAND BANK PLC, S.E.....	3,19	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.....	5,75	12,00	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.....	3,50	9,00	8,65	9,10	8,75
NACIÓN ARGENTINA, S.E.....	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NATIONAL WESTMINSTER PLC, S.E.....	8,75	21,94	20,00	21,55	20,00
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.....	3,50	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.....	—	—	—	—	—
PARIBAS, S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
REAL, S.E.....	4,00	10,62	—	—	—
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK OF CANADA, S.E.	3,05	9,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN.....	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS, A.G., S.E.	9,25	20,00	—	20,00	—
URQUIJO.....	2,50	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	10,63	11,06	10,63	11,06
<i>Media simple</i>	5,12	17,09	16,90	19,16	17,72
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,47	21,81	21,06	23,89	22,37

(Continuación) 4
Situación al día 30 de abril de 1999

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	3,50	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	4,90	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	3,50	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,88	13,75	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	27,44	25,00
CARLET	4,59	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	10,25	10,00	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	5,92	24,32	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,29	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,07	10,60	10,20	10,60	10,20
GALICIA	3,75	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	4,00	18,75	—	18,75	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	4,25	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	4,75	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	6,75	25,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,35	26,82	—	26,25	—
JAÉN	5,00	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	10,62	10,14	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	4,25	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,50	18,27	17,50	18,68	17,50
ONTINYENT	5,09	19,50	17,95	19,50	18,22
ORENSE	4,75	26,56	25,00	27,44	25,00
PAMPLONA MUNICIPAL	4,50	18,68	—	18,68	—
PENEDÉS	2,53	22,13	—	—	(10,00)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	22,13	20,50	22,13	20,50
PONTEVEDRA	4,50	26,56	—	27,44	—
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	3,00	13,75	—	13,75	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	(5,09)	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	4,25	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	4,50	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	18,75	—	18,75	—
TERRASSA	4,33	14,93	—	14,93	—
UNICAJA	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,25	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	18,74	17,94	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	10,62	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	4,84	20,76	19,86	21,76	20,46

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

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

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 22 de abril y el 21 de mayo de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0129	BANCO INDUSTRIAL DE CATALUÑA, S.A.	19.05.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A GRAN VÍA DON DIEGO LÓPEZ DE HARO, 1.- 48001 BILBAO (VIZCAYA).
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3186	CAJA RURAL LOS SANTOS DE LA PIEDRA DE ALBALAT DELS SORELLS, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	04.05.1999	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE PADRE SALVADOR, 11.- 46135 ALBALAT DELS SORELLS (VALENCIA).
3111	CAJA RURAL SAN ISIDRO DE VALL DE UXÓ, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	12.05.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL LA VALL «SAN ISIDRO», SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8749	UNEFI, UNIÓN EUROPEA DE FINANCIACIÓN INMOBILIARIA, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO CRÉDITO, S.A.	20.05.1999	BAJA POR CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 20, 2º Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)		
DEPFA BANK AG BAUBODEN	22.04.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REPÚBLICA FEDERAL ALEMANA.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1235	NATEXIS BANQUE	20.05.1999	CAMBIO DE DOMICILIO A PASEO DE LA CASTELLANA, 18.- 28046 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Variaciones producidas entre el 22 de abril y el 21 de mayo de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3129	CAIXA RURAL SEGRE-CINCA, SDAD. COOP. CATALANA CTO. LTDA.	FUSIÓN
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
8667	FINANCIADORA DEL COMERCIO, S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL

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.

Roberto Blanco Escolar

**EL MERCADO ESPAÑOL DE RENTA VARIABLE.
ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ E INFLUENCIA
DEL MERCADO DE DERIVADOS**
ESTUDIOS ECONÓMICOS, Nº 66

En este trabajo se persigue un doble objetivo. El primero es el análisis del grado de liquidez en el mercado español de renta variable, entendido este como la importancia de los costes de inmediatez; y el segundo es la búsqueda de evidencia sobre el impacto que ha tenido sobre aquel mercado la introducción de los mercados de derivados. En relación con el primer objetivo, se encuentra que los costes de inmediatez presentan una marcada estacionalidad intradía, así como un efecto tamaño (costes relativos decrecientes con el tamaño de la sociedad emisora de los valores), efectos que resultan ser más acusados de lo que se deduce del comportamiento de la horquilla de precios (*bid-ask spread*), que es la medida estándar de iliquidez. Por lo que respecta al segundo objetivo, la evidencia que se documenta es favorable a la tesis que sostiene que los mercados de derivados cumplen una función informativa. Finalmente, los resultados encontrados sugieren que la introducción de los derivados no parece que haya tenido un im-

pacto importante sobre la volatilidad del mercado al contado.

**Juan Ayuso, Ignacio Fuentes, Juan Peñalosa
y Fernando Restoy**

**EL MERCADO MONETARIO ESPAÑOL EN LA UNIÓN
MONETARIA**
ESTUDIOS ECONÓMICOS, Nº 67

En 1999 ha entrado en funcionamiento un nuevo marco operativo para la instrumentación de la política monetaria única en el área del euro. Este nuevo marco comporta una serie de cambios en relación con la situación previa en nuestro país, algunos de los cuales pueden tener implicaciones importantes para el futuro del mercado monetario español. En este trabajo se resumen, en primer lugar, los cambios principales. En segundo lugar, dado que el tiempo transcurrido desde el inicio de la Tercera Etapa es aún escaso y que su carácter de «etapa de rodaje» impide un análisis de carácter más factual, se han comentado cuáles pueden ser, *a priori*, los efectos que dichos cambios podrían tener a medio plazo sobre el comportamiento de las entidades de crédito que operan en España y sobre la propia estructura del mercado interbancario español.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

	<i>Páginas</i>
1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	
1.1. PIB. Precios constantes. Componentes de la demanda. España y UEM.	61
1.2. PIB. Precios constantes. Componentes de la demanda. España: detalle	62
1.3. PIB. Precios constantes. Ramas de actividad. España	63
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España	64
2. ECONOMÍA INTERNACIONAL	
2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional	65
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional	66
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional	67
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	68
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	69
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	70
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y de oro	71
3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM	72
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	73
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	74
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM	75
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM	76
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM ..	77
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	78
4. MERCADO DE TRABAJO	
4.1. Población activa. España	79
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM	80
4.3. Empleo por ramas de actividad. España	81
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	82
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	83
4.6. Convenios colectivos. España	84
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM	85
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM	86
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	87
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM	88
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM	89
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior. España	90

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	91
6.2.	Estado. Operaciones financieras. España	92
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España	93

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

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente	94
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	95
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	96
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	97
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica	98
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo	99
7.7.	Activos de reserva de España	100

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	101
8.2.	Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas ..	101
8.3.	Activos financieros líquidos de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España	102
8.4.	Activos financieros líquidos de las empresas no financieras, residentes en España	103
8.5.	Activos financieros líquidos de las familias e ISFL, residentes en España	104
8.6.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	105
8.7.	Financiación a las empresas no financieras, residentes en España	106
8.8.	Financiación a las familias e ISFL, residentes en España	107
8.9.	Financiación a las Administraciones Públicas, residentes en España	108
8.10.	Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	109
8.11.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	110
8.12.	Fondos de inversión en valores mobiliarios residentes en España: detalle por vocación ...	111
8.13.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM	112

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español	113
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo	114
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	116
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM	116
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	117

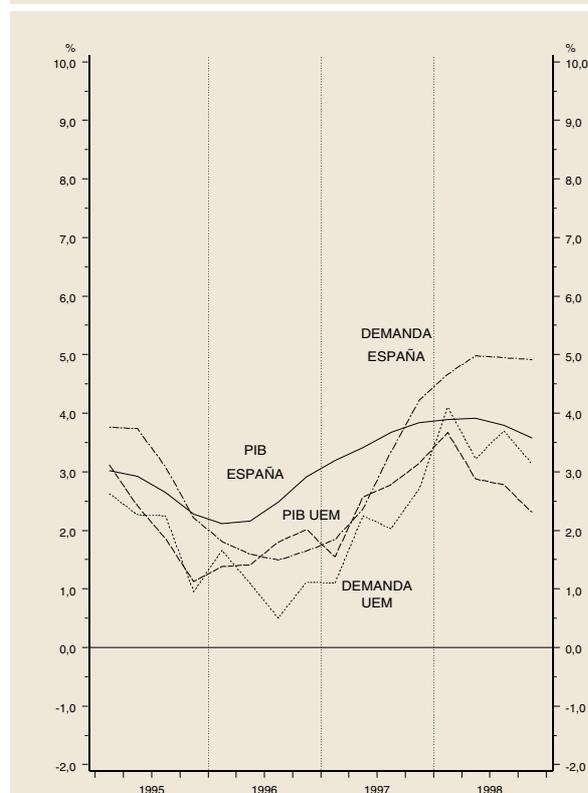
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes. Componentes de la demanda. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

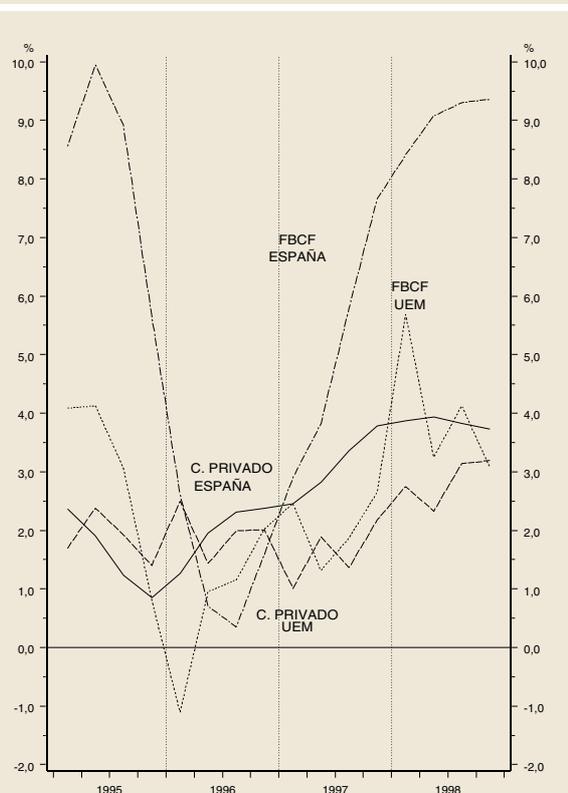
Tasas de variación interanual

	PIB		Consumo privado nacional		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones		Importaciones		Pro memoria: PIBpm precios corrientes	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM (a)	España	UEM (a)	España (b)	UEM
	1 n	2 n	3 n	4 n	5	6	7 n	8 n	9 n	10 n	11	12	13	14	15	16
96	2,4	1,7	2,0	2,0	0,9	1,2	1,3	0,8	1,6	1,1	10,6	4,7	7,4	3,2	443206	5 429
97	3,5	2,5	3,1	1,6	1,4	-0,1	5,1	2,1	2,9	2,0	14,8	9,8	12,2	8,9	468168	5 545
98	3,8	2,9	3,8	2,9	1,6	1,1	9,0	4,0	4,9	3,5	7,8	5,4	10,6	7,5	496738	5 774
94 II	2,1	2,6	0,4	1,6	-0,3	0,5	1,5	1,4	0,8	1,9	18,8	11,2	11,5	9,3	96462	1 238
III	2,8	3,0	1,3	1,9	0,1	0,3	4,2	2,7	2,2	3,0	15,9	9,3	11,9	9,9	98065	1 253
IV	3,1	3,3	2,2	1,4	0,1	1,1	6,4	5,8	3,2	4,4	13,1	8,3	12,7	12,5	100031	1 268
95 I	3,0	3,1	2,4	1,7	1,1	-0,5	8,6	4,1	3,8	2,6	11,7	12,0	13,6	11,0	102363	1 276
II	2,9	2,4	1,9	2,4	1,6	-0,6	9,9	4,1	3,7	2,3	11,1	10,0	13,3	10,1	110426	1 291
III	2,7	1,9	1,2	1,9	2,0	0,3	8,9	3,1	3,1	2,2	9,7	5,9	10,6	7,5	105738	1 310
IV	2,3	1,1	0,9	1,4	2,5	1,1	5,7	0,8	2,2	1,0	7,6	4,3	6,9	4,0	107019	1 321
96 I	2,1	1,4	1,3	2,5	2,5	1,3	2,6	-1,1	1,8	1,7	6,9	3,0	5,5	4,0	108637	1 340
II	2,2	1,4	2,0	1,4	1,3	1,9	0,7	1,0	1,6	1,1	9,0	1,6	6,6	0,7	110049	1 353
III	2,5	1,8	2,3	2,0	0,2	1,3	0,4	1,2	1,5	0,5	12,2	6,2	8,2	2,4	111549	1 366
IV	2,9	2,0	2,4	2,0	-0,1	0,2	1,6	2,0	1,6	1,1	14,1	8,0	9,2	5,6	112971	1 369
97 I	3,2	1,6	2,5	1,0	0,1	0,4	2,9	2,5	1,8	1,1	15,3	5,1	10,1	4,0	114488	1 366
II	3,4	2,6	2,8	1,9	1,1	-0,1	3,8	1,3	2,4	2,2	15,6	10,1	11,4	9,7	115979	1 381
III	3,7	2,8	3,4	1,4	2,1	-0,1	5,8	1,9	3,3	2,0	15,0	12,5	13,4	11,1	117950	1 390
IV	3,8	3,1	3,8	2,2	2,3	-0,7	7,7	2,7	4,2	2,7	13,3	11,2	13,9	10,6	119750	1 408
98 I	3,9	3,7	3,9	2,7	1,8	0,9	8,4	5,7	4,7	4,1	10,6	10,0	12,5	11,8	121577	1 420
II	3,9	2,9	3,9	2,3	1,8	1,3	9,1	3,2	5,0	3,2	8,5	7,8	11,3	9,2	123242	1 434
III	3,8	2,8	3,8	3,1	1,6	1,0	9,3	4,1	4,9	3,7	6,5	3,8	9,5	6,5	125054	1 451
IV	3,6	2,3	3,7	3,2	1,2	1,1	9,4	3,1	4,9	3,1	5,9	0,7	9,4	2,8	126866	1 468

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



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



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

- (a) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro.
(b) Millones de euros.

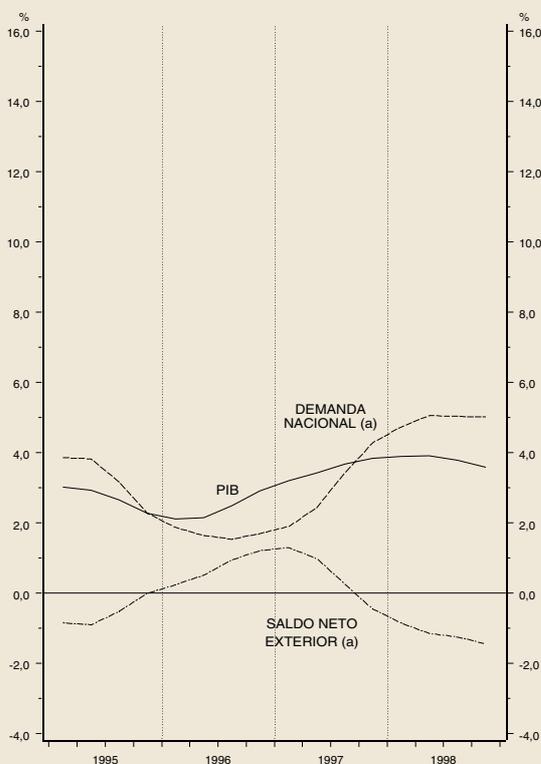
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes. Componentes de la demanda. España: detalle

n Serie representada en el gráfico.

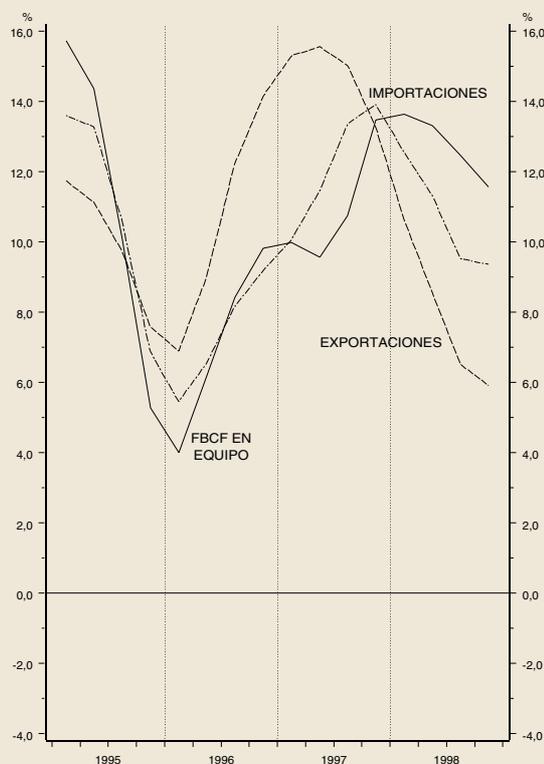
Tasas de variación interanual

	Formación bruta de capital fijo			Variación de existencias (a)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Saldo neto exterior (a)	Pro-memoria	
	Total	Equipo	Construcción		Total	Bienes	Turismo	Otros servicios	Total	Bienes	Turismo	Otros servicios		Demanda nacional (a)	PIB
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
96	1,3	7,1	-2,0	»	10,6	10,7	15,9	6,4	7,4	6,8	14,7	7,5	0,7	1,7	2,4
97	5,1	11,0	1,3	-0,3	14,8	16,1	12,4	9,6	12,2	12,5	14,6	-0,6	0,5	3,0	3,5
98	9,0	12,7	6,5	0,2	7,8	6,0	16,0	11,0	10,6	10,3	15,1	10,1	-1,2	5,0	3,8
94 II	1,5	0,6	2,1	0,3	18,8	22,3	12,4	9,4	11,5	14,9	-5,7	-18,2	1,3	0,8	2,1
94 III	4,2	6,3	3,1	0,5	15,9	17,9	12,8	9,7	11,9	14,9	-7,7	-11,9	0,6	2,2	2,8
94 IV	6,4	12,8	3,0	0,5	13,1	14,4	11,1	8,6	12,7	15,3	-7,5	-5,0	-0,3	3,3	3,1
95 I	8,6	15,7	4,8	0,3	11,7	13,4	7,8	7,0	13,6	15,9	-5,2	-2,1	-0,8	3,9	3,0
95 II	9,9	14,4	7,6	0,2	11,1	13,1	6,6	5,4	13,3	15,1	-2,1	-1,7	-0,9	3,8	2,9
95 III	8,9	10,1	8,3	0,1	9,7	11,2	7,4	4,7	10,6	11,8	1,6	-4,0	-0,5	3,2	2,7
95 IV	5,7	5,3	5,9	0,1	7,6	7,9	9,9	4,6	6,9	7,3	6,1	-2,4	»	2,3	2,3
96 I	2,6	4,0	1,8	0,1	6,9	6,3	14,1	4,4	5,5	5,0	11,2	5,5	0,2	1,9	2,1
96 II	0,7	6,2	-2,4	»	9,0	8,7	16,6	5,0	6,6	5,9	14,7	10,1	0,5	1,6	2,2
96 III	0,4	8,4	-4,2	»	12,2	12,6	16,9	6,9	8,2	7,6	16,1	8,9	1,0	1,5	2,5
96 IV	1,6	9,8	-3,1	-0,1	14,1	14,9	15,6	9,2	9,2	8,8	16,4	5,4	1,2	1,7	2,9
97 I	2,9	10,0	-1,3	-0,3	15,3	16,7	12,6	10,5	10,1	10,0	15,5	-1,6	1,3	1,9	3,2
97 II	3,8	9,6	0,3	-0,4	15,6	17,2	11,7	10,5	11,4	11,7	14,8	-3,8	1,0	2,4	3,4
97 III	5,8	10,7	2,6	-0,3	15,0	16,6	12,2	9,3	13,4	13,7	14,2	-0,8	0,3	3,4	3,7
97 IV	7,7	13,5	3,9	-0,2	13,3	14,2	13,2	8,3	13,9	14,2	13,9	4,1	-0,4	4,3	3,8
98 I	8,4	13,6	5,0	0,1	10,6	10,4	14,0	8,8	12,5	12,6	13,5	9,0	-0,8	4,7	3,9
98 II	9,1	13,3	6,2	0,2	8,5	7,2	14,9	10,7	11,3	11,1	14,1	11,3	-1,1	5,1	3,9
98 III	9,3	12,5	7,1	0,2	6,5	4,0	16,0	12,0	9,5	9,0	15,8	10,9	-1,2	5,0	3,8
98 IV	9,4	11,6	7,8	0,3	5,9	2,6	18,8	12,4	9,4	8,8	16,9	9,0	-1,4	5,0	3,6

PIB. DEMANDA NACIONAL 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) Aportación al crecimiento del PIBpm.

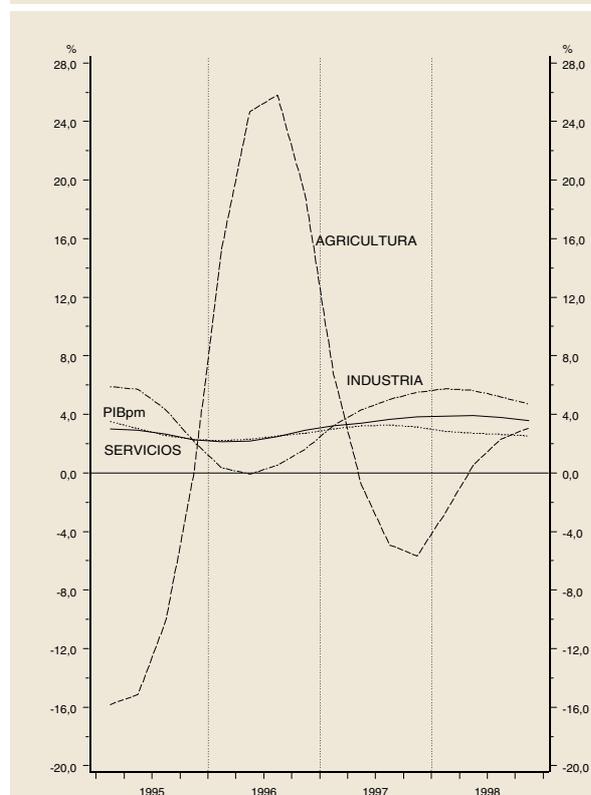
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes. Ramas de actividad. España

n Serie representada en el gráfico.

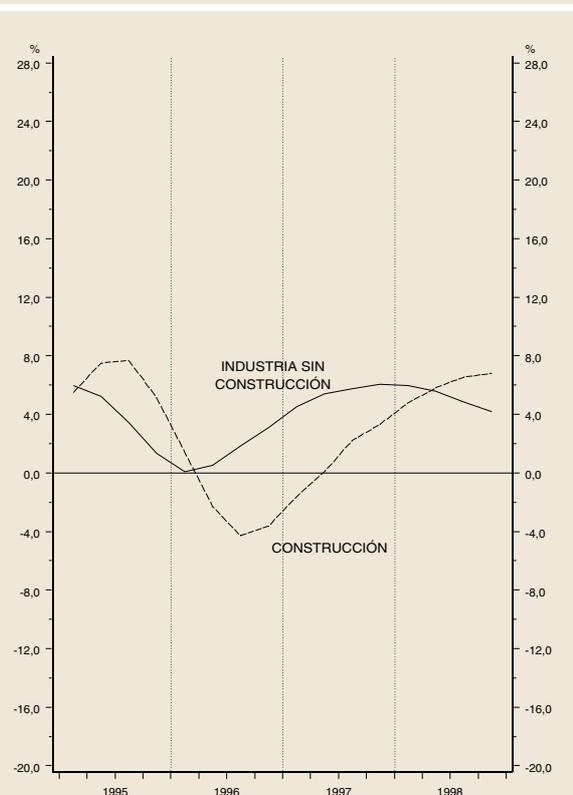
Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado		Ramas industriales			Ramas de los servicios			IVA que grava los productos	Impuestos netos ligados a la importación
	Ramas agrícola y pesquera		Total	Industria, excepto construcción	Construcción	Total	Servicios destinados a la venta	Servicios no destinados a la venta		
	1	2									3	4	5	6	7	8	9	10
96	2,4	21,1	0,6	1,4	-2,2	2,4	2,8	1,3	4,8	-17,5
97	3,5	-1,3	4,5	5,4	1,0	3,2	3,6	1,8	5,6	2,3
98	3,8	0,8	5,3	5,1	6,0	2,7	3,1	1,3	6,7	12,5
94 //	2,1	-8,4	2,5	2,8	1,2	2,7	3,7	-0,3	6,2	-8,8
///	2,8	-10,8	3,7	3,9	3,1	3,4	4,2	1,1	5,7	-3,9
IV	3,1	-13,3	5,0	5,2	4,1	3,7	4,1	2,5	-1,0	1,1
95 /	3,0	-15,8	5,9	6,0	5,5	3,5	3,6	3,2	-4,9	5,8
II	2,9	-15,2	5,7	5,2	7,5	3,0	3,1	2,7	-1,9	6,5
///	2,7	-10,1	4,3	3,4	7,7	2,6	2,7	2,0	3,1	3,4
IV	2,3	-0,1	2,1	1,4	5,2	2,3	2,5	1,7	6,8	-3,5
96 /	2,1	15,3	0,3	0,1	1,4	2,2	2,5	1,4	7,1	-13,7
II	2,2	24,7	-0,1	0,5	-2,3	2,3	2,6	1,3	4,2	-19,1
///	2,5	25,8	0,5	1,8	-4,3	2,5	2,9	1,3	3,1	-20,2
IV	2,9	18,9	1,6	3,1	-3,6	2,7	3,2	1,1	5,1	-16,9
97 /	3,2	6,7	3,2	4,5	-1,6	3,0	3,5	1,3	4,0	-8,1
II	3,4	-0,8	4,3	5,4	0,1	3,2	3,7	1,8	4,0	0,1
///	3,7	-4,9	5,0	5,7	2,2	3,3	3,6	2,1	6,5	6,8
IV	3,8	-5,7	5,5	6,1	3,3	3,1	3,5	1,9	7,7	11,5
98 /	3,9	-2,7	5,7	6,0	4,8	2,8	3,2	1,6	7,1	13,7
II	3,9	0,5	5,6	5,6	5,8	2,7	3,1	1,4	6,5	14,1
///	3,8	2,3	5,2	4,9	6,6	2,6	3,1	1,2	6,6	12,7
IV	3,6	3,1	4,7	4,2	6,8	2,5	3,0	0,9	6,7	9,9

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

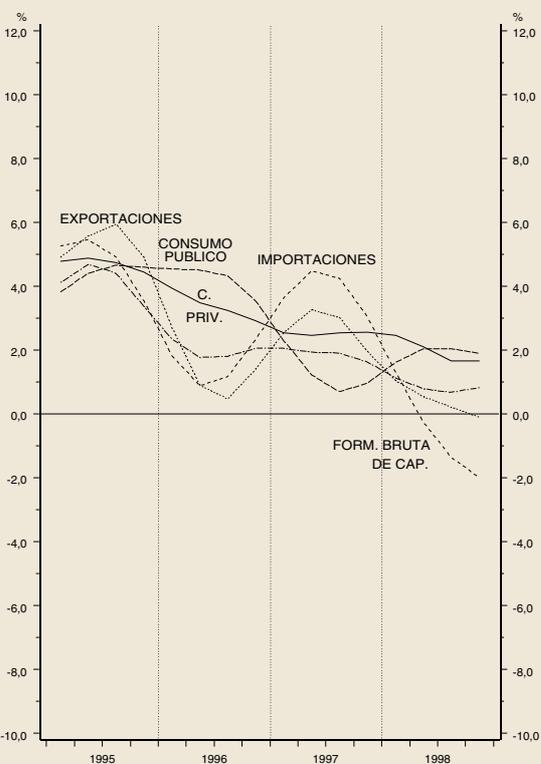
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España

n Serie representada en el gráfico.

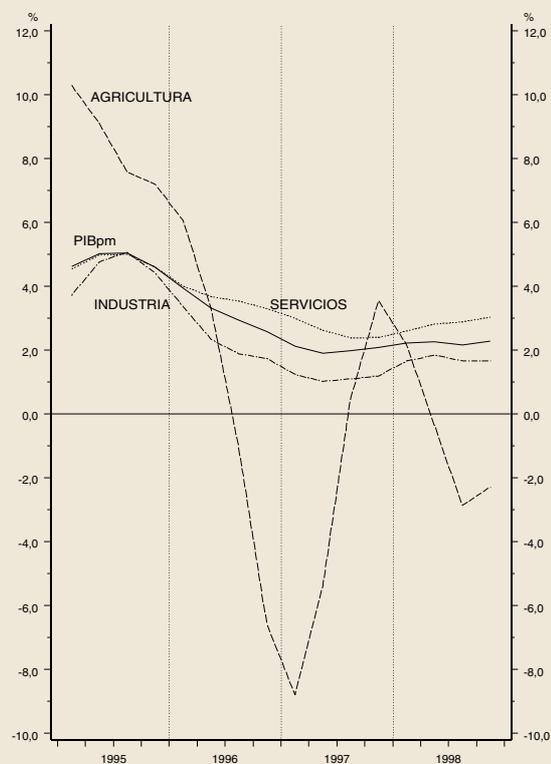
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios de mercado	Ramras de actividad				
	Consumo privado nacional	Consumo público	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		9	10	11	12	13
			Total	Del cual									
				Bienes de equipo	Construcción								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
96	3,4	4,2	2,0	0,3	3,4	1,4	1,6	3,2	0,2	2,3	3,6	3,8	-0,3
97	2,5	1,3	1,9	2,7	2,1	2,7	3,9	2,0	-2,6	1,1	2,6	3,0	9,6
98	2,0	1,9	0,9	»	1,8	0,4	-0,6	2,2	-0,9	1,7	2,8	2,2	3,0
94 II	5,0	2,6	3,6	3,4	3,7	4,5	5,8	4,0	10,7	2,1	3,5	10,1	5,2
94 III	4,7	2,7	3,0	3,0	3,1	4,3	5,0	3,8	9,3	2,1	3,3	11,2	25,9
94 IV	4,6	3,2	3,2	4,1	3,3	4,4	5,0	4,0	9,7	2,6	3,6	9,8	30,1
95 I	4,8	3,8	4,1	5,3	4,1	4,9	5,2	4,6	10,3	3,7	4,5	6,6	14,5
95 II	4,9	4,4	4,7	5,2	4,8	5,6	5,5	5,0	9,1	4,8	5,0	4,2	4,9
95 III	4,7	4,7	4,4	3,6	4,9	5,9	4,9	5,0	7,6	5,1	5,0	2,9	-0,7
95 IV	4,4	4,6	3,4	1,2	4,4	4,9	3,5	4,6	7,2	4,4	4,6	2,5	-3,1
96 I	3,9	4,5	2,3	-0,4	3,8	2,7	1,8	3,9	6,1	3,4	4,0	3,1	-2,9
96 II	3,5	4,5	1,8	-0,3	3,3	0,9	0,9	3,3	3,3	2,3	3,7	3,6	-1,8
96 III	3,2	4,3	1,8	0,4	3,3	0,5	1,2	2,9	-1,1	1,9	3,5	4,2	0,3
96 IV	2,9	3,5	2,1	1,5	3,2	1,4	2,3	2,6	-6,6	1,7	3,3	4,3	3,6
97 I	2,5	2,3	2,1	2,6	2,5	2,6	3,6	2,1	-8,8	1,2	3,0	3,7	7,9
97 II	2,5	1,2	1,9	2,8	2,1	3,3	4,5	1,9	-5,4	1,0	2,6	3,1	10,3
97 III	2,5	0,7	1,9	2,9	1,9	3,0	4,2	2,0	0,5	1,1	2,4	2,7	10,7
97 IV	2,6	1,0	1,6	2,6	1,7	2,0	3,0	2,1	3,5	1,2	2,4	2,5	9,0
98 I	2,5	1,6	1,1	1,3	1,6	1,0	1,3	2,2	2,2	1,7	2,6	2,3	5,9
98 II	2,1	2,0	0,8	0,1	1,6	0,5	-0,3	2,3	-0,4	1,8	2,8	2,2	3,5
98 III	1,7	2,0	0,7	-0,6	1,8	0,2	-1,4	2,2	-2,9	1,7	2,9	2,1	1,9
98 IV	1,7	1,9	0,8	-0,7	2,0	-0,1	-2,0	2,3	-2,3	1,7	3,0	2,1	1,0

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

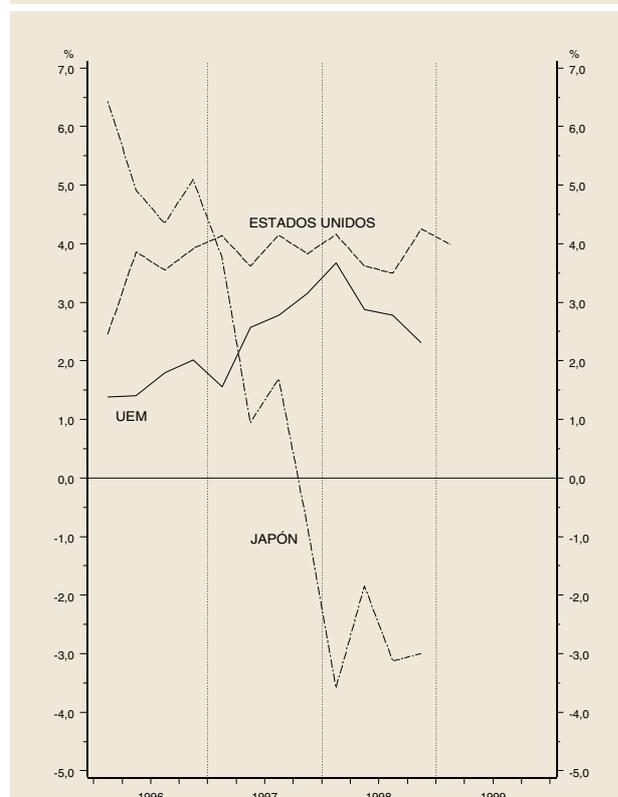
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

n Serie representada en el gráfico.

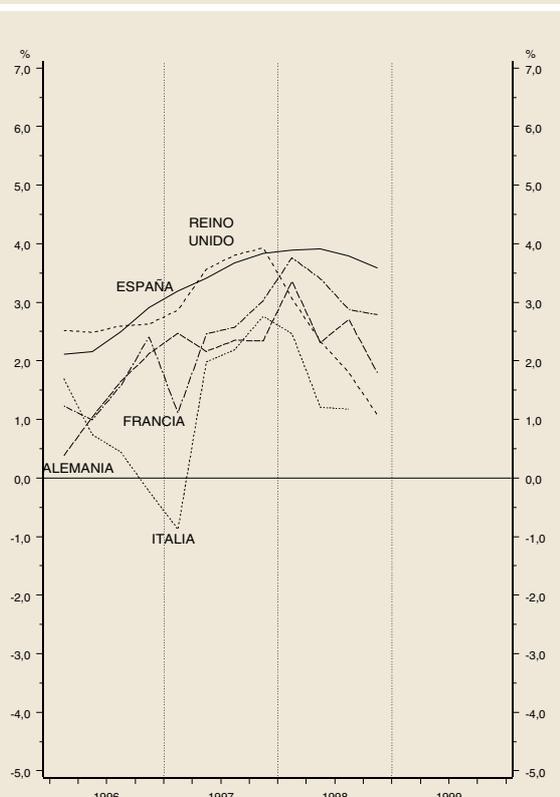
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n
95	2,0	2,4	2,1	1,3	2,7	2,3	2,1	2,9	1,4	2,8
96	3,1	1,8	1,7	1,3	2,4	3,4	1,6	0,7	5,2	2,6
97	3,3	2,7	2,5	2,3	3,5	3,9	2,3	1,5	1,4	3,5
95 I	2,6	3,4	3,1	1,9	3,0	3,0	3,8	3,8	0,2	4,0
II	1,9	2,7	2,4	2,1	2,9	1,9	2,5	2,6	1,3	3,1
III	1,9	2,1	1,9	1,1	2,7	2,3	1,7	2,7	1,4	2,1
IV	1,7	1,4	1,1	0,1	2,3	2,1	0,4	2,6	2,5	1,9
96 I	2,7	1,7	1,4	0,4	2,1	2,4	1,2	1,7	6,4	2,5
II	3,2	1,7	1,4	1,0	2,2	3,9	1,0	0,7	4,9	2,5
III	3,1	1,9	1,8	1,6	2,5	3,5	1,6	0,4	4,3	2,6
IV	3,5	2,1	2,0	2,1	2,9	3,9	2,4	-0,2	5,1	2,6
97 I	3,2	1,8	1,6	2,5	3,2	4,1	1,1	-0,9	3,8	2,9
II	3,2	2,8	2,6	2,2	3,4	3,6	2,5	2,0	0,9	3,6
III	3,5	3,0	2,8	2,4	3,7	4,1	2,6	2,2	1,7	3,8
IV	3,2	3,3	3,1	2,3	3,8	3,8	3,0	2,8	-0,8	3,9
98 I	2,9	3,5	3,7	3,4	3,9	4,2	3,8	2,5	-3,6	3,1
II	2,5	2,7	2,9	2,3	3,9	3,6	3,4	1,2	-1,8	2,3
III	2,3	2,6	2,8	2,7	3,8	3,5	2,9	1,2	-3,1	1,8
IV	2,3	2,2	2,3	1,8	3,6	4,3	2,8	...	-3,0	1,1
99 I	...	...	...	...	...	4,0	...	...	...	...

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

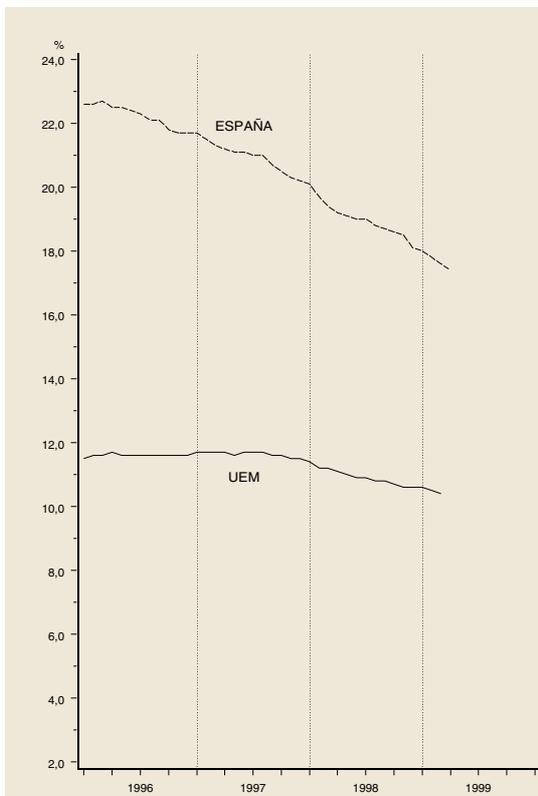
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el *Boletín estadístico* del Banco de España, cuadro 26.2.

2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

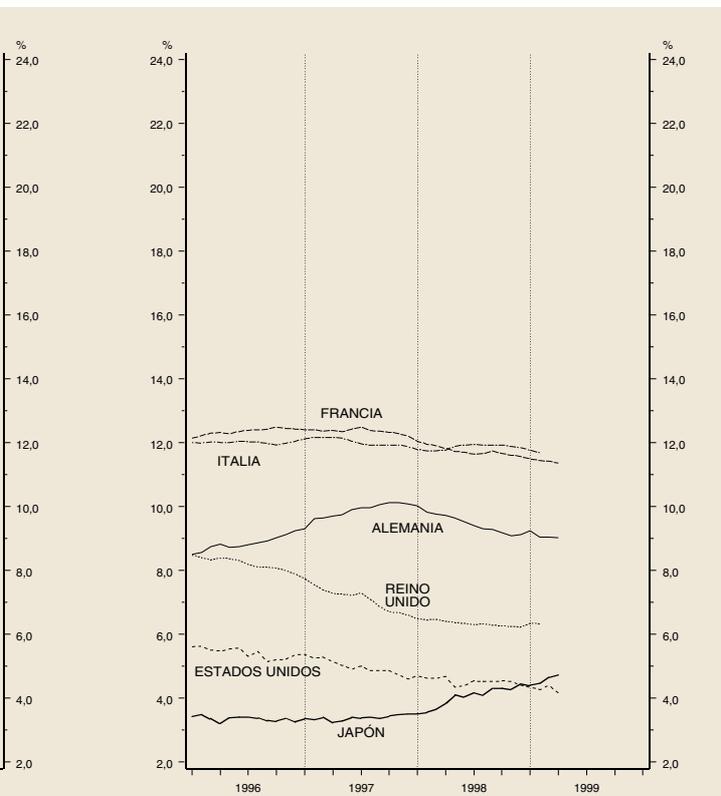
n Serie representada en el gráfico.

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			n	n	n	n	n	n	n	n
96	7,7	10,8	11,6	8,9	21,7	5,4	12,4	12,1	3,4	8,2
97	7,4	10,6	11,6	9,9	20,1	4,9	12,3	11,8	3,4	7,0
98	7,1	9,9	10,9	9,4	18,0	4,5	11,7	11,8	4,1	6,3
97										
<i>Jun</i>	7,5	10,8	11,7	10,0	21,0	5,0	12,5	12,0	3,4	7,3
<i>Jul</i>	7,4	10,7	11,7	10,0	21,0	4,9	12,4	11,9	3,4	7,1
<i>Ago</i>	7,4	10,6	11,6	10,1	20,7	4,9	12,4	11,9	3,4	6,9
<i>Sep</i>	7,4	10,6	11,6	10,1	20,5	4,9	12,3	11,9	3,4	6,7
<i>Oct</i>	7,3	10,5	11,5	10,1	20,3	4,7	12,3	11,9	3,5	6,7
<i>Nov</i>	7,2	10,4	11,5	10,1	20,2	4,6	12,2	11,9	3,5	6,6
<i>Dic</i>	7,2	10,4	11,4	10,0	20,1	4,7	12,1	11,8	3,5	6,5
98										
<i>Ene</i>	7,2	10,3	11,2	9,8	19,7	4,6	12,0	11,8	3,6	6,5
<i>Feb</i>	7,1	10,2	11,2	9,8	19,4	4,6	11,9	11,8	3,7	6,5
<i>Mar</i>	7,2	10,1	11,1	9,7	19,2	4,7	11,8	11,8	3,8	6,4
<i>Abr</i>	7,1	10,1	11,0	9,7	19,1	4,3	11,7	11,9	4,1	6,4
<i>May</i>	7,1	10,0	10,9	9,5	19,0	4,4	11,7	11,9	4,1	6,3
<i>Jun</i>	7,1	9,9	10,9	9,4	19,0	4,5	11,6	11,9	4,2	6,3
<i>Jul</i>	7,1	9,9	10,8	9,3	18,8	4,5	11,7	11,9	4,1	6,3
<i>Ago</i>	7,1	9,9	10,8	9,3	18,7	4,5	11,7	11,9	4,3	6,3
<i>Sep</i>	7,1	9,8	10,7	9,2	18,6	4,5	11,7	11,9	4,3	6,3
<i>Oct</i>	7,0	9,7	10,6	9,1	18,5	4,5	11,6	11,9	4,3	6,3
<i>Nov</i>	7,0	9,7	10,6	9,1	18,1	4,4	11,6	11,8	4,5	6,2
<i>Dic</i>	7,0	9,7	10,6	9,2	18,0	4,4	11,5	11,8	4,4	6,4
99										
<i>Ene</i>	6,9	9,6	10,5	9,1	17,8	4,3	11,4	11,7	4,5	6,3
<i>Feb</i>	6,9	9,6	10,4	9,0	17,6	4,4	11,4	...	4,7	...
<i>Mar</i>	6,8	9,6	...	9,0	17,4	4,2	11,4	...	4,7	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

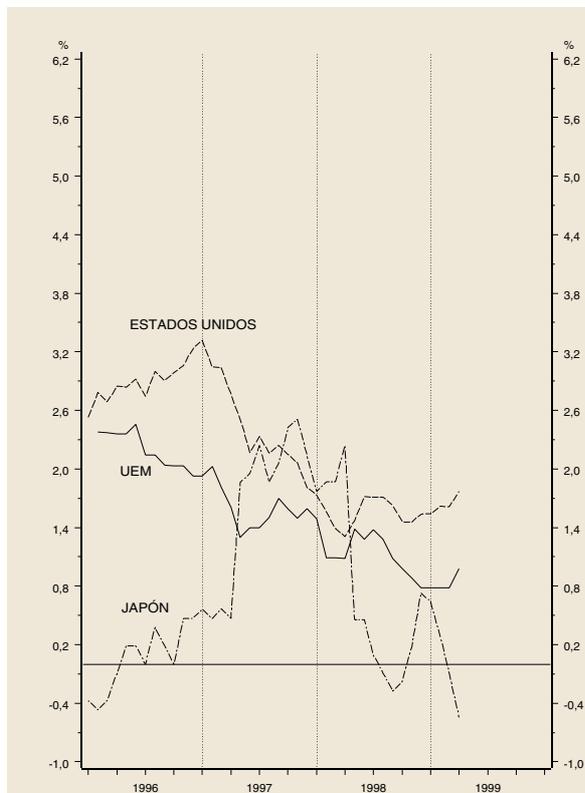
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

n Serie representada en el gráfico.

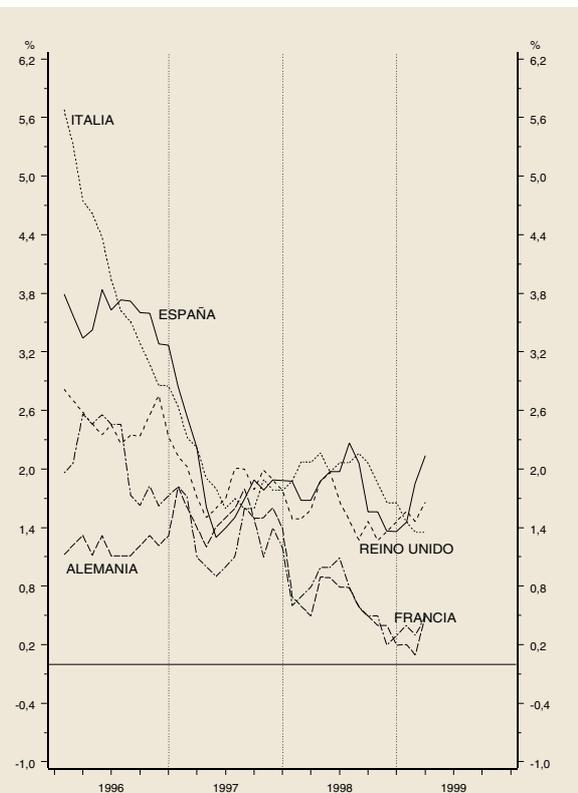
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n
96	3,7	2,4	2,2	1,2	3,6	2,9	2,1	4,0	0,1	2,5
97	2,8	1,7	1,6	1,5	1,9	2,3	1,3	1,9	1,7	1,8
98	2,0	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,7	1,5
97										
<i>Ago</i>	2,7	1,8	1,7	1,8	1,7	2,2	1,6	1,6	2,1	2,0
<i>Sep</i>	2,7	1,7	1,6	1,5	1,9	2,2	1,5	1,6	2,4	1,8
<i>Oct</i>	2,6	1,7	1,5	1,5	1,8	2,1	1,1	1,9	2,5	2,0
<i>Nov</i>	2,5	1,8	1,6	1,6	1,9	1,8	1,4	1,8	2,1	1,9
<i>Dic</i>	2,3	1,6	1,5	1,4	1,9	1,7	1,2	1,8	1,8	1,8
98										
<i>Ene</i>	2,1	1,3	1,1	0,7	1,9	1,6	0,6	1,9	1,9	1,5
<i>Feb</i>	2,1	1,3	1,1	0,6	1,7	1,4	0,7	2,1	1,9	1,5
<i>Mar</i>	2,1	1,4	1,1	0,5	1,7	1,3	0,8	2,1	2,2	1,6
<i>Abr</i>	2,0	1,6	1,4	0,9	1,9	1,5	1,0	2,2	0,5	1,9
<i>May</i>	2,0	1,5	1,3	0,9	2,0	1,7	1,0	2,0	0,5	2,0
<i>Jun</i>	2,0	1,6	1,4	0,8	2,0	1,7	1,1	2,1	0,1	1,7
<i>Jul</i>	2,0	1,5	1,3	0,8	2,3	1,7	0,8	2,1	-0,1	1,5
<i>Ago</i>	1,9	1,3	1,1	0,6	2,1	1,6	0,6	2,2	-0,3	1,3
<i>Sep</i>	1,8	1,2	1,0	0,5	1,6	1,5	0,5	2,1	-0,2	1,5
<i>Oct</i>	1,9	1,1	0,9	0,4	1,6	1,5	0,5	1,9	0,2	1,3
<i>Nov</i>	2,0	1,0	0,8	0,4	1,4	1,5	0,2	1,7	0,7	1,4
<i>Dic</i>	1,9	1,0	0,8	0,2	1,4	1,5	0,3	1,7	0,6	1,5
99										
<i>Ene</i>	1,9	1,0	0,8	0,2	1,5	1,6	0,4	1,5	0,3	1,6
<i>Feb</i>	1,8	1,0	0,8	0,1	1,8	1,6	0,3	1,4	-0,1	1,5
<i>Mar</i>	1,9	1,1	1,0	0,5	2,1	1,8	0,5	1,4	-0,5	1,7

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y EUROSTAT.

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

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

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

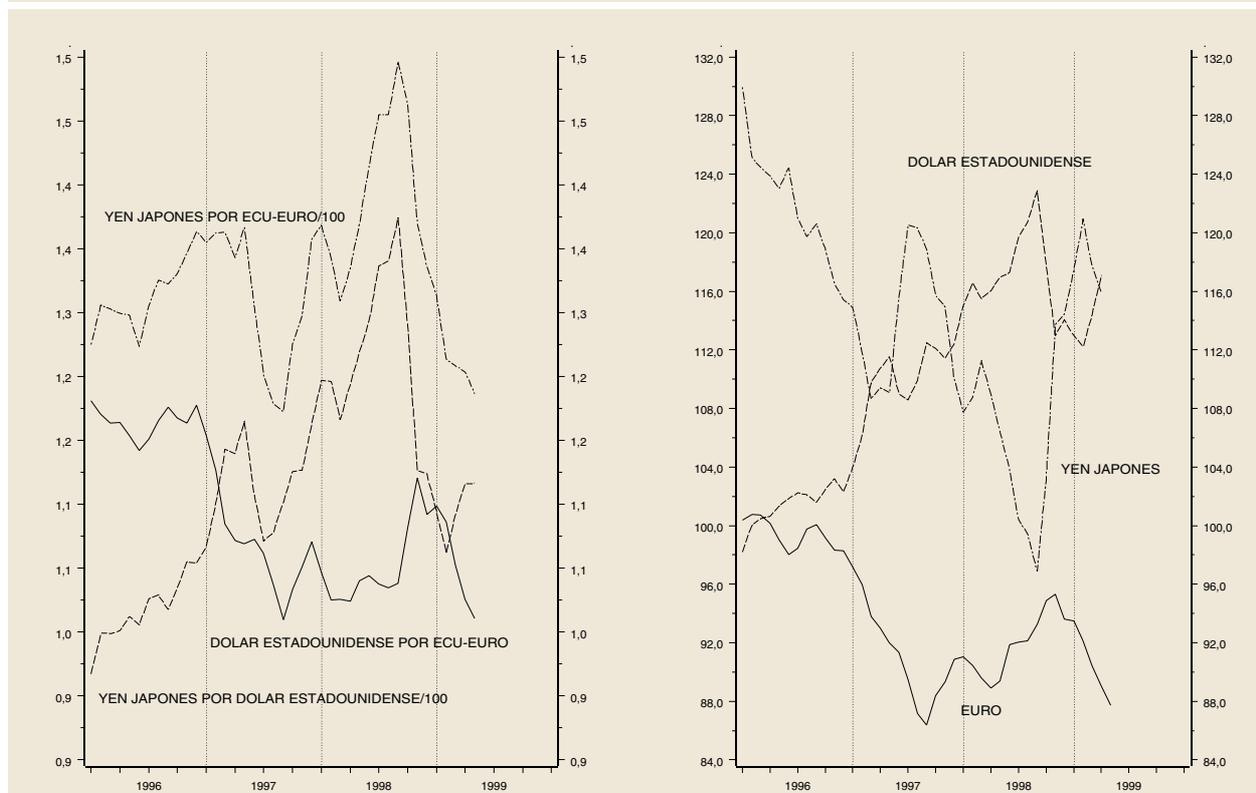
n Serie representada en el gráfico.

Media de datos diarios

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados (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	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	Base 1990 = 100											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
95	1,3080	123,01	94,07	97,8	92,9	155,7	98,9	95,8	143,0	...	92,5	137,6
96	1,2697	138,08	108,71	98,3	97,3	134,5	99,3	101,9	120,7	...	99,7	115,1
97	1,1340	137,08	120,82	90,4	105,2	126,9	90,8	110,8	113,6	...	107,2	108,7
98	1,1211	146,41	131,03	92,3	110,6	120,4	92,2	117,0	107,0	...	112,3	102,2
98 E-A	1,0879	140,48	129,06	89,6	110,2	122,1	89,7	116,3	108,8	...	111,0	104,4
99 E-A	1,1101	130,12	117,31	90,3	108,1	134,1	90,6	114,5	118,5	...	109,7	114,1
98 Feb	1,0884	136,80	125,69	89,5	109,5	125,1	89,7	115,5	111,3	...	110,2	107,1
Mar	1,0843	139,87	128,96	88,9	110,0	122,1	89,0	116,0	109,0	...	110,8	104,5
Abr	1,0911	144,15	132,07	89,6	110,9	119,4	89,5	117,0	106,4	...	111,9	101,6
May	1,1090	149,67	135,01	92,2	111,3	116,5	92,1	117,3	103,9	...	112,7	99,0
Jun	1,1014	154,35	140,15	92,2	113,4	113,1	92,2	119,7	100,4	...	115,0	95,9
Jul	1,0975	154,35	140,63	92,0	114,0	112,7	92,2	120,7	99,4	...	115,9	95,4
Ago	1,1016	159,37	144,68	93,3	115,9	110,1	93,5	122,9	96,9	...	117,6	93,2
Sep	1,1541	155,30	134,57	95,2	111,2	116,3	95,1	117,8	103,1	...	113,2	98,3
Oct	1,1938	144,17	120,90	95,8	106,7	127,6	95,5	113,0	113,7	...	109,3	107,5
Nov	1,1644	140,12	120,63	94,1	107,7	128,5	93,8	114,0	114,4	...	110,0	108,4
Dic	1,1721	137,36	117,13	94,0	106,6	132,3	93,6	113,0	117,4	...	109,3	111,7
99 Ene	1,1608	131,35	113,16	92,7	105,5	137,0	92,2	112,2	120,9	...	108,7	115,3
Feb	1,1208	130,78	116,72	90,9	107,3	134,2	90,6	114,3	118,1	...	110,7	112,8
Mar	1,0883	130,20	119,64	89,5	109,7	132,5	89,1	117,0	116,3	...	...	...
Abr	1,0704	128,16	119,72	88,5	109,8	132,8	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO

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



Fuentes: BCE, BIS y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1990 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 país (relación entre el índice de precios del país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo de cambio real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicho país.

(c) Hasta diciembre de 1998, cálculos del BIS, basados en medias ponderadas de índices del tipo de cambio del área euro. A partir de enero de 1999, sobre la base de los tipos bilaterales del euro (véase *Boletín mensual* del BCE, cuadro 10).

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

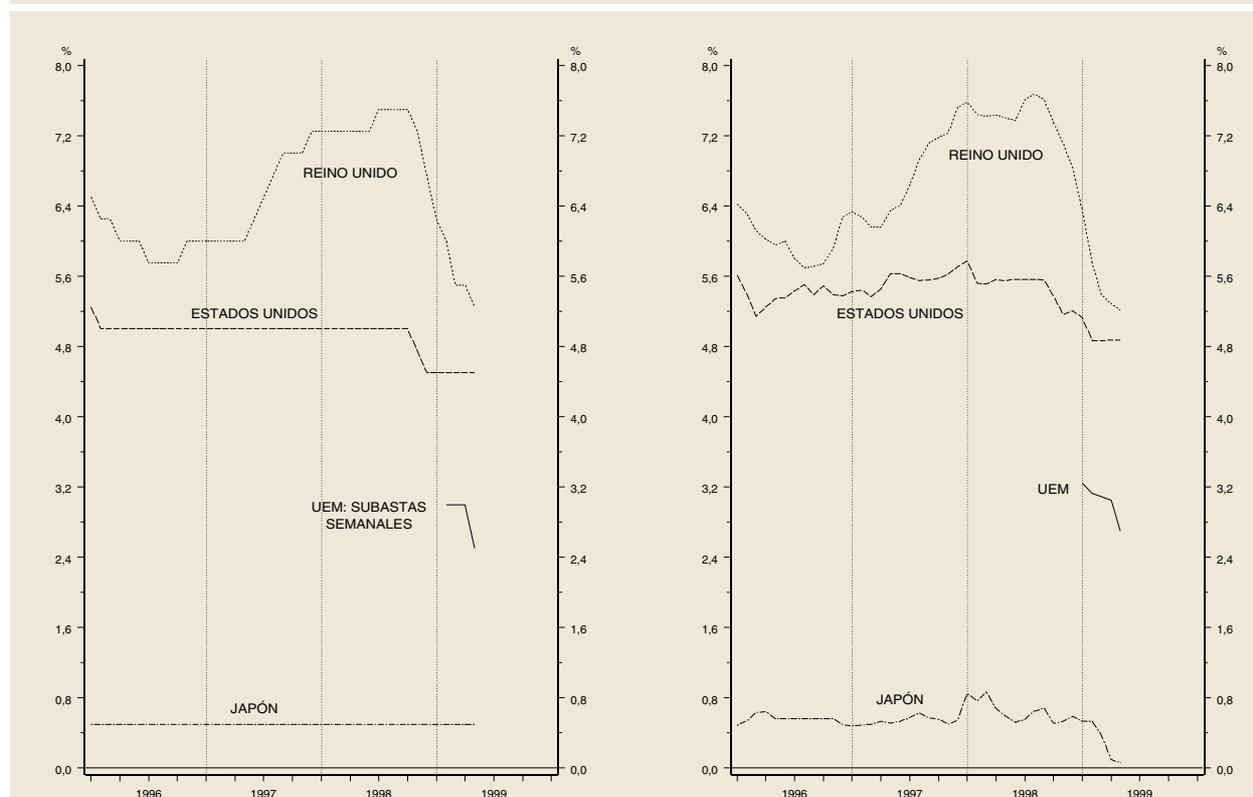
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	UE	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1 n	2 n	3 n	4 n	5	6	7 n	8	9	10 n	11	12	13 n	14 n
96	—	5,00	0,50	6,00	4,55	5,30	—	3,19	7,49	5,38	3,80	8,79	0,56	5,99
97	—	5,00	0,50	7,25	4,35	4,80	—	3,25	5,37	5,58	3,33	6,85	0,57	6,80
98	—	4,50	0,50	6,25	4,25	4,56	—	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
97 Jul	—	5,00	0,50	6,75	4,33	4,74	—	3,08	5,27	5,55	3,26	6,87	0,63	6,93
Ago	—	5,00	0,50	7,00	4,34	4,82	—	3,19	5,34	5,56	3,30	6,84	0,57	7,12
Sep	—	5,00	0,50	7,00	4,33	4,79	—	3,24	5,17	5,58	3,28	6,65	0,56	7,18
Oct	—	5,00	0,50	7,00	4,40	4,92	—	3,52	5,12	5,63	3,46	6,63	0,50	7,23
Nov	—	5,00	0,50	7,25	4,49	5,04	—	3,67	5,04	5,71	3,55	6,48	0,54	7,52
Dic	—	5,00	0,50	7,25	4,53	4,96	—	3,67	4,83	5,77	3,55	6,07	0,85	7,58
98 Ene	—	5,00	0,50	7,25	4,42	4,89	—	3,51	4,70	5,52	3,48	6,07	0,76	7,44
Feb	—	5,00	0,50	7,25	4,41	4,85	—	3,46	4,64	5,51	3,44	6,11	0,87	7,42
Mar	—	5,00	0,50	7,25	4,35	4,71	—	3,44	4,44	5,56	3,44	5,58	0,68	7,43
Abr	—	5,00	0,50	7,25	4,32	4,67	—	3,56	4,41	5,55	3,49	5,19	0,59	7,40
May	—	5,00	0,50	7,25	4,32	4,66	—	3,56	4,34	5,57	3,47	5,08	0,52	7,37
Jun	—	5,00	0,50	7,50	4,34	4,66	—	3,49	4,33	5,56	3,44	5,10	0,56	7,61
Jul	—	5,00	0,50	7,50	4,33	4,62	—	3,48	4,33	5,56	3,43	4,85	0,65	7,67
Ago	—	5,00	0,50	7,50	4,33	4,60	—	3,42	4,35	5,56	3,42	4,88	0,68	7,61
Sep	—	5,00	0,50	7,50	4,22	4,56	—	3,41	4,25	5,37	3,42	4,96	0,51	7,35
Oct	—	4,75	0,50	7,25	4,07	4,42	—	3,51	3,99	5,16	3,42	4,49	0,53	7,11
Nov	—	4,50	0,50	6,75	4,05	4,26	—	3,57	3,80	5,21	3,45	3,89	0,59	6,83
Dic	—	4,50	0,50	6,25	3,87	3,90	—	3,30	3,36	5,13	3,20	3,33	0,53	6,35
99 Ene	3,00	4,50	0,50	6,00	3,63	3,64	3,13	—	—	4,87	—	—	0,53	5,75
Feb	3,00	4,50	0,50	5,50	3,56	3,51	3,09	—	—	4,86	—	—	0,38	5,39
Mar	3,00	4,50	0,50	5,50	3,49	3,46	3,05	—	—	4,88	—	—	0,10	5,29
Abr	2,50	4,50	0,50	5,25	3,38	3,19	2,70	—	—	4,88	—	—	0,06	5,21

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

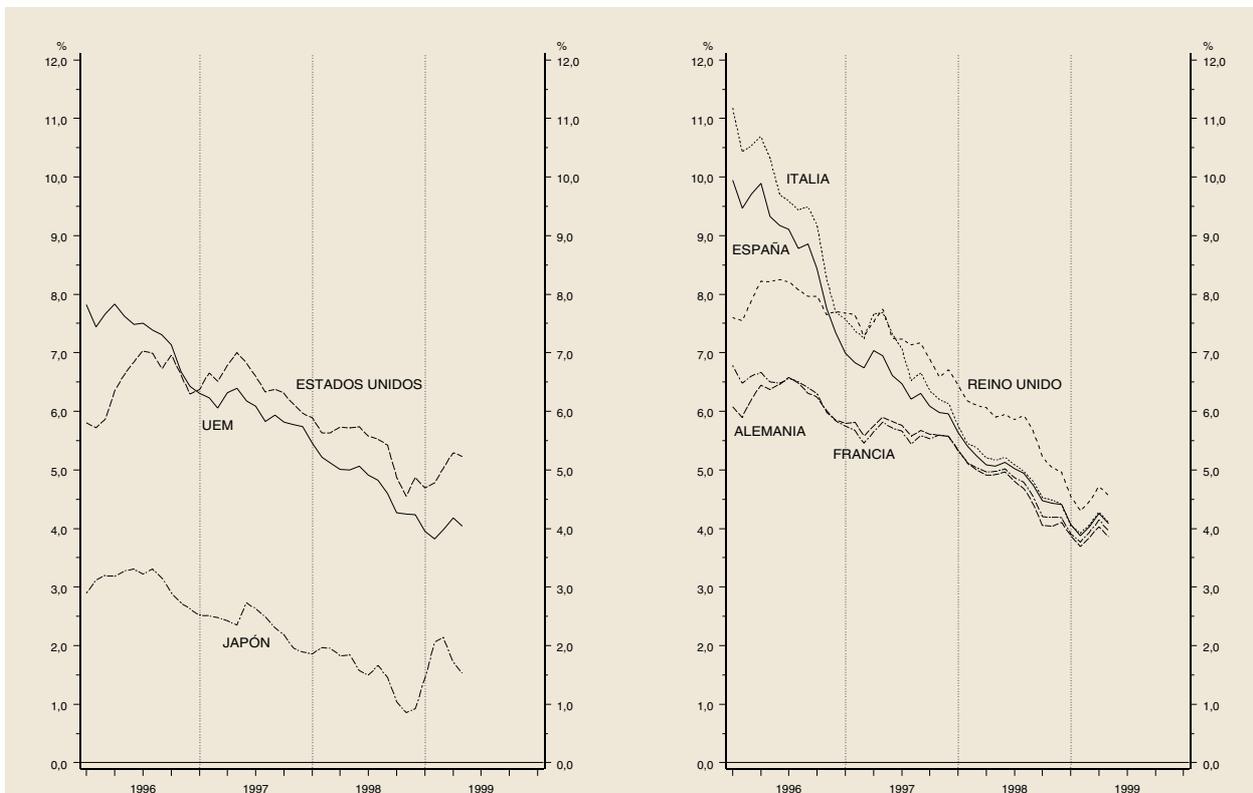
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n
96	6,40	7,49	7,23	6,22	8,73	6,54	6,34	9,40	3,04	7,95
97	5,71	6,27	5,98	5,67	6,40	6,45	5,58	6,83	2,32	7,13
98	4,61	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
97										
Jul	5,63	6,14	5,83	5,57	6,21	6,33	5,44	6,52	2,49	7,14
Ago	5,66	6,24	5,94	5,67	6,30	6,38	5,59	6,66	2,31	7,17
Sep	5,54	6,09	5,81	5,61	6,09	6,31	5,53	6,35	2,18	6,90
Oct	5,39	6,01	5,77	5,59	5,98	6,12	5,60	6,20	1,95	6,58
Nov	5,33	6,04	5,74	5,57	5,96	5,96	5,57	6,14	1,89	6,71
Dic	5,20	5,77	5,46	5,34	5,64	5,89	5,33	5,75	1,86	6,45
98										
Ene	5,02	5,55	5,22	5,11	5,40	5,63	5,12	5,44	1,96	6,17
Feb	4,99	5,46	5,12	5,00	5,24	5,63	5,04	5,38	1,95	6,10
Mar	4,96	5,33	5,01	4,91	5,09	5,73	4,96	5,21	1,82	6,06
Abr	4,93	5,27	5,00	4,92	5,06	5,72	4,97	5,17	1,85	5,90
May	4,92	5,32	5,06	4,96	5,13	5,73	5,02	5,21	1,57	5,95
Jun	4,79	5,19	4,91	4,80	5,02	5,57	4,87	5,09	1,50	5,85
Jul	4,77	5,11	4,82	4,68	4,94	5,53	4,79	4,97	1,66	5,93
Ago	4,62	4,89	4,59	4,41	4,74	5,42	4,54	4,79	1,45	5,65
Sep	4,20	4,58	4,27	4,05	4,47	4,87	4,20	4,53	1,04	5,21
Oct	3,99	4,52	4,25	4,03	4,43	4,55	4,19	4,48	0,85	5,04
Nov	4,14	4,49	4,24	4,10	4,41	4,87	4,19	4,41	0,92	4,96
Dic	4,01	4,19	3,95	3,87	4,08	4,69	3,91	4,04	1,44	4,55
99										
Ene	4,04	3,97	3,82	3,69	3,88	4,78	3,77	3,92	2,05	4,30
Feb	4,22	4,12	3,98	3,84	4,02	5,03	3,93	4,06	2,14	4,46
Mar	4,36	4,35	4,18	4,03	4,26	5,30	4,14	4,28	1,72	4,72
Abr	4,22	4,18	4,04	3,86	4,09	5,23	3,97	4,11	1,53	4,57

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (%)

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (%)



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

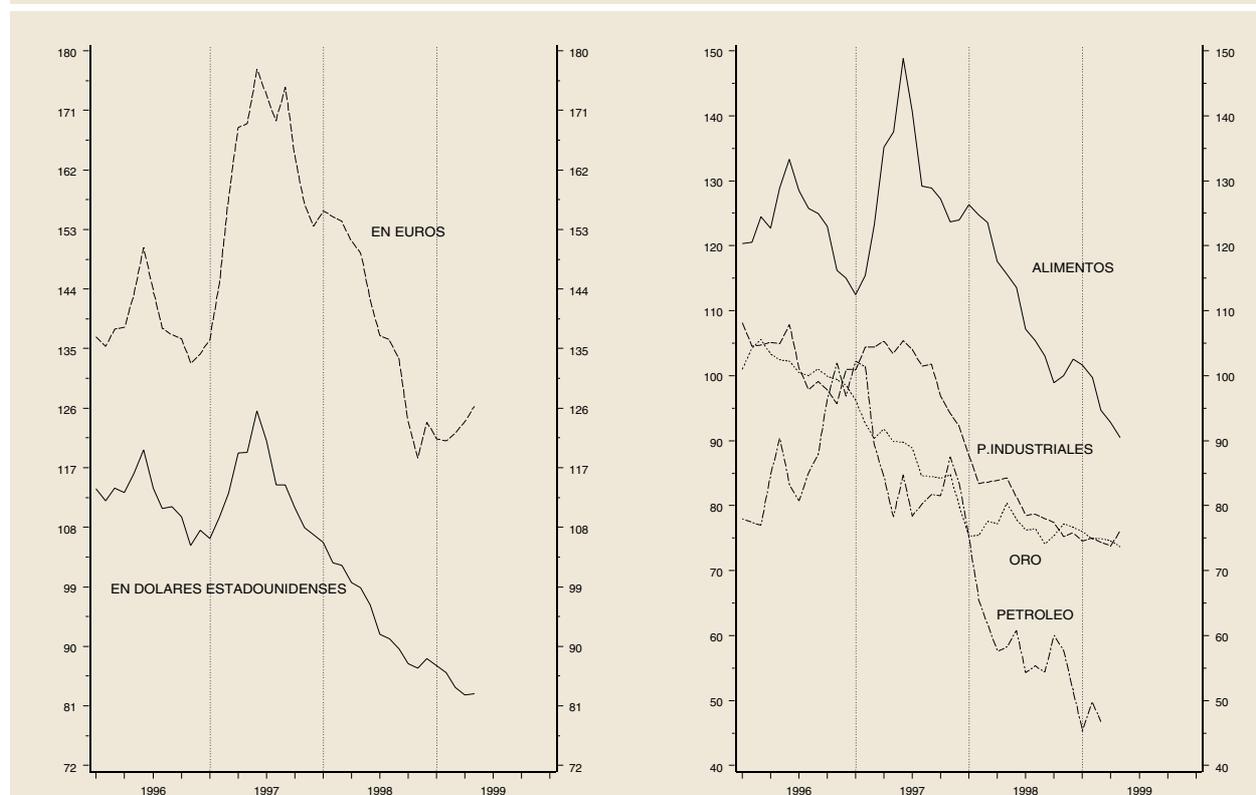
n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Materias primas no energéticas						Petróleo		Oro							
	General		Alimentos	Productos industriales			Índice (c)	Mar del Norte	Índice	Dólares estadounidenses por onza troy (d)	Euros por gramo (e)					
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales		Dólares estadounidenses por barril								
	Dólares estadounidenses	Euros (b)	Dólares estadounidenses													
1	n	2	n	3	n	4	n	5	6	7	n	8	9	n	10	11
96	111,6	138,7	123,0	101,7	124,3	88,1	88,7	20,3	101,1	387,6	9,48					
97	114,0	163,8	130,0	100,1	116,8	89,9	83,8	19,4	86,3	331,0	9,35					
98	93,4	137,1	109,4	79,5	93,2	71,2	56,8	13,4	76,7	294,0	8,49					
98 E-A	100,8	152,4	120,4	83,8	96,9	75,9	60,8	14,6	77,6	297,6	8,87					
99 E-A	83,8	123,3	94,5	74,8	92,0	64,4	...	12,5	74,5	285,7	8,28					
98 Ene	102,6	154,9	124,8	83,4	95,1	76,3	65,5	15,8	75,4	289,1	8,60					
Feb	102,2	154,2	123,6	83,6	98,2	74,7	61,7	14,7	77,6	297,5	8,84					
Mar	99,6	151,3	117,6	83,9	97,4	75,8	57,6	13,6	77,2	295,9	8,85					
Abr	98,9	149,4	115,6	84,3	97,0	76,6	58,3	14,1	80,4	308,3	9,18					
May	96,3	142,4	113,6	81,4	94,7	73,3	60,8	14,6	77,9	298,6	8,69					
Jun	91,8	137,0	107,2	78,5	92,9	69,7	54,3	13,7	76,2	292,3	8,59					
Jul	91,1	136,4	105,4	78,7	93,2	70,0	55,3	13,0	76,4	293,0	8,64					
Ago	89,6	133,4	103,0	78,0	92,9	68,9	54,3	12,3	74,1	284,1	8,33					
Sep	87,4	123,9	98,9	77,4	89,8	69,9	60,0	13,5	75,4	289,0	8,07					
Oct	86,7	118,4	100,0	75,2	87,9	67,5	57,7	13,1	77,2	295,9	7,96					
Nov	88,2	123,9	102,5	75,8	89,6	67,4	51,7	11,9	76,7	294,0	8,13					
Dic	87,1	121,4	101,7	74,5	90,3	64,9	45,3	10,3	76,0	291,3	8,00					
99 Ene	86,1	121,0	99,7	75,0	93,5	63,9	49,8	11,1	74,9	287,1	7,95					
Feb	83,9	122,1	94,7	74,4	92,4	63,4	46,8	10,5	74,9	287,3	8,24					
Mar	82,6	124,0	92,8	73,8	91,1	63,3	...	12,8	74,6	285,9	8,45					
Abr	82,8	126,2	90,5	76,1	91,1	67,1	...	15,5	73,7	282,4	8,48					

ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS

ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



Fuentes: The Economist, FMI y BE.

- (a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el período 1989/1991.
- (b) Obtenido con el índice del tipo de cambio (o tipo equivalente desde enero de 1999) de la peseta frente al dólar estadounidense con base 1990.
- (c) Promedio de los precios de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.
- (d) Fixing de las 15.30 en el mercado de Londres.
- (e) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidense se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

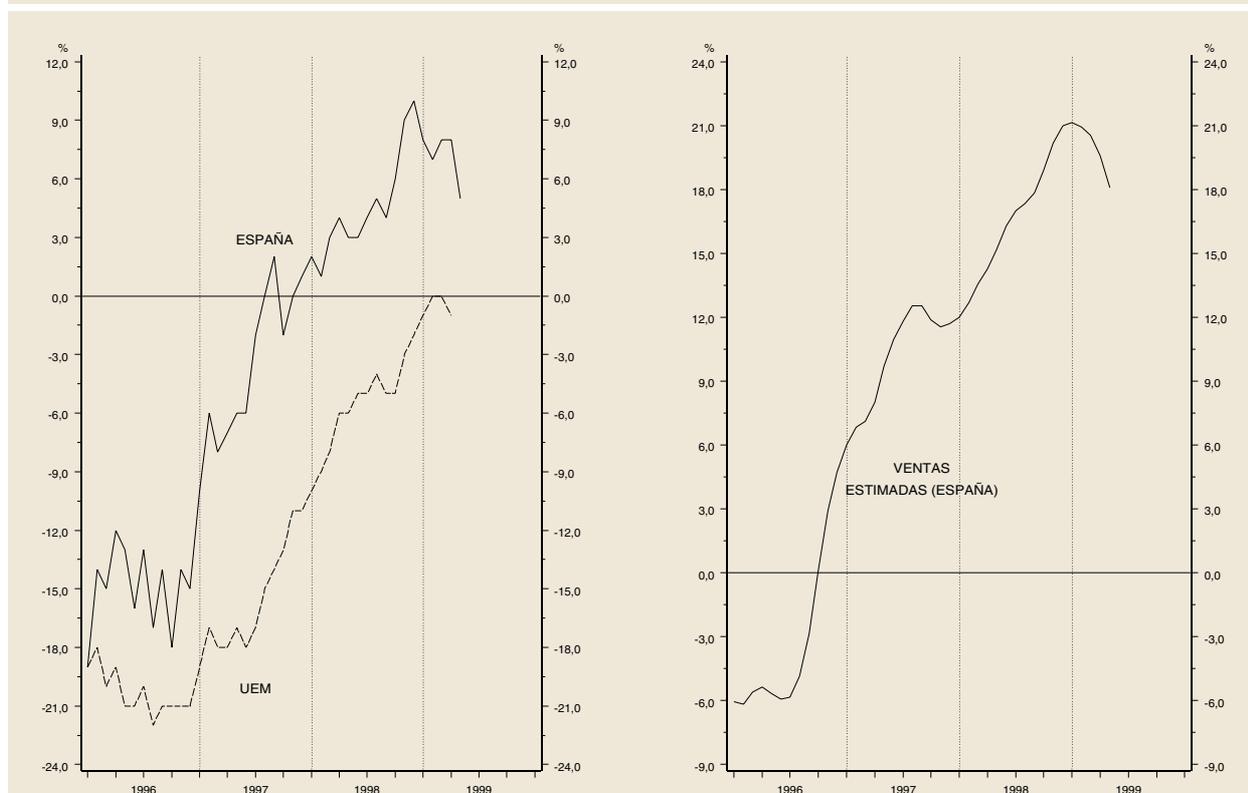
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Comercio al por menor: índice de ventas									
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: UEM		Matriculaciones	De las que Uso privado	Ventas estimadas	Pro memoria: UEM Matriculaciones	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)					Pro memoria: UEM índice deflactado
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza minorista					Nominal	Deflactado (a)	Del cual Grandes superficies (a)	Alimentación (b)	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)	Otros (e)		
				1 n			2	3	4	5 n								6	7	8	9 n	10 n	11	12	13	14	15	16	17	18
96	-14	-3	»	-9	-20	...	11,2	14,3	9,2	...	2,1	-1,2	2,1	-3,9	-0,7	-0,5	4,9	...	
97	-3	6	4	-1	-15	...	12,7	17,4	11,5	...	3,2	2,2	4,0	0,2	2,9	2,6	5,8	...	
98 p	5	7	6	3	-5	...	17,2	19,3	17,9	...	7,1	5,4	7,2	3,3	3,1	9,9	8,7	...	
98 E-A p	3	8	6	2	-6	...	13,8	19,0	13,2	...	5,9	4,3	5,7	2,7	1,4	7,2	9,1	...	
99 E-A a	7	7	7	2	...	...	16,9	17,3	21,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
98 Jun p	4	4	5	-4	-5	...	24,3	25,7	25,4	...	10,7	8,6	11,2	5,1	8,1	15,0	11,0	...	
Jul p	5	7	5	2	-4	...	16,0	14,9	15,7	...	9,8	7,4	10,1	4,4	0,6	9,1	20,1	...	
Ago p	4	5	5	7	-5	...	11,6	11,5	13,5	...	6,6	4,3	4,6	1,3	1,4	7,8	10,7	...	
Sep p	6	6	7	4	-5	...	14,2	15,5	14,9	...	7,2	5,8	6,9	3,1	13,1	10,7	1,1	...	
Oct p	9	11	7	7	-3	...	15,5	13,8	20,0	...	8,2	6,6	14,0	3,4	12,8	9,8	4,3	...	
Nov p	10	11	9	5	-2	...	31,0	31,9	32,3	...	6,1	5,0	5,3	4,3	-1,9	10,4	11,4	...	
Dic p	8	8	8	4	-1	...	22,3	22,3	23,2	...	5,2	4,1	6,9	6,4	-1,5	7,6	3,7	...	
99 Ene p	7	8	6	2	-	...	13,1	14,4	14,4	...	1,4	0,2	9,7	0,2	1,4	4,7	-6,3	...	
Feb p	8	8	7	-	-	...	23,1	19,8	24,3	...	4,3	2,4	10,4	1,0	-1,3	4,6	8,0	...	
Mar a	8	8	7	-	-1	...	31,0	30,9	32,1	...	9,6	7,3	16,6	3,8	2,1	10,5	18,9	...	
Abr a	5	4	6	4	...	...	-1,6	3,2	12,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES

VENTAS DE AUTOMÓVILES
Tasas de variación interanual (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 que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: alimentación, vestido, calzado, menaje (excluido el servicio doméstico), objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios). En ninguna rúbrica de las anteriores se incluyen las reparaciones.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación.

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

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

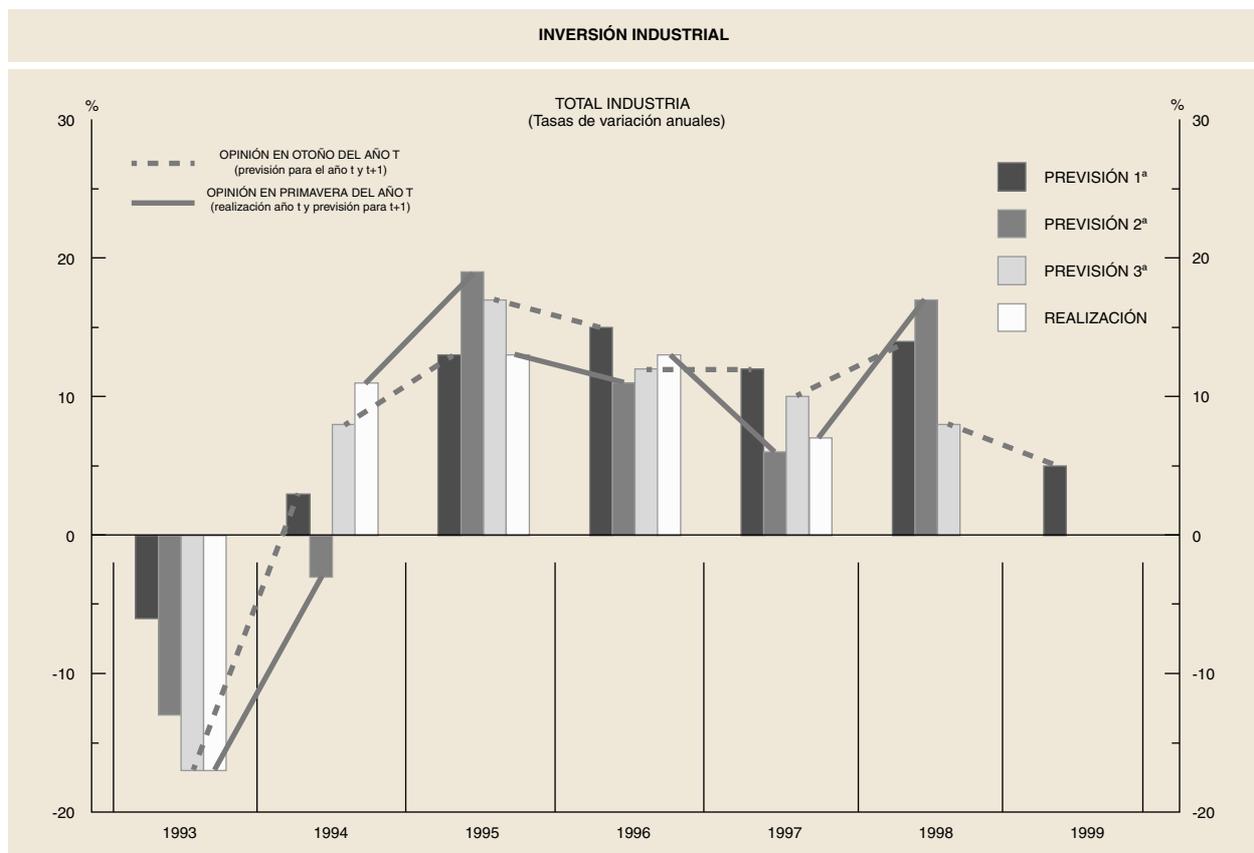
(e) Deflactada por el índice de precios que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios).

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

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Previsión 1ª	-6	3	13	15	12	14	5
Previsión 2ª	-13	-3	19	11	6	17	...
Previsión 3ª	-17	8	17	12	10	8	...
Realización	-17	11	13	13	7	...	...



Fuente: Secretaría General Técnica. MINER.

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.

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

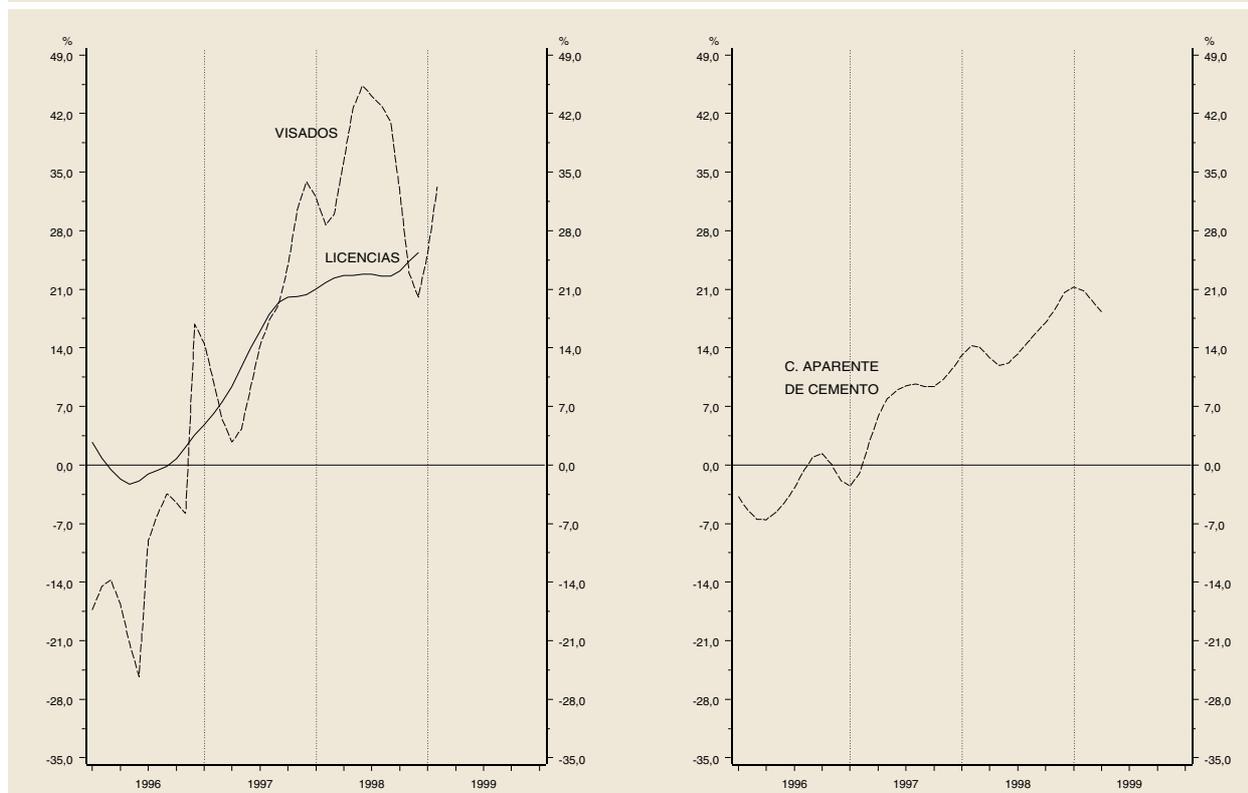
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (Presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	Residencial	De la cual		Total	De la cual	Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Vivienda	No residencial			En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	De la cual				No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
96	-6,6	-6,0	-5,7	-10,2	-7,7	-8,9	23,4	23,4	-10,6	-10,3	31,5	-10,7	38,0	-2,9
97	16,6	13,6	13,8	34,4	17,0	19,0	2,5	2,5	47,4	51,1	37,6	46,3	-9,9	8,4
98	...	...	...	...	32,2	29,2	46,4	46,4	29,4	27,9	-12,9	29,9	54,2	15,7
98 E-M	30,0	31,5	31,9	23,1	31,8	28,2	162,0	162,0	101,2	96,6	-37,4	81,6	471,9	20,0
99 E-M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	17,2
97 Oct	14,1	15,3	15,5	8,1	41,6	45,9	27,0	-2,0	44,8	6,6	-20,5	62,7	21,3	11,4
Nov	3,1	3,6	6,6	0,5	23,1	25,4	56,2	3,3	50,4	109,8	97,5	27,4	59,2	4,8
Dic	29,9	31,5	31,7	21,6	45,7	53,4	-3,4	2,5	70,7	74,9	7,5	69,1	-15,4	17,9
98 Ene	21,4	26,7	26,6	-	19,0	17,3	103,0	103,0	132,1	118,8	-82,9	137,3	85,2	13,6
Feb	21,7	20,7	21,0	26,4	19,3	16,4	85,3	94,9	115,2	281,5	103,5	88,9	72,2	17,8
Mar	46,7	47,2	48,7	44,2	59,6	52,4	294,8	162,0	63,3	7,8	-10,3	81,6	471,9	26,9
Abr	4,5	5,1	5,8	1,7	31,7	34,3	23,0	113,8	50,5	224,9	247,0	28,3	9,8	-1,9
May	32,5	34,2	31,8	24,2	51,7	46,2	4,6	79,6	44,2	46,2	-66,1	43,5	-11,3	6,5
Jun	27,6	25,1	24,3	40,2	44,5	39,6	85,6	81,0	24,0	38,6	79,4	20,9	113,8	19,5
Jul	22,3	24,0	23,2	15,2	43,2	40,9	79,9	80,8	29,3	68,4	2,0	18,1	107,0	13,5
Ago	10,6	4,2	4,9	54,8	47,4	42,0	17,3	66,9	14,2	42,3	-42,1	4,0	18,6	19,7
Sep	9,0	10,3	12,1	3,7	37,3	29,2	22,4	62,0	-4,9	24,4	45,9	-11,5	36,3	13,7
Oct	27,0	21,0	19,0	57,0	7,2	7,7	-8,3	50,7	17,1	14,1	46,1	18,0	-17,9	10,1
Nov	37,6	35,0	30,7	52,1	27,5	25,8	0,2	43,7	-25,3	-62,5	-68,5	-1,6	12,6	32,7
Dic	...	...	...	...	18,0	13,8	69,4	46,4	34,6	-6,5	69,2	51,1	80,8	22,2
99 Ene	...	...	...	...	35,1	26,4	...	...	...	...	...	...	...	17,9
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	19,3
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	15,0

CONSTRUCCIÓN. LICENCIAS Y VISADOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)

CONSTRUCCIÓN. CONSUMO APARENTE DE CEMENTO
Tasas de variación interanual (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 BE, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

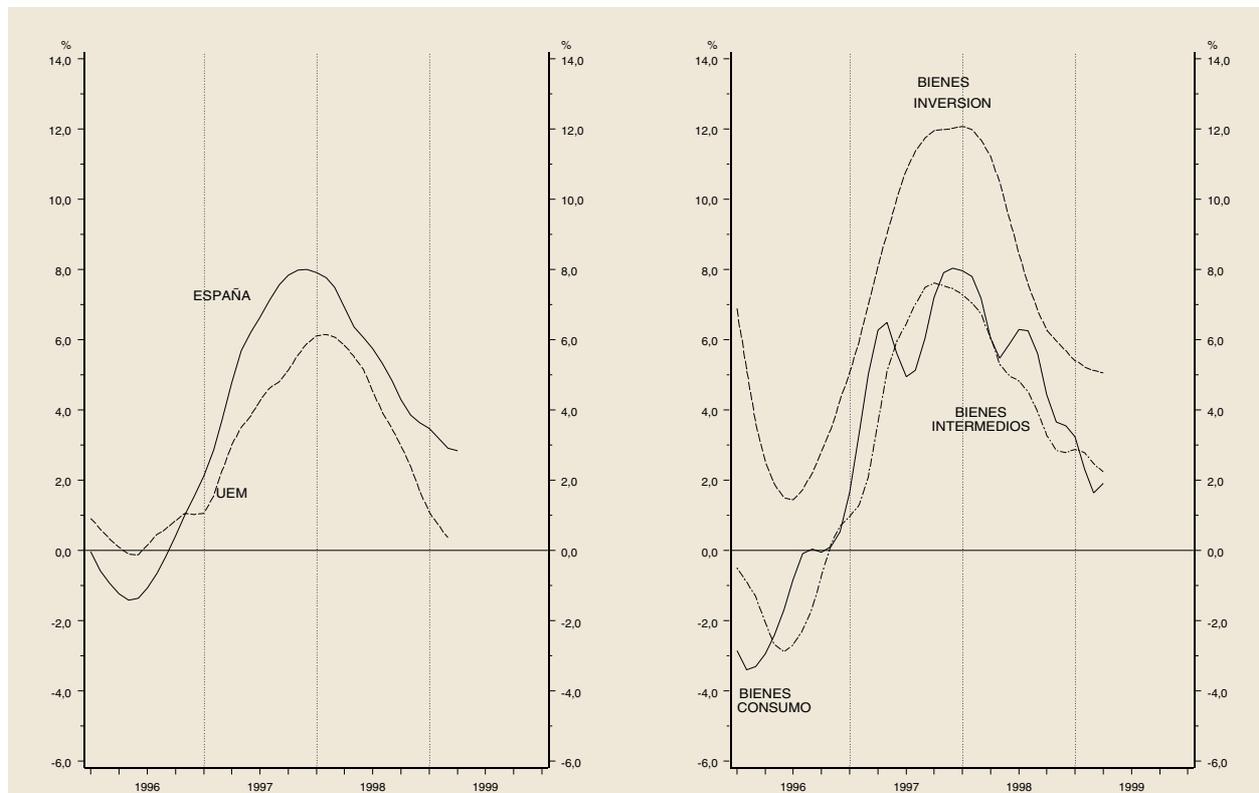
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM						
	Total		Del cual Manufac- turas	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía	Minerales	Transfor- mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes				
	Serie original	T ₁₂									Total	Manufac- turas	Consumo	Inversión	Intermedios		
			1	2	3	4	5	6	7	8						9	10	11	12	13	14	15
96	Ø	p	102,2	-0,7	-0,7	-1,5	3,0	-1,2	-0,5	-2,0	2,3	-2,6	0,3	-0,1	...	1,5	-0,2
97	Ø	p	109,2	6,9	7,3	6,7	10,4	5,9	5,1	6,1	8,8	6,6	4,3	4,8	...	4,8	5,4
98	Ø	p	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,0	4,4	...	6,6	3,9
98	E-M	Ø p	115,3	10,2	11,8	9,8	17,3	8,2	1,4	12,3	16,6	7,8	7,1	7,2	...	10,6	7,5
99	E-M	Ø p	116,8	1,2	0,7	»	3,1	1,7	4,6	1,0	1,5	-0,3	...	...	...	...	...
97	Oct	p	125,0	8,9	9,3	9,5	12,4	7,2	6,3	8,6	11,4	7,8	6,3	6,4	...	7,5	7,5
	Nov	p	115,5	6,5	7,3	5,1	10,0	6,5	2,3	8,6	10,2	3,9	5,1	5,3	...	5,3	6,7
	Dic	p	106,9	10,4	10,7	10,8	10,0	10,3	8,0	12,6	13,6	7,9	6,9	8,0	...	6,8	8,7
98	Ene	p	110,5	4,5	6,5	5,3	10,1	2,2	-5,6	9,3	7,7	4,6	5,9	7,6	...	8,0	7,9
	Feb	p	114,2	11,9	13,0	10,6	17,7	10,9	4,9	14,0	18,7	8,1	6,3	6,8	...	8,0	7,4
	Mar	p	121,3	14,1	15,8	13,4	23,7	11,7	6,0	13,4	23,3	10,6	7,1	7,2	...	10,6	7,5
	Abr	p	112,4	-2,9	-2,6	-3,9	-0,7	-2,8	-3,9	-2,7	-1,4	-4,2	3,6	4,1	...	5,9	4,0
	May	p	117,8	5,6	7,3	6,0	11,5	3,2	-4,1	6,8	10,1	5,0	7,0	7,9	...	10,4	6,6
	Jun	p	123,8	8,3	9,4	8,2	11,8	7,1	0,9	7,1	13,1	7,8	3,6	4,0	...	5,3	3,7
	Jul	p	126,5	5,9	6,1	7,1	2,0	6,2	4,3	5,2	5,7	7,0	4,2	4,6	...	7,3	3,5
	Ago	p	76,5	6,7	8,4	8,6	2,9	5,9	1,9	4,6	12,1	7,9	4,2	4,8	...	6,9	3,6
	Sep	p	120,0	3,6	4,5	3,3	9,8	1,8	-1,3	4,8	5,8	3,3	3,3	3,4	...	5,7	2,5
	Oct	p	123,7	-1,0	-0,9	-1,4	0,1	-1,0	-0,1	0,6	-1,5	-1,9	2,4	3,1	...	5,9	1,3
	Nov	p	122,0	5,6	6,0	7,2	6,4	4,0	3,1	5,2	6,7	5,9	2,1	2,0	...	4,5	1,4
	Dic	p	112,0	4,8	4,5	4,7	7,5	3,8	7,9	-0,3	5,8	5,0	-0,8	-1,3	...	1,7	-1,6
99	Ene	p	112,9	2,2	0,6	0,5	2,5	3,5	11,1	1,0	-	0,5	1,6	0,7	...	4,1	0,5
	Feb	p	113,7	-0,4	-1,2	-3,1	1,8	1,2	4,5	-0,7	1,0	-3,7	-0,2	-0,8	...	1,4	-1,4
	Mar	p	123,7	2,0	2,7	2,5	4,8	0,5	-1,9	2,4	3,2	2,1	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
Tasas de variación interanual (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 BE, capítulo 23, cuadro 1.

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

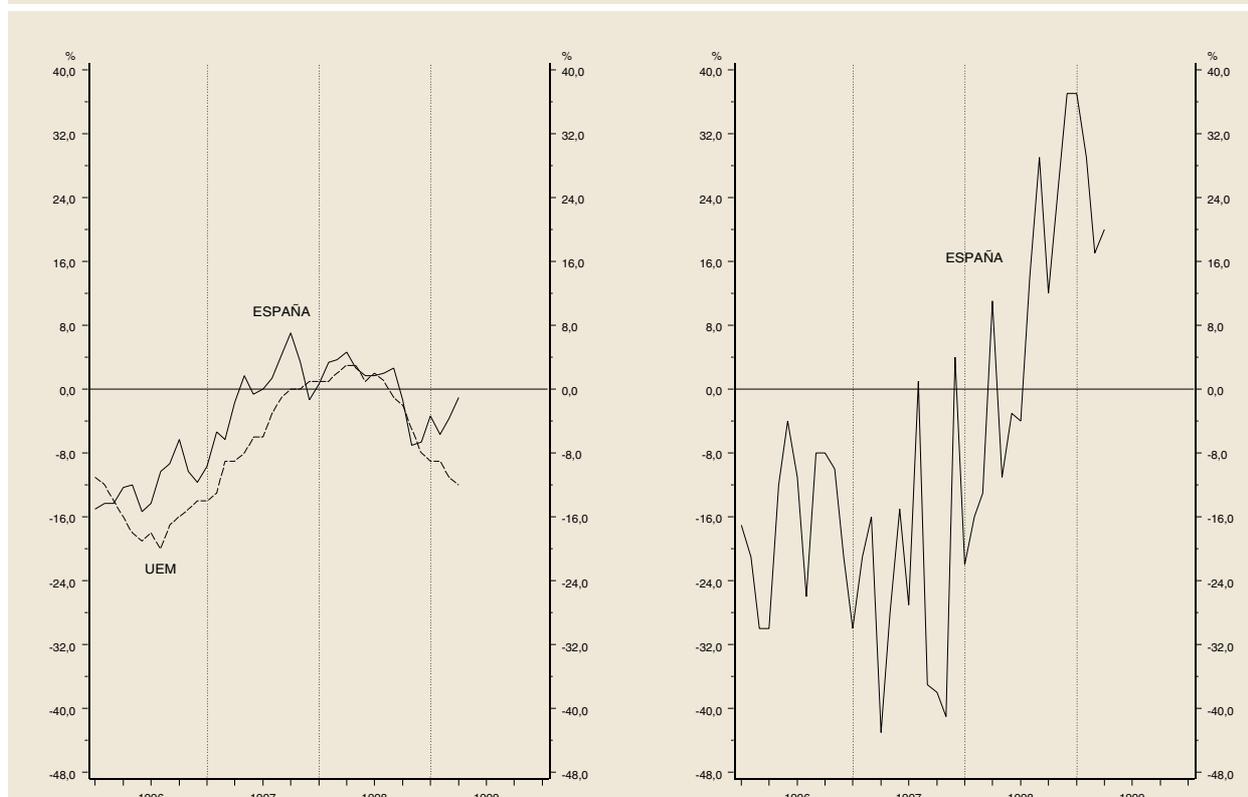
n Serie representada en el gráfico.

Saldo

	Industria, sin construcción									Construcción				Pro memoria: UEM (b)			
	Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria sin construcción		Indicador del clima en la construcción
							Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Ø	-12	-2	5	-23	-19	18	-8	-10	-16	-18	-7	-9	1	1	-14	-29	...
97 Ø	»	12	11	-2	-7	8	2	»	-1	-24	-19	-23	7	3	1	-4	...
98 Ø	»	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-9	-15	...
98 E-M Ø	4	11	16	3	-1	8	3	7	3	-6	-16	5	4	21	3	-1	...
99 E-M Ø	-3	»	11	-11	-21	10	»	-5	-5	22	1	22	24	27	-12	-23	...
97 Oct	3	19	7	6	-2	3	1	8	3	-41	-18	-40	-18	-27	-	-7	...
Nov	-1	17	-3	6	-5	7	-2	2	-3	4	11	5	36	33	1	-4	...
Dic	1	14	8	1	-2	7	-1	1	2	-22	-25	-10	10	-3	1	-4	...
98 Ene	3	10	15	1	-2	6	2	4	4	-16	-36	2	-36	2	1	-4	...
Feb	4	9	18	3	-	10	4	6	3	-13	-30	5	11	2	2	-2	...
Mar	5	15	16	6	-	8	4	13	2	11	18	9	37	59	3	-1	...
Abr	3	15	15	4	-4	11	1	8	3	-11	22	6	12	-	3	-1	...
May	2	13	12	2	-5	9	»	7	1	-3	22	7	26	-20	1	-1	...
Jun	2	18	5	9	-3	9	-2	8	2	-4	26	11	-	-28	2	-2	...
Jul	2	23	-1	14	-	7	2	1	2	14	36	17	1	14	1	-2	...
Ago	3	14	8	4	-9	4	7	7	-4	29	49	34	49	15	-1	-4	...
Sep	-1	7	1	1	-10	6	4	-4	-7	12	35	12	35	-5	-2	-6	...
Oct	-7	5	-7	-4	-17	10	-1	-7	-12	25	35	33	4	-19	-5	-10	...
Nov	-7	1	-2	-7	-17	11	-5	-1	-9	37	32	49	43	42	-8	-14	...
Dic	-3	4	5	-6	-20	9	-2	-3	-4	37	50	25	23	34	-9	-15	...
99 Ene	-6	-5	9	-13	-22	13	-5	-6	-5	29	-25	24	13	31	-9	-16	...
Feb	-4	1	12	-14	-24	9	-	-7	-4	17	14	18	43	8	-11	-20	...
Mar	-1	5	11	-5	-17	9	4	-3	-5	20	15	23	15	41	-12	-23	...

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos

CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: MINER (Encuesta de coyuntura industrial) 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 MINER para el mes n - 1.

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

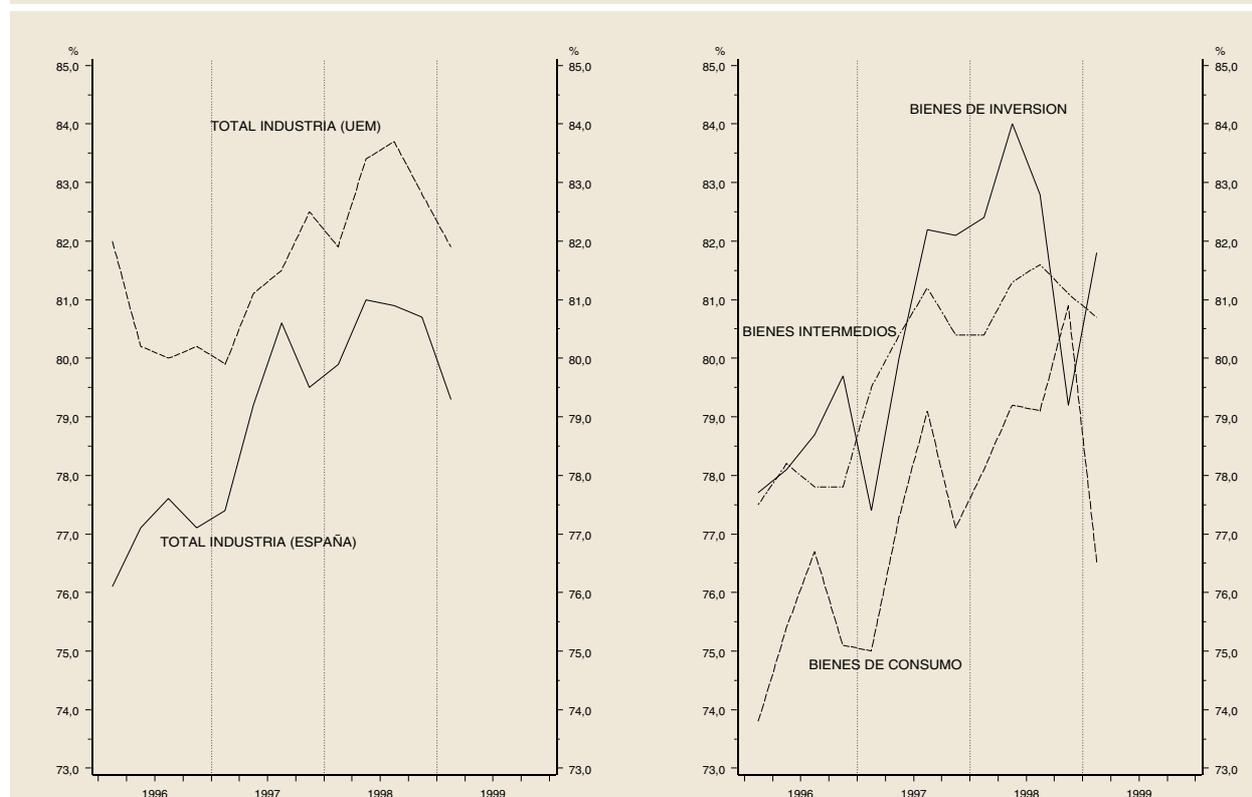
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva (%) n
	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 (%) n	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%) n	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%) n	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%) n	Prevista (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
96	77,0	78,1	4	75,3	76,3	4	78,6	79,5	2	77,8	79,2	6	80,2
97	79,2	80,0	2	77,1	77,7	1	80,4	82,0	5	80,4	81,3	2	82,5
98	80,6	81,5	3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	82,8
98 I-I	79,9	81,9	7	78,1	80,0	2	82,4	84,3	2	80,4	82,6	-	81,9
99 I-I	79,3	81,3	3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	81,9
95 I	78,7	80,6	2	75,8	78,3	10	77,9	80,2	5	81,6	82,8	-5	82,2
II	78,1	78,3	3	76,8	77,0	5	76,2	77,4	-1	80,0	79,8	3	82,8
III	77,8	78,2	4	75,6	75,5	6	80,5	80,2	6	78,6	79,8	1	82,8
IV	77,6	77,1	5	75,3	72,6	8	78,3	78,8	5	79,4	80,4	4	82,6
96 I	76,1	79,0	6	73,8	77,6	7	77,7	78,4	2	77,5	80,6	8	82,0
II	77,1	78,0	2	75,4	77,1	1	78,1	78,8	1	78,2	78,5	4	80,2
III	77,6	78,1	4	76,7	77,1	4	78,7	78,9	4	77,8	78,6	4	80,0
IV	77,1	77,4	5	75,1	73,3	4	79,7	81,8	1	77,8	79,1	7	80,2
97 I	77,4	79,6	4	75,0	77,9	2	77,4	79,4	6	79,5	81,2	4	79,9
II	79,2	80,1	3	77,3	78,2	5	80,0	82,0	8	80,4	81,0	-1	81,1
III	80,6	81,0	1	79,1	79,7	-2	82,2	83,8	3	81,2	81,0	2	81,5
IV	79,5	79,4	1	77,1	74,9	-1	82,1	82,6	2	80,4	81,9	3	82,5
98 I	79,9	81,9	7	78,1	80,0	2	82,4	84,3	2	80,4	82,6	-	81,9
II	81,0	81,9	1	79,2	80,7	4	84,0	84,2	4	81,3	82,0	-3	83,4
III	80,9	81,8	2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	-	81,6	82,0	-	83,7
IV	80,7	80,5	2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8
99 I	79,3	81,3	3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	81,9

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. POR TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: MINER y BCE.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

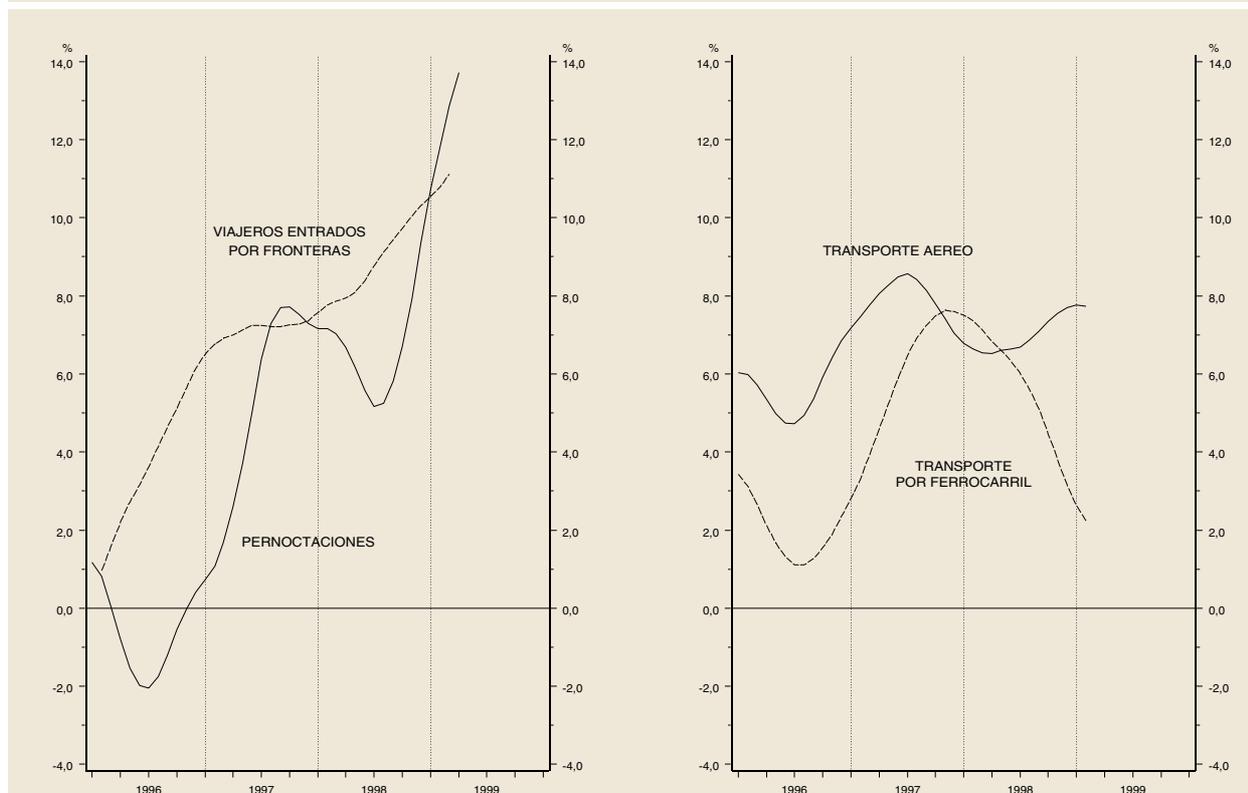
	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
96	3,5	4,4	-0,8	-1,0	3,9	3,1	5,7	5,5	7,9	3,8	8,6	3,9	-2,9	1,8	1,2
97	7,4	7,3	5,4	5,2	7,1	6,7	7,9	7,9	7,6	8,1	10,2	5,1	2,5	6,2	12,6
98 p	10,3	10,8	6,9	6,1	9,2	10,5	6,7	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6
98 E-M p	8,7	14,0	5,4	6,9	5,3	6,3	3,5	3,9	-1,1	8,5	-4,9	1,7	4,4	2,5	7,2
99 E-M a	15,0	22,3	17,2	24,3	12,2	15,2	7,2	...	...	...	...	...	...	...	...
97 Sep	9,2	9,3	6,4	5,5	7,7	8,8	5,1	5,5	5,0	5,8	12,8	10,0	3,3	7,0	25,4
Oct	7,7	10,2	7,7	8,0	5,6	4,8	7,7	9,3	7,0	10,8	9,6	-1,4	9,1	6,5	-1,7
Nov	7,3	12,2	4,2	6,9	4,7	11,4	-5,5	6,6	2,3	10,6	5,1	16,1	6,2	7,2	13,1
Dic	11,2	10,9	8,0	6,7	8,0	8,6	7,1	4,7	3,5	5,9	3,2	10,9	11,0	13,9	14,3
98 Ene p	13,8	18,3	6,8	4,6	12,7	10,7	15,7	5,9	0,6	10,9	-4,3	3,0	-5,0	1,8	6,1
Feb p	12,3	17,1	8,9	8,0	9,6	11,3	7,2	7,0	»	14,1	-13,6	5,9	6,2	6,9	3,6
Mar p	2,9	9,4	1,8	7,7	-3,2	»	-8,7	-0,1	-3,4	2,8	4,1	-2,4	11,9	-0,5	11,6
Abr p	20,5	17,4	17,3	10,1	12,9	21,7	-1,7	13,0	6,0	19,1	20,6	15,1	0,5	16,0	-2,9
May p	10,1	11,9	5,4	5,6	7,8	10,2	2,5	6,9	1,7	10,3	2,9	15,3	5,3	8,3	-0,1
Jun p	8,5	12,7	6,4	7,8	9,7	10,1	8,8	7,0	2,2	10,2	-2,7	2,3	12,8	7,1	-0,9
Jul p	8,7	6,9	3,9	1,8	7,2	7,7	6,0	5,4	2,0	7,6	-2,7	6,1	5,8	7,4	9,0
Ago p	8,7	7,2	4,0	2,1	12,4	11,7	13,7	4,8	1,1	6,9	4,6	9,9	7,5	8,7	5,2
Sep p	10,2	9,9	8,0	7,2	7,9	8,5	6,3	7,4	0,8	11,8	0,3	5,4	1,7	5,9	-6,2
Oct p	11,4	10,1	11,9	11,7	12,6	12,7	12,4	10,0	4,2	13,8	3,0	10,6	5,0	6,4	7,8
Nov p	11,2	9,4	7,2	5,7	9,1	10,3	7,0	10,6	10,8	10,4	-4,4	16,1	0,6	0,4	-1,6
Dic p	7,9	7,1	7,1	5,4	11,0	13,2	7,9	8,1	5,1	11,1	6,2	11,7	3,1	-3,8	2,0
99 Ene a	13,3	17,3	18,4	24,9	11,4	14,1	7,5	8,6	5,6	11,2	8,4	10,5	18,9	2,2	-6,7
Feb a	15,1	23,9	16,7	24,2	10,6	14,4	4,7	...	...	...	...	...	...	...	...
Mar a	16,1	24,6	16,9	23,9	14,1	16,6	9,3	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO

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

TRANSPORTE

Tasas de variación interanual (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 BE, 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

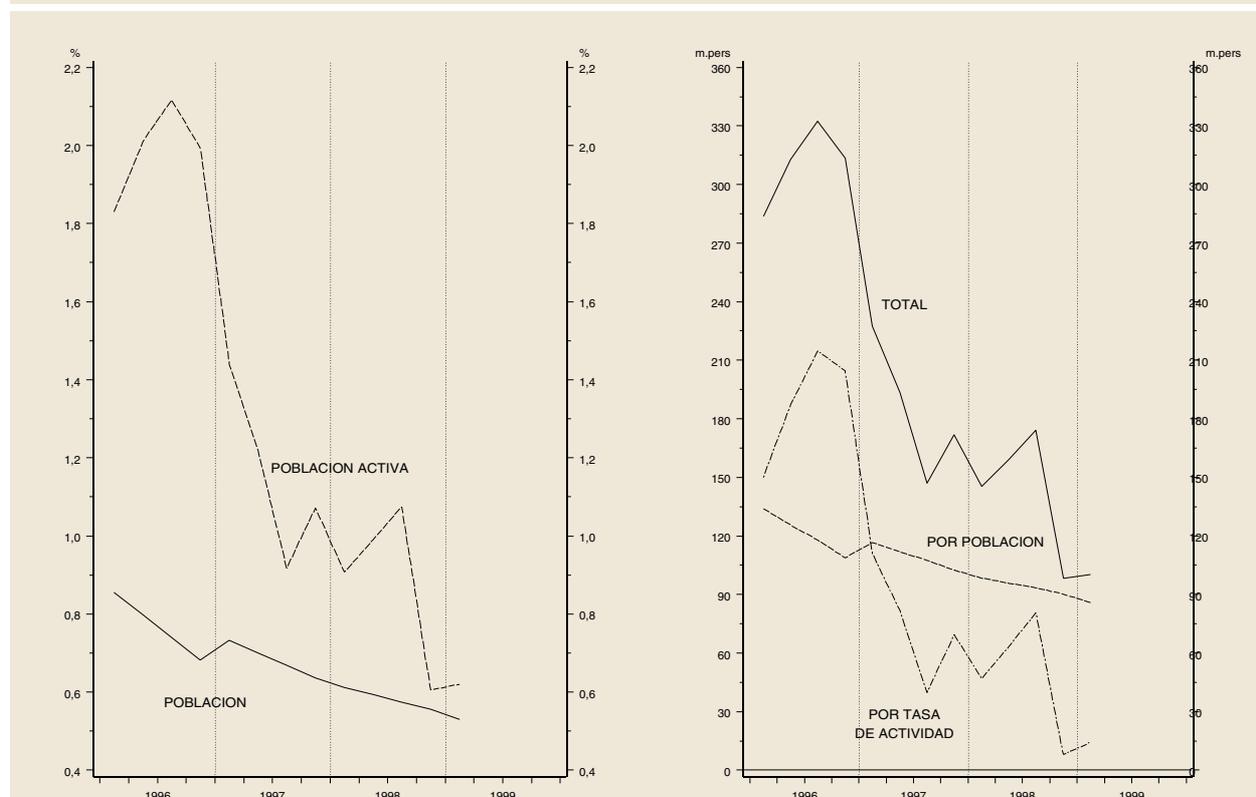
n Serie representada en el gráfico.

Miles de personas y tasas de variación interanual

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad	Población activa				
	Miles de personas	Variación interanual	T ₄ ¹			Miles de personas	Variación interanual (a)			T ₄ ¹
			n	n			Total	Por población	Por tasa de actividad		n
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
96 Ø	32125	245	0,8		49,61	15936	311	122	189	2,0
97 Ø	32345	220	0,7		49,84	16121	185	110	75	1,2
98 Ø	32534	189	0,6		50,00	16265	144	94	50	0,9
98 I-I Ø	32468	198	0,6		49,79	16164	145	98	47	0,9
99 I-I Ø	32640	172	0,5		49,83	16264	100	86	14	0,6
95 I	31764	311	1,0		48,82	15508	80	152	-72	0,5
II	31841	311	1,0		48,88	15565	74	152	-78	0,5
III	31919	311	1,0		49,21	15707	221	153	68	1,4
IV	31997	311	1,0		49,14	15722	254	153	101	1,6
96 I	32035	272	0,9		49,29	15791	284	134	150	1,8
II	32095	254	0,8		49,47	15878	313	126	187	2,0
III	32155	236	0,7		49,88	16039	332	118	215	2,1
IV	32215	218	0,7		49,78	16035	313	109	205	2,0
97 I	32270	235	0,7		49,64	16019	227	117	111	1,4
II	32320	225	0,7		49,73	16071	194	112	82	1,2
III	32370	215	0,7		50,00	16187	147	108	40	0,9
IV	32420	205	0,6		49,99	16207	172	102	69	1,1
98 I	32468	198	0,6		49,79	16164	145	98	47	0,9
II	32512	192	0,6		49,92	16231	159	96	63	1,0
III	32556	186	0,6		50,25	16361	174	93	81	1,1
IV	32601	180	0,6		50,02	16305	98	90	8	0,6
99 I	32640	172	0,5		49,83	16264	100	86	14	0,6

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) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.
Col. 8 = (variación interanual col. 4/100) * col. 1 (t-4).

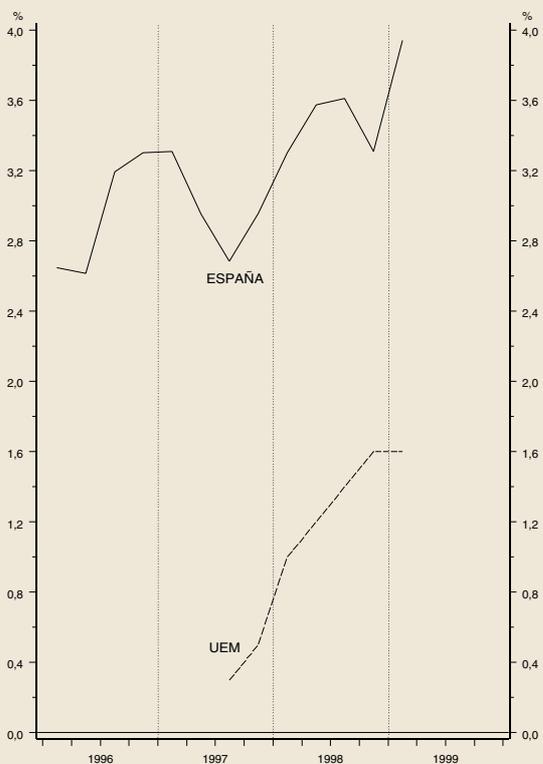
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

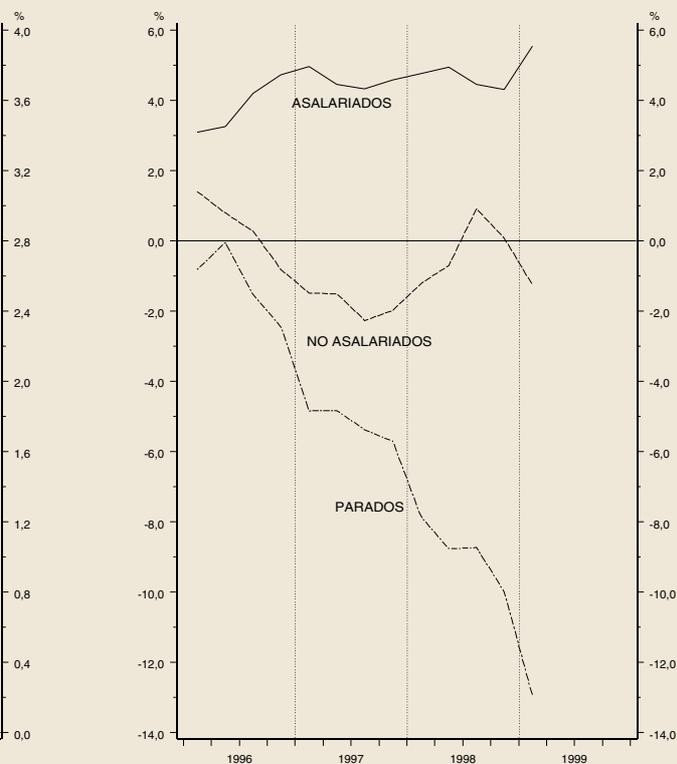
Miles de personas y tasas de variación interanual

	Ocupados									Parados			Tasa de paro	Pro memoria: UEM	
	Total			Asalariados			No asalariados			Miles	Variación interanual	T ₄ ¹		Ocupados T ₄ ¹	Tasa de paro
	Miles	Variación interanual	T ₄ ¹	Miles	Variación interanual	T ₄ ¹	Miles	Variación interanual	T ₄ ¹						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
96 Ø	12396	354	2,9	9 284	341	3,8	3 112	13	0,4	3 540	-43	-1,2	22,22	0,2	11,62
97 Ø	12765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,3	11,62
98 Ø	13205	440	3,4	10157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	...	10,87
98 I-I Ø	12992	415	3,3	9 950	453	4,8	3 042	-37	-1,2	3 172	-270	-7,8	19,63	0,3	11,17
99 I-I Ø	13504	512	3,9	10500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,97	...	...
95 I	11860	225	1,9	8 778	248	2,9	3 082	-23	-0,7	3 648	-145	-3,8	23,52	...	11,33
II	12027	300	2,6	8 938	329	3,8	3 090	-29	-0,9	3 537	-225	-6,0	22,73	...	11,30
III	12137	350	3,0	9 027	367	4,2	3 110	-17	-0,5	3 570	-129	-3,5	22,73	...	11,40
IV	12143	373	3,2	9 028	323	3,7	3 114	50	1,6	3 579	-119	-3,2	22,77	...	11,47
96 I	12174	314	2,6	9 048	270	3,1	3 126	43	1,4	3 618	-30	-0,8	22,91	...	11,63
II	12342	315	2,6	9 228	290	3,2	3 114	24	0,8	3 536	-2	»	22,27	...	11,60
III	12525	387	3,2	9 406	379	4,2	3 119	9	0,3	3 515	-55	-1,5	21,91	...	11,60
IV	12544	401	3,3	9 455	426	4,7	3 089	-25	-0,8	3 492	-88	-2,4	21,77	...	11,63
97 I	12576	403	3,3	9 497	449	5,0	3 079	-46	-1,5	3 442	-175	-4,8	21,49	...	11,70
II	12706	364	3,0	9 639	411	4,5	3 067	-47	-1,5	3 365	-171	-4,8	20,94	...	11,67
III	12861	336	2,7	9 813	407	4,3	3 048	-71	-2,3	3 326	-189	-5,4	20,55	0,3	11,63
IV	12915	371	3,0	9 887	432	4,6	3 028	-61	-2,0	3 293	-199	-5,7	20,32	0,5	11,47
98 I	12992	415	3,3	9 950	453	4,8	3 042	-37	-1,2	3 172	-270	-7,8	19,63	1,0	11,17
II	13161	454	3,6	10115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	-8,8	18,91	1,2	10,93
III	13325	464	3,6	10249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	1,4	10,77
IV	13342	427	3,3	10312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	1,6	10,60
99 I	13504	512	3,9	10500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,97	1,6	...

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.

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

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	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
96 O	2,9	3,8	33,8	-2,7	-0,7	58,8	0,6	1,2	28,7	3,6	2,7	62,6	4,5	5,3	29,8	3,5	3,0	3,9
97 O	3,0	4,6	33,5	-0,8	11,9	60,0	3,2	4,3	30,0	5,7	6,3	61,7	3,0	4,0	28,8	3,3	3,1	2,5
98 O	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
98 I-I	3,3	4,8	33,4	1,0	3,7	64,6	4,9	5,8	29,3	1,7	4,1	62,2	3,4	4,6	28,1	3,5	3,5	3,3
99 I-I	3,9	5,5	32,6	-8,6	...	...	4,7	...	...	11,0	...	...	4,4	...	...	5,1	...	...
95 I	1,9	2,9	34,7	-5,7	-0,2	64,5	-0,3	-0,7	29,0	11,6	14,1	61,7	2,7	3,0	30,5	2,8	3,3	3,4
II	2,6	3,8	35,0	-3,8	1,5	60,1	0,9	1,4	29,6	7,2	9,8	64,4	3,5	4,0	30,9	3,3	3,2	3,5
III	3,0	4,2	35,2	-2,6	-1,7	56,3	1,2	2,0	30,3	5,7	7,7	63,4	4,1	5,0	31,6	3,6	3,5	4,2
IV	3,2	3,7	34,5	-3,3	-7,5	57,4	0,2	1,0	29,2	4,6	5,1	63,5	5,0	5,3	30,8	3,8	3,8	5,3
96 I	2,6	3,1	33,8	-1,1	-5,8	61,3	0,2	0,7	28,7	-0,3	-1,3	61,8	4,5	5,3	29,8	3,0	2,8	4,5
II	2,6	3,2	33,6	-4,8	-9,3	58,6	-0,6	-0,3	28,4	1,3	0,2	62,7	5,1	5,9	29,8	3,4	2,6	4,4
III	3,2	4,2	34,1	-3,3	5,0	57,6	1,2	1,8	28,8	5,6	4,9	63,3	4,4	4,9	30,2	3,8	3,2	3,5
IV	3,3	4,7	33,6	-1,5	9,3	57,8	1,4	2,4	29,1	7,7	6,8	62,7	3,9	5,0	29,3	3,8	3,3	3,2
97 I	3,3	5,0	33,6	0,2	18,3	64,5	1,4	2,8	29,1	9,2	10,0	60,8	3,5	4,2	28,7	3,6	3,3	2,9
II	3,0	4,5	33,6	-1,0	14,1	59,9	2,7	4,3	30,3	8,7	9,3	62,0	2,7	3,3	28,8	3,3	3,3	2,4
III	2,7	4,3	33,7	-1,7	6,6	56,2	3,4	4,5	30,7	4,3	4,6	62,1	2,8	4,1	29,2	3,1	2,8	2,2
IV	3,0	4,6	33,2	-1,0	8,3	59,2	5,2	5,6	29,9	1,2	2,0	61,7	3,1	4,4	28,4	3,3	2,9	2,3
98 I	3,3	4,8	33,4	1,0	3,7	64,6	4,9	5,8	29,3	1,7	4,1	62,2	3,4	4,6	28,1	3,5	3,5	3,3
II	3,6	4,9	32,9	-1,3	2,5	58,9	6,5	7,2	29,3	3,3	6,5	62,5	3,3	4,0	28,0	4,0	4,7	4,2
III	3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
IV	3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99 I	3,9	5,5	32,6	-8,6	...	...	4,7	...	...	11,0	...	...	4,4	...	...	5,1	...	...

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*).

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

4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España

n Serie representada en el gráfico.

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		Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría
	Variación interanual	T ₄	Variación interanual	T ₄	Ratio de temporalidad	Variación interanual	T ₄	Variación interanual	T ₄	% sobre asalariados	Tasa de paro	T ₄	Tasa de paro	T ₄			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	321	5,5	20	0,6	33,78	291	3,5	50	7,8	7,45	9,76	1,5	12,46	-3,3	28,27	59,70	65,03
97	300	4,9	125	4,0	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,68	-5,2	27,58	61,39	66,25
98	349	5,4	99	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,34	-10,7	25,87	58,97	63,70
98	323	5,1	130	4,1	33,35	379	4,3	73	9,7	8,32	8,75	-6,2	10,87	-9,1	26,05	60,53	65,71
99	457	6,9	93	2,8	32,59	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
95	-15	-0,3	262	9,4	34,68	193	2,4	54	9,9	6,87	9,84	-10,7	13,68	1,8	28,47	59,45	64,93
II	95	1,7	234	8,1	34,99	256	3,2	72	12,7	7,20	9,53	-11,3	13,20	-1,8	28,03	59,35	64,57
III	156	2,7	211	7,1	35,24	255	3,1	112	20,9	7,18	9,81	-2,3	12,92	-4,4	28,08	59,37	64,77
IV	212	3,7	111	3,7	34,51	219	2,7	104	18,4	7,44	10,03	1,3	12,73	-6,5	28,05	60,69	66,36
96	252	4,4	19	0,6	33,82	197	2,4	74	12,2	7,48	9,97	3,2	12,94	-3,7	28,32	60,72	65,70
II	317	5,5	-26	-0,8	33,60	226	2,7	64	10,0	7,67	9,79	4,9	12,47	-3,6	28,38	59,07	64,36
III	354	6,1	25	0,8	34,10	349	4,2	30	4,6	7,21	9,55	-0,6	12,37	-2,3	27,87	58,88	64,29
IV	364	6,2	63	2,0	33,62	393	4,7	33	4,9	7,45	9,72	-1,2	12,05	-3,4	28,52	60,12	65,75
97	316	5,3	133	4,3	33,59	371	4,4	78	11,5	7,95	9,41	-4,2	12,08	-5,3	27,49	60,80	65,58
II	266	4,3	145	4,7	33,60	325	3,8	87	12,3	8,24	9,30	-3,9	11,64	-5,5	28,13	62,00	67,00
III	294	4,8	113	3,5	33,74	320	3,7	87	12,8	7,79	8,97	-5,2	11,58	-5,5	27,79	61,73	66,67
IV	325	5,2	108	3,4	33,16	332	3,8	100	14,2	8,14	8,91	-7,4	11,41	-4,3	26,92	61,05	65,77
98	323	5,1	130	4,1	33,35	379	4,3	73	9,7	8,32	8,75	-6,2	10,87	-9,1	26,05	60,53	65,71
II	387	6,1	89	2,7	32,89	437	4,9	38	4,8	8,23	8,52	-7,4	10,39	-9,8	26,01	59,18	63,84
III	330	5,1	107	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	10,33	-9,9	26,04	58,23	62,75
IV	357	5,4	69	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,75	-14,0	25,40	57,96	62,51
99	457	6,9	93	2,8	32,59	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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 BE, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

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

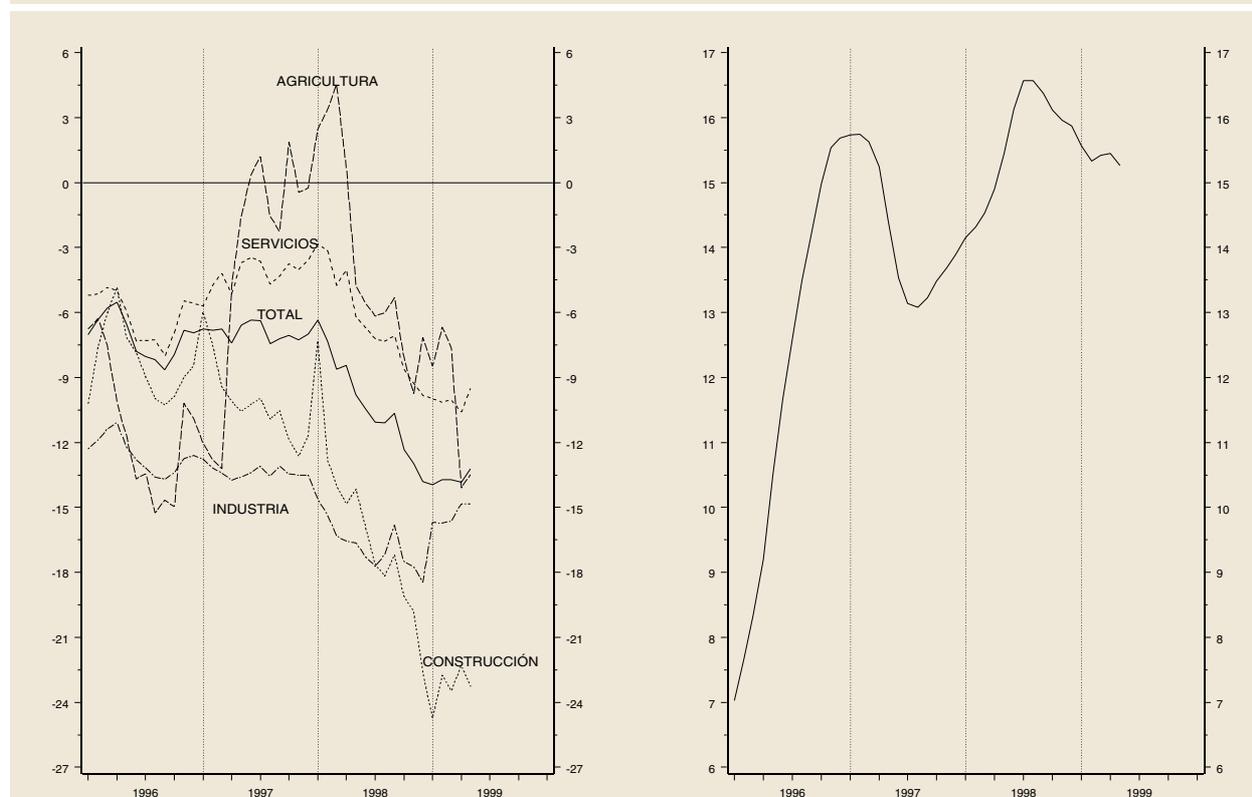
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual y miles de personas

	Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
	Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
	Miles de personas	Variación interanual	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂						Miles de personas	T ₁₂	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	T ₁₂
					Total	Agricultura	No agrícola			Total								Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96 Ø	2 275	-174	-7,1	-1,4	-8,3	-11,7	-8,2	-12,6	-8,0	-6,2	719	17,7	4,11	18,67	95,89	716	13,6
97 Ø	2 119	-157	-6,9	-5,3	-7,2	-2,8	-7,4	-13,5	-10,2	-4,0	841	17,0	6,84	19,48	93,16	817	14,2
98 Ø	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 E-A Ø	2 042	-191	-8,5	-8,9	-8,5	0,8	-8,8	-16,2	-13,9	-4,5	923	15,8	9,46	18,06	90,54	891	12,4
99 E-A Ø p	1 763	-278	-13,6	-16,5	-13,0	-10,6	-13,1	-15,3	-22,9	-10,1	1 051	13,9	9,61	16,95	90,39	1 020	14,4
97 Dic	2 076	-140	-6,3	-7,0	-6,2	2,5	-6,5	-14,6	-7,3	-2,8	804	24,1	8,86	20,98	91,14	774	19,7
98 Ene	2 091	-165	-7,3	-7,5	-7,3	3,4	-7,6	-15,3	-12,8	-3,2	993	15,4	8,53	16,51	91,47	961	12,7
Feb	2 068	-195	-8,6	-9,0	-8,5	4,5	-8,9	-16,3	-14,0	-4,7	857	15,7	9,67	17,71	90,33	827	11,9
Mar	2 039	-188	-8,5	-8,8	-8,4	0,6	-8,7	-16,6	-14,8	-4,0	938	30,5	9,84	18,43	90,16	903	25,9
Abr	1 968	-214	-9,8	-10,1	-9,7	-4,8	-9,9	-16,6	-14,2	-6,2	904	4,0	9,81	19,59	90,19	873	1,2
May	1 902	-222	-10,4	-10,4	-10,4	-5,6	-10,6	-17,3	-15,9	-6,7	928	24,0	9,60	19,88	90,40	896	19,4
Jun	1 861	-231	-11,1	-10,9	-11,1	-6,2	-11,3	-17,7	-17,6	-7,2	997	21,3	7,59	19,89	92,41	970	25,0
Jul	1 786	-223	-11,1	-11,0	-11,1	-6,0	-11,3	-17,2	-18,2	-7,3	1 098	13,4	6,72	21,32	93,28	1 072	17,0
Ago	1 777	-212	-10,7	-11,0	-10,6	-5,3	-10,7	-15,8	-17,2	-7,1	780	12,5	6,30	19,92	93,70	775	16,3
Sep	1 788	-252	-12,3	-13,4	-12,1	-8,1	-12,2	-17,5	-19,1	-8,6	1 045	14,4	7,78	21,34	92,22	1 025	16,7
Oct	1 804	-269	-13,0	-14,7	-12,6	-9,7	-12,7	-17,7	-19,8	-9,3	1 179	6,8	8,31	24,35	91,69	1 155	9,5
Nov	1 805	-289	-13,8	-15,7	-13,4	-7,2	-13,6	-18,5	-22,6	-9,8	1 055	23,9	8,35	22,75	91,65	1 034	26,6
Dic	1 786	-290	-14,0	-16,4	-13,4	-8,5	-13,6	-15,7	-24,7	-10,0	889	10,6	7,58	20,13	92,42	873	12,7
99 Ene	1 804	-287	-13,7	-16,9	-13,0	-6,7	-13,2	-15,7	-22,7	-10,1	1 059	6,6	7,79	16,54	92,21	1 041	8,3
Feb	1 784	-284	-13,7	-16,9	-13,0	-7,6	-13,2	-15,6	-23,5	-10,0	997	16,3	9,02	16,77	90,98	970	17,2
Mar	1 757	-282	-13,8	-16,6	-13,2	-14,1	-13,2	-14,8	-22,3	-10,6	1 105	17,8	10,64	17,36	89,36	1 061	17,4
Abr p	1 708	-260	-13,2	-15,7	-12,6	-13,5	-12,6	-14,8	-23,3	-9,5	1 043	15,4	10,97	17,13	89,03	1 007	15,3

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual

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



Fuente: INEM (*Estadística de Empleo*).

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

4.6. Convenios colectivos. España

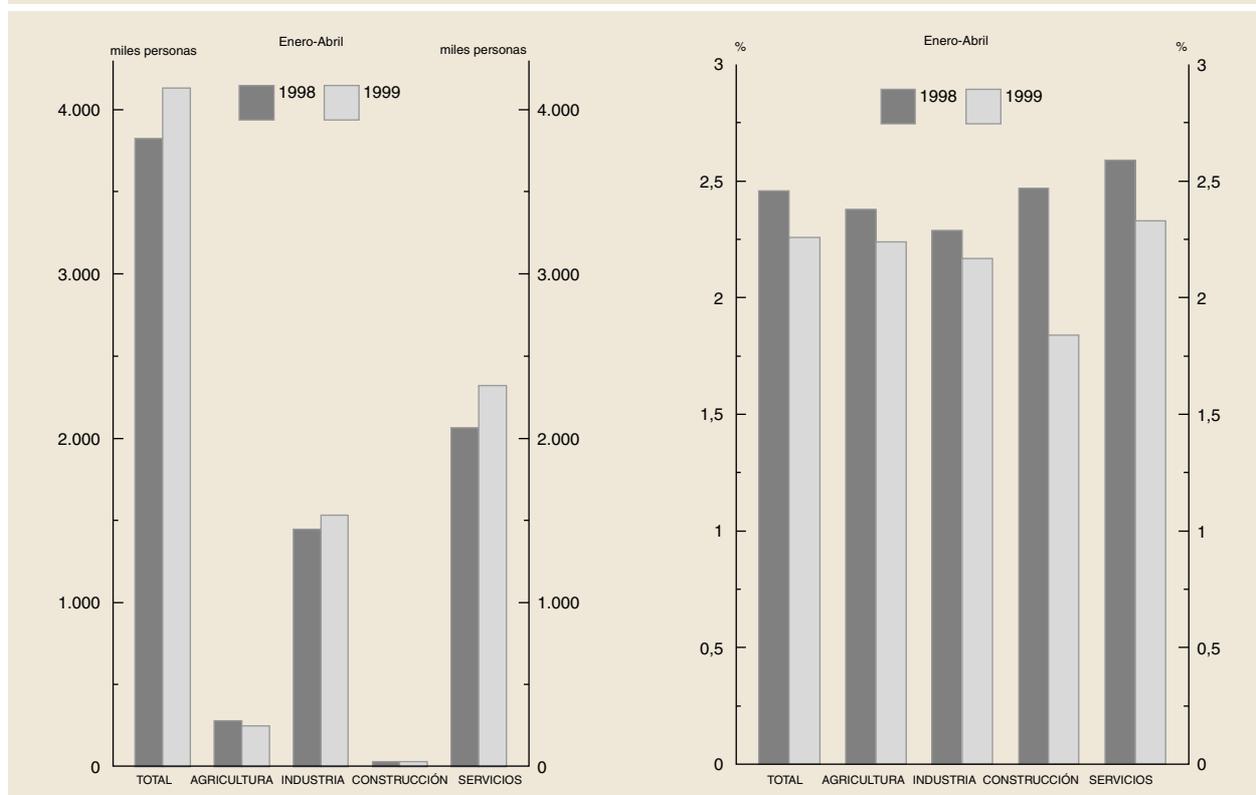
n Serie representada en el gráfico.

Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado	Trabajadores afectados (a)							Incremento salarial medio pactado							
			Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5 n	6	7 n	8 n	9 n	10 n	11	12	13 n	14 n	15 n	16 n	17 n	
96	8 128	3,82	2 474	3 647	6 121	22	539	2 243	675	2 663	3,76	3,83	3,80	3,88	3,82	3,98	3,73
97	8 365	2,87	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99
98	7 883	2,58	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
97 Jul	8 127	2,87	3 334	1 486	4 820	804	528	2 077	71	2 144	3,04	3,19	3,09	3,47	2,91	2,98	3,16
Ago	8 138	2,87	3 334	2 128	5 462	964	568	2 303	340	2 251	3,04	3,08	3,06	3,42	2,92	2,83	3,14
Sep	8 203	2,87	3 447	2 676	6 124	1 068	641	2 408	472	2 603	3,03	3,01	3,02	3,34	2,92	2,80	3,08
Oct	8 320	2,88	3 498	3 009	6 508	869	654	2 455	555	2 844	3,03	2,98	3,01	3,33	2,92	2,78	3,05
Nov	8 359	2,87	3 567	3 513	7 079	1 211	655	2 515	601	3 308	3,04	2,94	2,99	3,33	2,94	2,78	3,00
Dic	8 365	2,87	3 581	3 646	7 227	1 106	657	2 564	627	3 379	3,04	2,93	2,98	3,33	2,93	2,78	2,99
98 Ene	7 115	2,55	2 557	6	2 563	288	57	1 231	3	1 273	2,49	2,75	2,49	2,60	2,30	2,28	2,66
Feb	7 203	2,55	3 272	36	3 308	398	178	1 357	26	1 747	2,46	5,00	2,48	2,39	2,29	2,39	2,64
Mar	7 266	2,54	3 347	48	3 395	402	178	1 385	28	1 803	2,46	4,47	2,49	2,39	2,31	2,41	2,63
Abr	7 518	2,54	3 713	112	3 825	463	280	1 448	30	2 067	2,44	3,20	2,46	2,38	2,29	2,47	2,59
May	7 719	2,57	3 731	274	4 006	374	288	1 553	53	2 112	2,44	3,04	2,48	2,39	2,33	2,44	2,60
Jun	7 762	2,57	3 834	551	4 385	48	413	1 603	109	2 259	2,44	3,01	2,51	2,88	2,33	2,37	2,57
Jul	7 801	2,57	3 965	1 085	5 051	231	423	1 968	194	2 466	2,44	2,81	2,52	2,93	2,39	2,33	2,56
Ago	7 808	2,57	3 974	1 276	5 250	-212	428	2 002	279	2 541	2,43	3,14	2,61	2,93	2,39	2,32	2,75
Sep	7 877	2,58	4 140	1 774	5 913	-210	489	2 151	509	2 765	2,44	2,95	2,59	2,90	2,39	2,38	2,74
Oct	7 880	2,58	4 196	2 154	6 350	-158	492	2 285	704	2 869	2,43	2,86	2,57	2,90	2,39	2,36	2,72
Nov	7 882	2,58	4 240	2 388	6 628	-452	495	2 339	704	3 090	2,43	-2,82	2,57	2,90	2,39	2,36	2,70
Dic	7 883	2,58	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 Ene	3 813	2,26	1 779	158	1 936	-627	117	668	4	1 148	2,25	1,81	2,21	2,30	2,12	2,47	2,26
Feb	3 837	2,26	2 759	164	2 923	-385	242	837	5	1 839	2,35	1,83	2,32	2,25	2,13	2,42	2,42
Mar	3 896	2,25	3 373	213	3 586	191	250	1 066	29	2 241	2,29	2,04	2,27	2,24	2,13	1,83	2,35
Abr	3 935	2,25	3 635	498	4 133	308	250	1 531	29	2 322	2,28	2,15	2,26	2,24	2,17	1,84	2,33

TRABAJADORES AFECTADOS

INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO



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

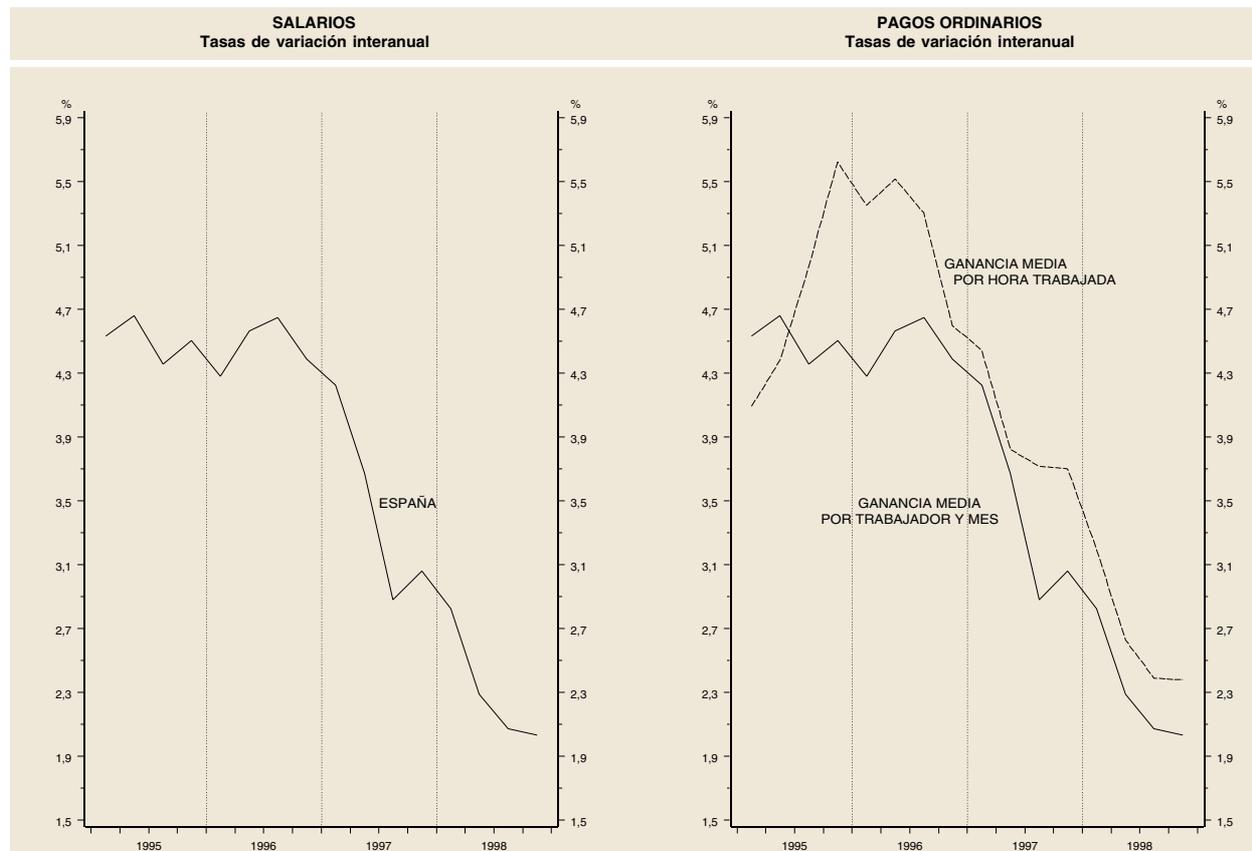
(a) Datos acumulados.

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

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual, euros y número de horas

	Ganancia media por trabajador y mes								Ganancia media por hora trabajada						Número de horas		Pro memoria: salarios de la UEM
	Pagos ordinarios		Pagos totales						Pagos ordinarios		Pagos totales				Número de horas	T ₄	
	Euros	T ₄	Total		Industria	Construcción	Servicios	Euros	T ₄	Total		Industria	Construcción	Servicios			
			Euros	T ₄	T ₄	T ₄	T ₄			Euros	T ₄	T ₄	T ₄	T ₄			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
95 Ø	1 065	4,5	1 197	4,5	4,9	5,2	3,8	7,33	4,8	8,23	4,8	4,4	5,0	4,9	145	-0,2	...
96 Ø	1 111	4,3	1 250	4,5	5,5	4,5	3,3	7,71	5,2	8,67	5,3	5,9	5,5	144	-0,8	...	
97 Ø	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	143	-0,6	...	
97 I-IV Ø	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	143	-0,6	...	
98 I-IV Ø	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	143	-0,5	...	
95 I	1 047	4,6	1 116	4,5	4,8	4,9	3,5	7,19	4,1	7,66	4,1	3,6	4,4	146	0,4	...	
II	1 061	4,4	1 142	4,7	5,5	5,9	3,6	7,30	4,4	7,86	4,6	4,8	5,2	145	»	...	
III	1 073	4,6	1 212	4,4	4,7	5,2	3,9	7,37	5,0	8,32	4,8	4,3	5,2	146	-0,4	...	
IV	1 079	4,6	1 318	4,5	4,8	4,8	4,1	7,45	5,6	9,11	5,5	5,0	5,1	145	-0,9	...	
96 I	1 091	4,2	1 164	4,3	5,8	3,6	3,4	7,57	5,4	8,07	5,4	6,1	4,7	144	-1,1	...	
II	1 109	4,5	1 194	4,6	5,8	4,8	3,2	7,70	5,5	8,30	5,7	6,3	6,1	144	-1,0	...	
III	1 121	4,5	1 268	4,6	5,3	4,8	3,5	7,76	5,3	8,77	5,4	5,7	5,9	145	-0,8	...	
IV	1 124	4,2	1 376	4,4	5,3	4,5	3,3	7,80	4,6	9,54	4,8	5,5	5,1	144	-0,4	...	
97 I	1 136	4,1	1 213	4,2	4,6	5,0	3,3	7,91	4,4	8,44	4,6	4,6	5,1	144	-0,3	...	
II	1 145	3,2	1 238	3,7	5,5	4,8	2,8	8,00	3,8	8,65	4,2	5,3	4,8	143	-0,6	...	
III	1 155	3,1	1 304	2,9	4,0	3,6	2,6	8,05	3,7	9,09	3,6	4,0	3,6	144	-0,7	...	
IV	1 157	2,9	1 418	3,1	4,4	3,9	2,5	8,08	3,7	9,91	3,8	4,2	4,3	143	-0,8	...	
98 I	1 165	2,6	1 247	2,8	3,2	2,3	3,4	8,16	3,2	8,74	3,5	3,4	2,4	143	-0,7	...	
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	142	-0,7	...	
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	143	-0,3	...	
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	143	-0,4	...	



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

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

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

4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanuales

Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios Manufacturas	
España	UEM	España	UEM	España	UEM	Producto		Empleo		España	UEM
						España	UEM	España	UEM		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
n	n									n	n

INDICADOR EN PROCESO DE ELABORACIÓN

Fuentes: BE y BCE.

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

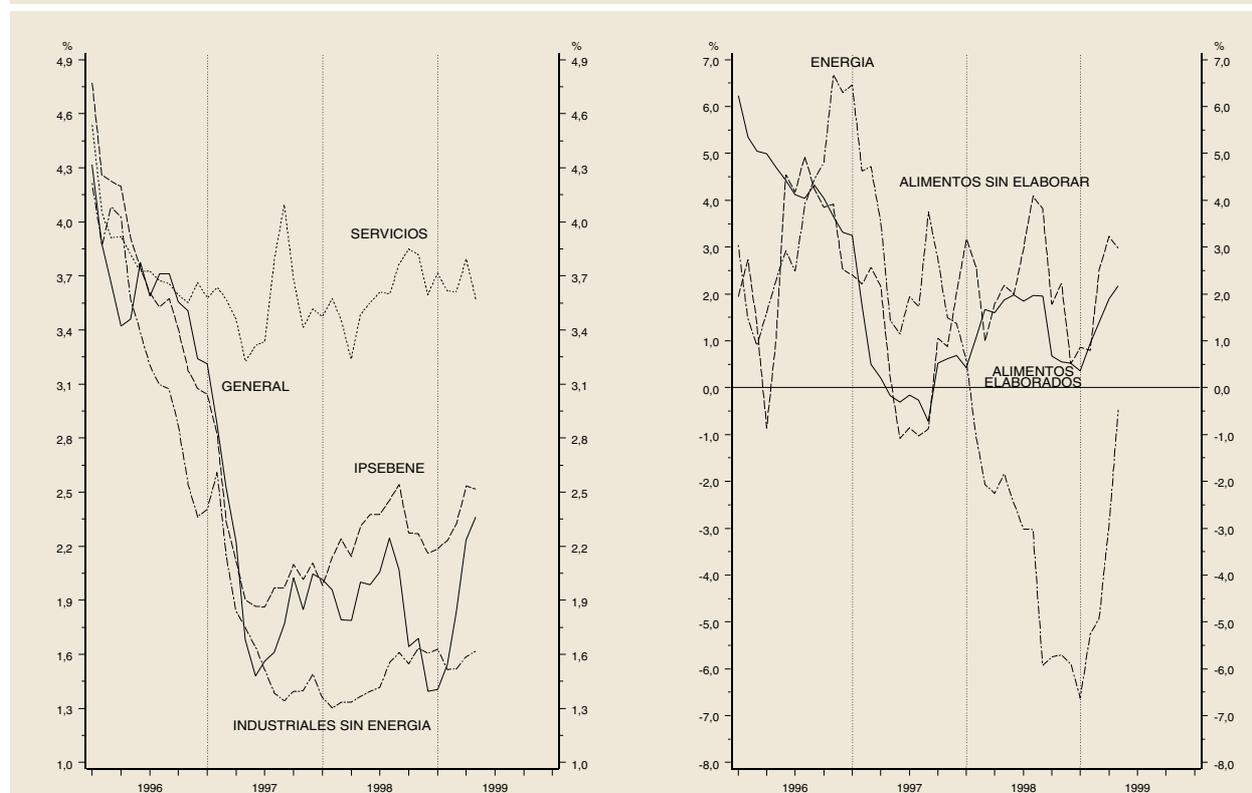
n Serie representada en el gráfico.

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 ¹ (b)	T _{dic} ² (c)	Alimentos no elaborados		Alimentos elaborados		Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ₁₂
					n	n	n	n	n	n	n			
96 Ø	119,2	-	3,6	3,2	2,9	4,3	3,2	3,7	3,7	3,6	120,1	0,9		
97 Ø	121,6	-	2,0	2,0	0,9	0,3	1,7	2,4	3,5	2,1	115,0	-4,2		
98 Ø	123,8	-	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6		
98 E-A Ø	123,1	0,1	1,9	0,1	1,9	1,5	1,3	-1,8	3,4	2,2	121,9	-2,4		
99 E-A Ø p	125,6	0,3	2,0	0,7	2,4	1,6	1,6	-3,4	3,7	2,4	...	...
97 Nov	122,6	0,2	2,0	1,7	2,0	0,7	1,5	1,4	3,5	2,1	119,5	-0,8		
Dic	122,9	0,3	2,0	2,0	3,2	0,4	1,4	0,6	3,5	2,0	129,5	5,0		
98 Ene	123,2	0,2	2,0	0,2	2,6	1,1	1,3	-1,0	3,6	2,1	121,8	-1,9		
Feb	122,9	-0,2	1,8	»	1,0	1,7	1,3	-2,1	3,5	2,2	123,4	-0,7		
Mar	123,0	»	1,8	»	1,8	1,6	1,3	-2,3	3,2	2,1	122,3	-4,4		
Abr	123,3	0,2	2,0	0,3	2,2	1,9	1,4	-1,8	3,5	2,3	120,4	-2,5		
May	123,5	0,1	2,0	0,4	2,0	2,0	1,4	-2,5	3,6	2,4	119,9	0,8		
Jun	123,5	0,1	2,1	0,5	2,9	1,8	1,4	-3,0	3,6	2,4	111,8	2,4		
Jul	124,0	0,4	2,2	0,9	4,1	2,0	1,6	-3,0	3,6	2,5	105,6	3,1		
Ago	124,3	0,3	2,1	1,1	3,8	2,0	1,6	-5,9	3,8	2,5	96,6	-3,5		
Sep	124,4	0,1	1,6	1,2	1,8	0,7	1,5	-5,7	3,8	2,3	98,4	-5,8		
Oct	124,4	»	1,7	1,2	2,2	0,6	1,6	-5,7	3,8	2,3	110,8	0,2		
Nov	124,3	-0,1	1,4	1,1	0,5	0,5	1,6	-5,9	3,6	2,2	114,8	-4,0		
Dic	124,7	0,3	1,4	1,4	0,9	0,4	1,6	-6,6	3,7	2,2	126,2	-2,5		
99 Ene p	125,1	0,4	1,5	0,4	0,8	1,0	1,5	-5,2	3,6	2,2	123,0	1,0		
Feb p	125,2	0,1	1,8	0,4	2,5	1,4	1,5	-4,9	3,6	2,3	...	...
Mar p	125,7	0,4	2,2	0,9	3,2	1,9	1,6	-2,9	3,8	2,5	...	...
Abr p	126,2	0,4	2,4	1,2	3,0	2,2	1,6	-0,5	3,6	2,5	...	...

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

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y MAPA.

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

- (a) Tasa de variación intermensual no anualizada.
- (b) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.
- (c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

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

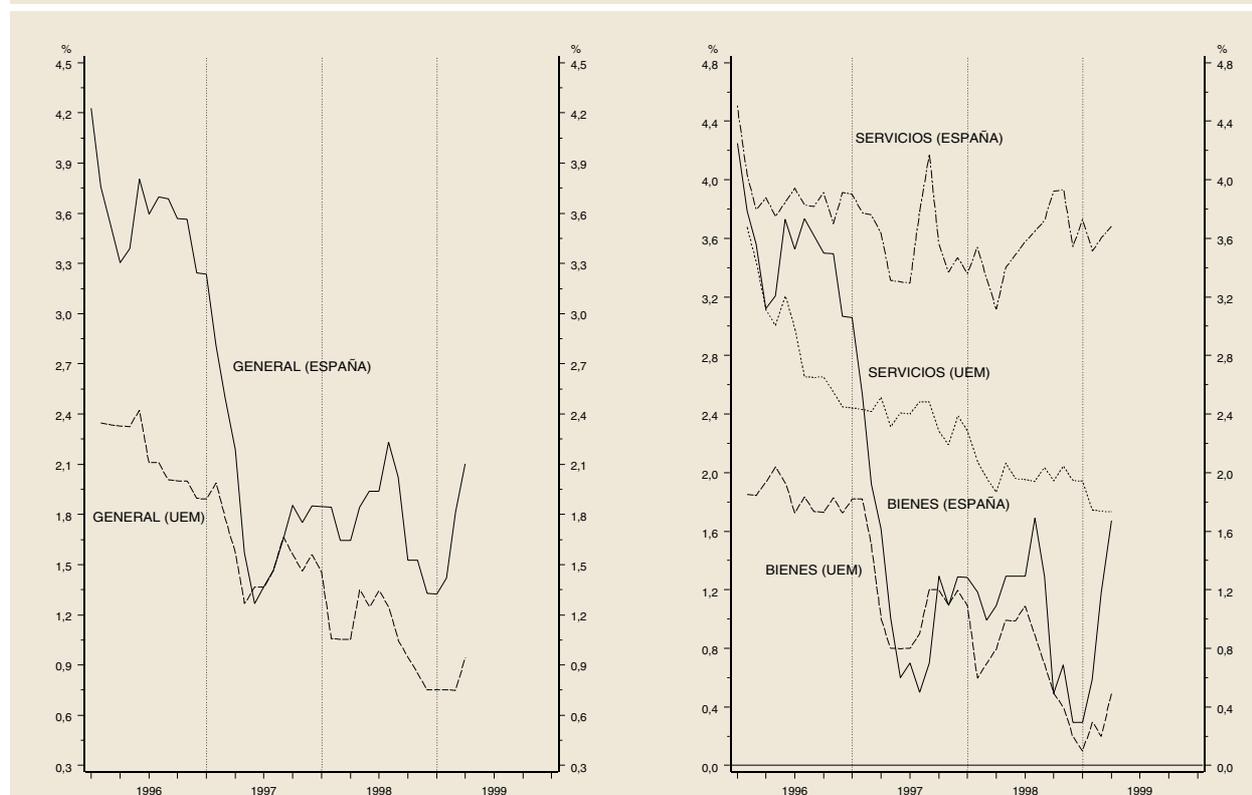
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

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

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

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



Fuente: EUROSTAT.

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

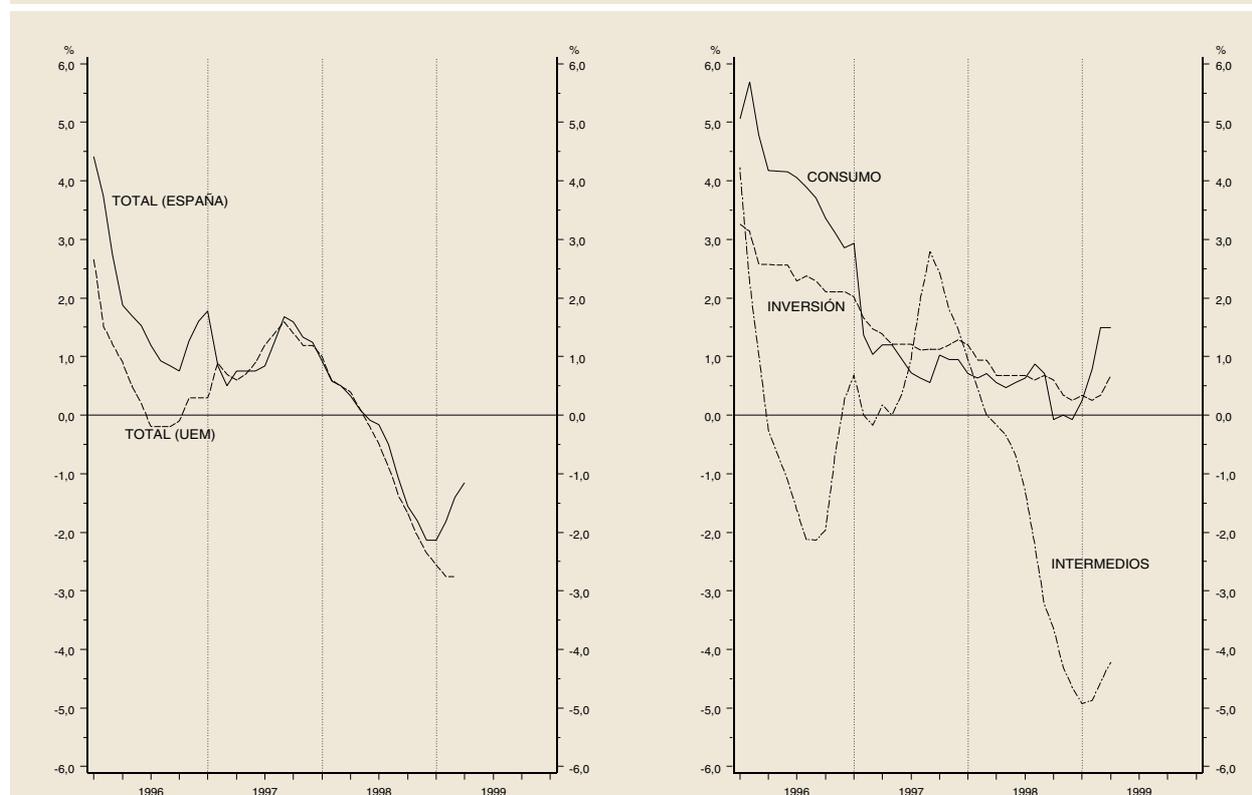
n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

	General (100%)			Consumo (39,6%)		Inversión (13,8%)		Intermedios (46,5%)		Pro memoria: UEM			
	Serie original	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	m ₁ (b)	T ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios
										T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂
1	2	3 n	4	5 n	6	7 n	8	9 n	10 n	11	12	13	
96 Ø p	119,8	-	1,7	-	3,9	-	2,4	-	-0,5	0,4	1,7	1,2	-1,1
97 Ø p	121,0	-	1,0	-	0,9	-	1,3	-	1,1	1,1	0,8	0,2	1,1
98 Ø p	120,2	-	-0,7	-	0,4	-	0,6	-	-2,1	-0,8	0,4	0,4	-2,0
98 E-M Ø p	120,9	-	0,5	-	0,6	-	0,9	-	0,1	0,4	1,0	0,4	-0,3
99 E-M Ø p	119,2	-	-1,5	-	1,3	-	0,4	-	-4,5	...	...	0,1	...
97 Oct p	121,7	0,1	1,3	-0,2	1,0	0,2	1,2	0,3	1,8	1,2	1,0	0,3	1,2
Nov p	121,8	0,1	1,2	-	1,0	0,1	1,3	-	1,5	1,2	1,2	0,4	1,2
Dic p	121,5	-0,2	0,9	-0,1	0,7	-0,1	1,2	-0,4	0,9	1,0	1,1	0,4	0,8
98 Ene p	121,1	-0,3	0,6	-0,1	0,6	0,2	0,9	-0,7	0,4	0,6	1,1	0,4	0,1
Feb p	120,9	-0,2	0,5	-	0,7	0,2	0,9	-0,5	-	0,5	1,1	0,3	-0,1
Mar p	120,8	-0,1	0,3	-	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,2	0,4	1,0	0,4	-0,3
Abr p	120,7	-0,1	0,1	0,2	0,5	-	0,7	-0,3	-0,3	0,1	0,7	0,4	-0,5
May p	120,6	-0,1	-0,1	0,1	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,7	-0,2	0,6	0,4	-0,9
Jun p	120,4	-0,2	-0,2	-	0,6	-	0,7	-0,5	-1,3	-0,5	0,6	0,4	-1,3
Jul p	120,3	-0,1	-0,5	0,2	0,9	-	0,6	-0,3	-2,2	-0,9	0,6	0,6	-1,9
Ago p	120,1	-0,2	-1,1	-	0,7	-	0,7	-0,4	-3,2	-1,4	0,4	0,6	-2,9
Sep p	119,7	-0,3	-1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	-0,4	-3,6	-1,7	-	0,5	-3,1
Oct p	119,5	-0,2	-1,8	-0,1	-	-0,1	0,3	-0,4	-4,3	-2,1	-0,1	0,3	-3,7
Nov p	119,2	-0,3	-2,1	-0,1	-0,1	-	0,3	-0,4	-4,6	-2,4	-0,3	0,2	-4,2
Dic p	118,9	-0,3	-2,1	0,2	0,2	-	0,3	-0,7	-4,9	-2,6	-0,2	0,2	-4,6
99 Ene p	118,9	-	-1,8	0,5	0,8	0,1	0,3	-0,6	-4,9	-2,8	...	-	-4,9
Feb p	119,2	0,3	-1,4	0,7	1,5	0,3	0,3	-0,2	-4,6	-2,8	...	0,1	-4,9
Mar p	119,4	0,2	-1,2	-	1,5	0,4	0,7	0,2	-4,2	...	...	0,1	...

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 BE, capítulo 25, cuadro 3.

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

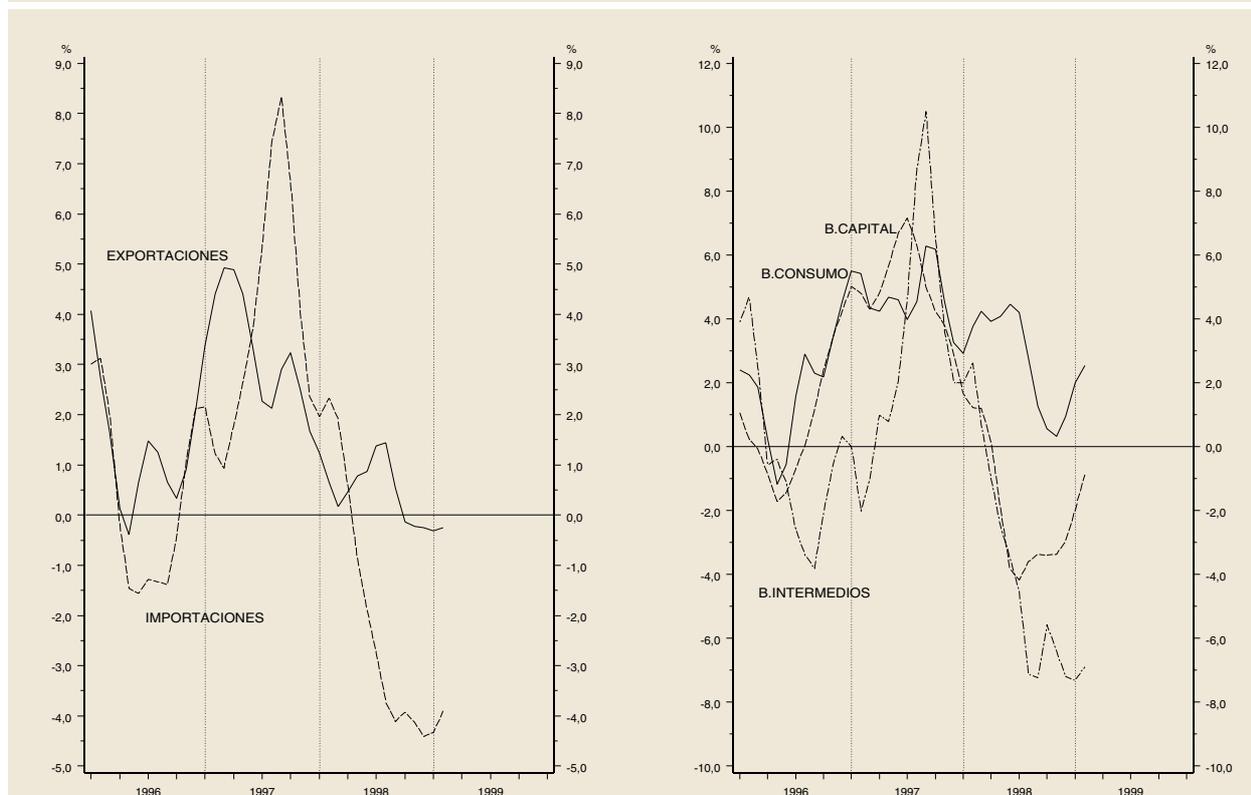
n Serie representada en el gráfico.

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	
96	1,0	2,8	-0,2	0,2	16,4	-1,3	0,3	2,0	0,8	-0,5	17,9	-2,8
97	3,2	2,0	3,4	4,6	8,2	5,7	3,7	4,6	4,8	3,1	10,8	1,3
98	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	»	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6
98 E-E	2,2	4,1	-0,2	1,1	-11,0	2,3	4,4	4,7	»	5,3	-17,8	9,4
99 E-E	-2,9	2,7	-10,7	-5,0	-25,1	-3,9	-6,9	-1,0	-3,0	-11,1	-37,7	-6,0
97 Ago	3,1	-2,3	-0,9	8,3	19,4	9,7	12,1	11,2	1,8	14,9	17,3	14,4
<i>Sep</i>	5,4	3,6	4,6	7,9	15,3	9,4	4,8	7,7	5,2	3,6	7,6	2,7
<i>Oct</i>	1,6	1,9	-5,7	4,6	-9,7	6,2	4,0	3,0	3,1	4,9	-3,8	5,9
<i>Nov</i>	1,6	3,1	-14,8	6,2	-13,6	8,2	2,8	3,5	6,4	1,4	-0,5	0,9
<i>Dic</i>	0,8	0,2	-6,1	3,6	-10,9	4,7	»	»	-2,1	0,8	-4,2	0,8
98 Ene	2,2	4,1	-0,2	1,1	-11,0	2,3	4,4	4,7	»	5,3	-17,8	9,4
<i>Feb</i>	-2,5	5,3	-12,3	-6,1	-22,9	-4,2	1,4	6,8	4,7	-1,4	-23,4	2,4
<i>Mar</i>	1,8	3,3	-1,6	1,4	-18,1	4,1	0,8	1,0	1,4	0,5	-21,3	4,7
<i>Abr</i>	0,7	6,5	-5,0	-2,0	-8,4	-0,7	-0,9	5,5	-0,8	-3,5	-19,4	-0,8
<i>May</i>	0,5	3,6	-8,5	1,1	-15,0	2,2	-2,4	3,9	-8,2	-3,2	-23,0	-0,1
<i>Jun</i>	0,9	2,3	2,6	-0,4	-17,5	-0,1	-1,9	6,5	-6,3	-4,0	-33,2	2,0
<i>Jul</i>	4,3	8,9	2,9	1,5	-15,9	1,9	-3,6	3,3	-0,8	-7,3	-28,3	-3,1
<i>Ago</i>	-1,2	4,0	-4,3	-3,6	-26,6	-1,2	-6,1	-1,2	-4,4	-9,2	-38,9	-1,3
<i>Sep</i>	-0,2	1,8	-1,6	-1,8	-20,3	»	-1,2	2,2	-2,5	-2,7	-30,9	2,3
<i>Oct</i>	-0,3	4,1	»	-4,5	-27,3	-2,8	-5,8	-2,1	-4,5	-8,2	-32,5	-3,5
<i>Nov</i>	-3,6	-1,9	-9,5	-2,2	-18,7	-1,2	-5,8	0,5	-8,4	-8,3	-39,8	-1,6
<i>Dic</i>	-1,3	3,4	-10,3	-2,5	-39,7	-0,4	-5,7	4,2	-3,4	-10,8	-45,3	-2,7
99 Ene	-2,9	2,7	-10,7	-5,0	-25,1	-3,9	-6,9	-1,0	-3,0	-11,1	-37,7	-6,0

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: MEH y BE.

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

6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España

Miles de millones de pesetas

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital								Empleos corrientes y de capital						
	Total	IVA sobre los productos	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA	Intereses, dividendos y otras rentas	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Transferencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente	Resto	Total	Remuneración de asalariados y compras netas	Intereses	Subvenciones de explotación	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos	Resto	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
96 p	-2636	15512	3 370	2 197	737	7 193	1 064	951	18148	3 467	3 044	567	8 074	572	2 424
97 p	-1679	16042	3 676	2 250	714	7 233	1 190	976	17721	3 497	2 825	494	7 941	686	2 277
98 p	-1234	17317	4 052	2 634	853	7 377	1 394	1 007	18550	3 576	2 727	595	8 536	711	2 404
98 E-M p	-705	3 855	1 151	599	267	1 405	212	223	4 560	688	993	139	2 156	65	519
99 E-M p	-912	4 524	1 412	647	268	1 753	213	231	5 436	681	1 585	122	2 525	32	492
97 Oct p	425	1 969	650	171	65	923	87	73	1 544	253	353	41	668	46	182
Nov p	-100	1 265	166	189	360	424	53	73	1 364	299	180	32	625	62	166
Dic p	-620	1 398	124	196	-1	407	544	127	2 019	542	12	91	622	342	408
98 Ene p	-283	1 164	-62	207	6	832	109	72	1 447	204	267	12	800	»	164
Feb p	212	1 956	1 078	191	257	324	30	76	1 744	229	486	54	745	19	212
Mar p	-633	736	134	201	4	249	73	74	1 369	255	240	73	611	46	143
Abr p	441	2 113	628	222	19	1 121	49	75	1 672	295	366	43	790	27	152
May p	-383	915	137	216	2	350	137	73	1 297	236	104	54	719	36	147
Jun p	-550	1 129	136	206	12	598	47	130	1 680	419	112	67	815	50	216
Jul p	567	1 964	631	228	8	908	115	74	1 397	263	116	29	809	-25	205
Ago p	-133	1 126	-56	230	90	749	39	74	1 259	239	243	47	565	18	147
Sep p	-9	1 209	413	251	23	329	119	74	1 219	281	35	45	675	37	146
Oct p	551	2 082	702	232	9	1 016	47	75	1 531	269	305	38	679	36	204
Nov p	-27	1 495	212	229	383	532	65	75	1 522	272	222	39	755	45	190
Dic p	-984	1 428	99	221	40	369	565	135	2 412	614	231	94	573	424	477
99 Ene p	-689	1 382	-45	251	5	1 009	90	72	2 070	211	811	15	870	»	163
Feb p	488	2 312	1 269	185	255	471	51	82	1 825	217	477	48	889	1	193
Mar p	-711	830	189	211	8	273	72	77	1 541	252	297	59	766	30	137

6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Recursos corrientes y de capital								Empleos corrientes y de capital						
	Total	IVA sobre los productos	Impuestos ligados a la producción e importación, excepto IVA	Intereses, dividendos y otras rentas	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Transferencias corrientes y de capital y cooperación internacional corriente	Resto	Total	Remuneración de asalariados y compras netas	Intereses	Subvenciones de explotación	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Formación bruta de capital fijo, incluida adquisición neta de terrenos	Resto	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
96 p	-15840	93231	20253	13207	4 427	43230	6 395	5 718	109071	20837	18297	3 408	48527	3 435	14566
97 p	-10091	96412	22095	13526	4 293	43471	7 155	5 868	106503	21019	16978	2 967	47726	4 125	13683
98 p	-7414	104074	24351	15833	5 130	44334	8 376	6 051	111488	21493	16390	3 578	51305	4 275	14447
98 E-M p	-4238	23169	6 916	3 597	1 603	8 442	1 272	1 338	27407	4 138	5 969	833	12959	391	3 118
99 E-M p	-5484	27188	8 488	3 889	1 608	10538	1 280	1 385	32672	4 093	9 524	731	15176	190	2 958
97 Oct p	2 556	11834	3 907	1 029	393	5 545	523	436	9 277	1 520	2 121	247	4 017	275	1 096
Nov p	-598	7 602	996	1 137	2 164	2 548	320	436	8 200	1 795	1 081	195	3 759	372	998
Dic p	-3729	8 404	746	1 180	-6	2 445	3 269	764	12133	3 257	73	549	3 737	2 058	2 454
98 Ene p	-1703	6 993	-370	1 244	36	5 000	653	431	8 696	1 229	1 605	72	4 808	-1	983
Feb p	1 271	11753	6 479	1 148	1 542	1 947	178	459	10482	1 375	2 918	323	4 477	113	1 275
Mar p	-3807	4 422	807	1 205	26	1 496	442	447	8 229	1 534	1 445	438	3 674	279	860
Abr p	2 648	12697	3 774	1 334	115	6 735	296	449	10049	1 775	2 200	255	4 745	165	915
May p	-2299	5 499	824	1 296	12	2 102	821	439	7 798	1 419	626	326	4 323	214	884
Jun p	-3308	6 788	816	1 241	74	3 594	282	781	10096	2 519	676	405	4 899	298	1 299
Jul p	3 409	11806	3 792	1 372	48	5 460	689	446	8 397	1 579	697	174	4 865	-152	1 235
Ago p	-801	6 768	-338	1 385	542	4 501	234	445	7 569	1 435	1 460	285	3 395	110	884
Sep p	-55	7 269	2 484	1 506	139	1 979	715	445	7 324	1 686	212	273	4 056	220	876
Oct p	3 309	12510	4 217	1 397	57	6 108	282	450	9 201	1 620	1 833	228	4 083	214	1 225
Nov p	-162	8 987	1 272	1 377	2 301	3 196	391	449	9 148	1 634	1 331	237	4 535	269	1 143
Dic p	-5916	8 582	596	1 329	240	2 215	3 393	809	14499	3 688	1 387	563	3 444	2 548	2 870
99 Ene p	-4140	8 303	-270	1 510	29	6 064	539	432	12443	1 270	4 876	91	5 228	-1	979
Feb p	2 932	13898	7 625	1 111	1 533	2 831	307	490	10965	1 306	2 865	285	5 344	8	1 157
Mar p	-4276	4 987	1 134	1 267	46	1 643	435	463	9 263	1 517	1 783	355	4 603	183	822

Fuentes: Contabilidad Nacional de España del INE (datos anuales hasta 1996, inclusive); MEH (IGAE) (series mensuales y datos anuales desde 1997).

6.2p. Estado. Operaciones financieras. España

Miles de millones de pesetas

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos										Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos)	
	Total	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos (excepto otros pasivos)					Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)				
			Total	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=2-4	2	3	4	5	6	7	8	9	10=11+12	11	12	13	14=6 a 9=10+13	
96 p	-2636	2 082	968	4 718	215	1 671	3 365	-39	199	4 946	34	4 912	250	5 196
97 p	-1679	-164	-893	1 515	356	-1560	4 592	-39	-1436	161	-20	181	1 396	1 556
98 p	-1234	284	74	1 518	1 075	-1972	4 007	-39	-412	426	-19	445	1 158	1 584
98 E-M p	-705	1 020	1 196	1 726	132	-83	1 985	-	-215	2 270	-	2 270	-584	1 687
99 E-M p	-912	...	-10	...	-43	-1211	1 797	-	-29	...	-	...	...	557
97 Oct p	425	648	534	223	-15	-489	685	-	-3	479	-	479	-287	192
Nov p	-100	-77	-455	22	-24	-647	551	-	-107	-336	-	-336	132	-204
Dic p	-620	-557	-611	63	-32	-176	514	-39	-16	-167	-20	-147	450	283
98 Ene p	-283	1 033	851	1 316	-5	143	698	-	-42	680	-	680	119	799
Feb p	212	519	1 075	308	-13	157	563	-	-67	779	-	779	-125	654
Mar p	-634	-532	-730	102	149	-384	724	-	-106	811	-	811	-577	234
Abr p	441	324	425	-117	-1	-805	809	-	-102	73	-	73	-171	-98
May p	-383	-396	-318	-13	25	-422	618	-	-3	-120	-	-120	313	193
Jun p	-550	266	436	816	163	-323	1 032	-	-16	-94	-	-94	788	693
Jul p	567	791	641	224	356	-540	895	-	-33	-844	-	-844	1 167	323
Ago p	-133	-467	-427	-333	63	290	-480	-	-39	130	-	130	-359	-229
Sep p	-9	645	507	654	21	266	518	-	-94	183	-	183	507	690
Oct p	551	1 351	1 396	800	45	191	511	-	-5	817	-	817	-121	696
Nov p	-27	-1794	-1913	-1767	244	-458	-1358	-	95	-1229	-	-1229	-492	-1721
Dic p	-984	-1457	-1868	-473	27	-86	-525	-39	»	-759	-19	-740	109	-651
99 Ene p	-689	...	279	...	-	-552	576	-	-17	-790	-	-790	797	7
Feb p	488	...	871	...	-39	-161	598	-	-10	1 553	-	1 553	-1125	428
Mar p	-711	...	-1161	...	-4	-498	623	-	-2	...	-	...	...	123

6.2e. Estado. Operaciones financieras. España

Millones de euros

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Variación neta de activos financieros		Variación neta de pasivos										Variación neta de pasivos (excepto otros pasivos)	
	Total	Depósitos en el Banco de España	Del cual		Por instrumentos (excepto otros pasivos)					Por sectores de contrapartida (excepto otros pasivos)				
			Total	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=2-4	2	3	4	5	6	7	8	9	10=11+12	11	12	13	14=6 a 9=10+13	
96 p	-15840	12513	5 815	28353	1 293	10044	20223	-236	1 198	29726	204	29522	1 502	31229
97 p	-10091	-983	-5365	9 107	2 137	-9378	27597	-236	-8630	965	-120	1 085	8 388	9 353
98 p	-7414	1 708	444	9 122	6 461	-11852	24082	-236	-2474	2 559	-116	2 675	6 961	9 519
98 E-M p	-4238	6 132	7 187	10372	792	-500	11932	-	-1295	13644	-	13644	-3507	10137
99 E-M p	-5484	...	-62	...	-256	-7278	10802	-	-175	...	-	...	...	3 350
97 Oct p	2 556	3 896	3 212	1 340	-91	-2938	4 116	-	-21	2 881	-	2 881	-1724	1 157
Nov p	-598	-464	-2736	135	-144	-3891	3 312	-	-646	-2021	-	-2021	796	-1225
Dic p	-3729	-3349	-3674	381	-191	-1057	3 091	-236	-99	-1005	-120	-885	2 703	1 699
98 Ene p	-1703	6 207	5 112	7 910	-28	862	4 193	-	-253	4 087	-	4 087	715	4 802
Feb p	1 271	3 122	6 462	1 850	-77	946	3 387	-	-404	4 682	-	4 682	-752	3 930
Mar p	-3808	-3197	-4387	612	898	-2309	4 352	-	-638	4 876	-	4 876	-3470	1 406
Abr p	2 649	1 947	2 553	-702	-4	-4841	4 864	-	-612	437	-	437	-1026	-589
May p	-2299	-2377	-1912	-78	151	-2538	3 717	-	-16	-722	-	-722	1 884	1 162
Jun p	-3308	1 599	2 618	4 906	982	-1941	6 205	-	-98	-568	-	-568	4 734	4 166
Jul p	3 409	4 755	3 851	1 347	2 137	-3246	5 382	-	-196	-5074	-	-5074	7 014	1 940
Ago p	-801	-2804	-2567	-2004	380	1 741	-2883	-	-234	781	-	781	-2158	-1376
Sep p	-55	3 876	3 050	3 931	124	1 596	3 115	-	-564	1 102	-	1 102	3 044	4 147
Oct p	3 309	8 117	8 392	4 808	272	1 147	3 068	-	-30	4 910	-	4 910	-725	4 186
Nov p	-162	-10780	-11499	-10618	1 465	-2750	-8161	-	568	-7388	-	-7388	-2954	-10343
Dic p	-5916	-8758	-11229	-2841	163	-519	-3156	-236	1	-4564	-116	-4448	653	-3911
99 Ene p	-4140	...	1 680	...	-	-3318	3 462	-	-102	-4747	-	-4747	4 789	42
Feb p	2 932	...	5 236	...	-234	-966	3 594	-	-58	9 334	-	9 334	-6763	2 571
Mar p	-4276	...	-6978	...	-22	-2994	3 746	-	-14	...	-	...	...	737

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 otros pasivos)										Pro memoria: Depósitos en el Banco de España	
	Deuda del Estado según Protocolo de Déficit Excesivo 1=3 a 6-8= =7+10-8	Del cual	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					
			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		
2	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11			
96 p	43668	3 402	13501	25420	1 799	3 028	34761	80	34681	8 988	2 528	
97 p	45357	3 871	11945	30105	1 760	1 607	34922	60	34862	10495	1 635	
98 p	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35532	41	35491	11487	1 709	
97 Oct p	45260	3 928	12768	29 043	1 799	1 730	35426	80	35346	9 915	2 702	
Nov p	45045	3 893	12121	29580	1 799	1 625	35089	80	35009	10036	2 247	
Dic p	45357	3 871	11945	30105	1 760	1 607	34922	60	34862	10495	1 635	
98 Ene p	46199	3 908	12088	30841	1 760	1 570	35603	60	35543	10656	2 486	
Feb p	46845	3 888	12246	31399	1 760	1 500	36381	60	36321	10524	3 561	
Mar p	47076	4 035	11862	32118	1 760	1 397	37193	60	37133	9 943	2 831	
Abr p	46945	4 000	11056	32899	1 760	1 289	37265	60	37205	9 739	3 256	
May p	47095	3 982	10635	33477	1 760	1 283	37145	60	37085	10010	2 938	
Jun p	47809	4 167	10312	34529	1 760	1 268	37051	60	36991	10818	3 373	
Jul p	48092	4 482	9 772	35388	1 760	1 232	36206	60	36146	11946	4 014	
Ago p	47879	4 562	10061	34916	1 760	1 202	36336	60	36276	11604	3 587	
Sep p	48507	4 520	10327	35399	1 760	1 081	36412	60	36352	12155	4 095	
Oct p	49300	4 662	10518	35999	1 760	1 083	37229	60	37169	12131	5 491	
Nov p	47573	4 900	10060	34636	1 760	1 177	36001	60	35941	11633	3 578	
Dic p	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35532	41	35491	11487	1 709	
99 Ene p	47006	4 258	9 422	34743	1 721	1 161	35224	41	35183	11823	1 989	
Feb p	47461	3 997	9 261	35364	1 721	1 156	37028	41	36987	10473	2 860	
Mar p	47617	3 860	8 763	36008	1 721	1 166	...	41	...	...	1 699

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

	Pasivos en circulación (excepto otros pasivos)										Pro memoria: Depósitos en el Banco de España	
	Deuda del Estado según Protocolo de Déficit Excesivo 1=3 a 6-8= =7+10-8	Del cual	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida					
			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		
2	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11			
96 p	262451	20447	81144	152775	10814	18198	208915	481	208434	54016	15195	
97 p	272603	23263	71790	180935	10578	9 661	209888	361	209527	63076	9 829	
98 p	282346	29832	59944	205266	10341	7 040	213551	245	213306	69040	10273	
97 Oct p	272021	23610	76736	174553	10814	10398	212912	481	212431	59590	16239	
Nov p	270728	23398	72846	177781	10814	9 767	210892	481	210411	60317	13503	
Dic p	272603	23263	71790	180935	10578	9 661	209888	361	209527	63076	9 829	
98 Ene p	277659	23489	72651	185356	10578	9 435	213976	361	213615	64044	14941	
Feb p	281546	23369	73598	188714	10578	9 017	218657	361	218296	63250	21403	
Mar p	282933	24248	71289	193033	10578	8 394	223534	361	223174	59760	17016	
Abr p	282144	24043	66449	197729	10578	7 749	223969	361	223609	58535	19569	
May p	283045	23933	63916	201201	10578	7 711	223246	361	222885	60160	17657	
Jun p	287337	25041	61975	207525	10578	7 620	222679	361	222318	65018	20275	
Jul p	289036	26937	58729	212688	10578	7 402	217601	361	217240	71795	24126	
Ago p	287760	27418	60469	209848	10578	7 226	218382	361	218021	69739	21559	
Sep p	291532	27167	62065	212751	10578	6 499	218838	361	218478	73054	24609	
Oct p	296301	28021	63212	216359	10578	6 512	223751	361	223391	72910	33001	
Nov p	285922	29450	60462	208168	10578	7 074	216367	361	216007	69915	21502	
Dic p	282346	29832	59944	205266	10341	7 040	213551	245	213306	69040	10273	
99 Ene p	282511	25592	56626	208810	10341	6 978	211698	245	211453	71057	11952	
Feb p	285244	24021	55660	212542	10341	6 945	222542	245	222297	62947	17188	
Mar p	286183	23201	52666	216411	10341	7 009	...	245	...	...	10211

Fuente: BE.

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

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

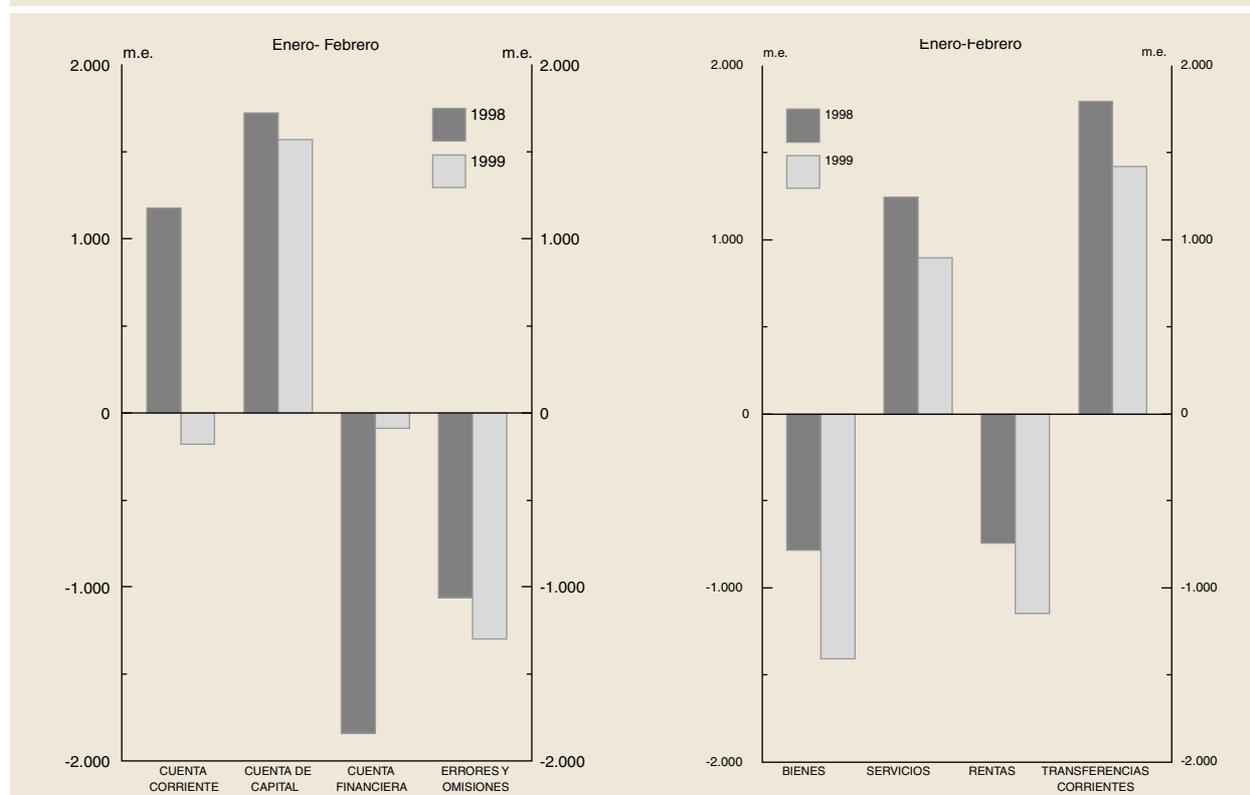
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)												Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones netos	
	Total	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe- rencias corrientes (saldo)				
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos					Pagos
						Total	Turismo	Total	Turismo							
1=2+5+ +10+13 n	2=3-4 n	3	4	5=6-8 n	6	7	8	9	10=11-12 n	11	12	13 n	14 n	15 n	16 n	
96	184	-12196	78242	90438	15104	33770	20974	18666	3 748	-4636	10710	15347	1 912	5 048	-3171	-2061
97	2 047	-11587	93700	105287	16974	38876	23668	21902	3 973	-5910	11554	17464	2 570	5 606	-2757	-4897
98	-1269	-16676	98485	115160	18991	43973	26793	24982	4 491	-6746	13027	19774	3 163	5 624	-990	-3365
98 E-F	1 176	-1838	15357	17195	1 961	5 687	3 172	3 726	552	-745	2 011	2 756	1 798	1 725	-1842	-1060
99 E-F a	-181	-2813	14727	17540	2 359	6 356	3 683	3 997	622	-1147	2 030	3 177	1 420	1 569	-89	-1299
97 Nov	122	-783	8 531	9 314	1 247	3 013	1 782	1 765	304	-386	806	1 192	44	467	147	-736
Dic	-1588	-1408	8 049	9 457	895	2 916	1 493	2 021	311	-1010	1 355	2 364	-65	625	1 272	-309
98 Ene	-223	-882	7 319	8 201	980	2 920	1 603	1 941	286	-857	828	1 685	537	1 455	-620	-612
Feb	1 399	-956	8 038	8 994	982	2 767	1 569	1 785	266	112	1 183	1 071	1 261	270	-1222	-447
Mar	-882	-1467	8 933	10400	1 348	3 333	1 910	1 985	326	-861	1 043	1 904	98	356	195	332
Abr	277	-566	8 654	9 220	1 445	3 430	2 073	1 985	353	-647	924	1 571	45	327	48	-652
May	143	-1186	8 876	10062	1 514	3 490	2 141	1 976	323	-484	961	1 445	298	350	-225	-267
Jun	-89	-1332	9 067	10399	1 944	4 095	2 503	2 151	391	-996	1 166	2 161	295	175	126	-212
Jul	909	-940	8 659	9 598	2 398	4 909	3 198	2 511	516	-883	1 050	1 933	333	359	-1037	-231
Ago	1 086	-1810	5 832	7 642	2 368	4 389	3 000	2 020	440	51	1 109	1 059	478	670	-1834	77
Sep	-1038	-2355	7 914	10269	1 833	4 031	2 655	2 198	464	-621	1 304	1 925	105	209	749	80
Oct	-12	-1198	8 973	10171	1 651	3 874	2 353	2 223	425	-467	1 086	1 553	2	233	1 019	-1240
Nov	-464	-2015	8 266	10281	1 401	3 459	2 098	2 058	340	101	1 311	1 209	48	229	873	-639
Dic	-2374	-1968	7 954	9 921	1 126	3 276	1 691	2 150	361	-1195	1 062	2 257	-337	990	938	446
99 Ene p	-1575	-1456	6 893	8 349	1 093	3 107	1 773	2 013	317	-904	943	1 848	-308	1 513	445	-384
Feb a	1 394	-1357	7 835	9 192	1 266	3 250	1 910	1 984	305	-243	1 087	1 330	1 728	56	-535	-915

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993). Con motivo de la entrada en vigor de la UEM se han revisado las series de la Balanza de Pagos. En la edición del Boletín Estadístico del BE del marzo 1999 se explican los cambios introducidos.

(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 neta de pasivos mayor que la variación neta de activos financieros), significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

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

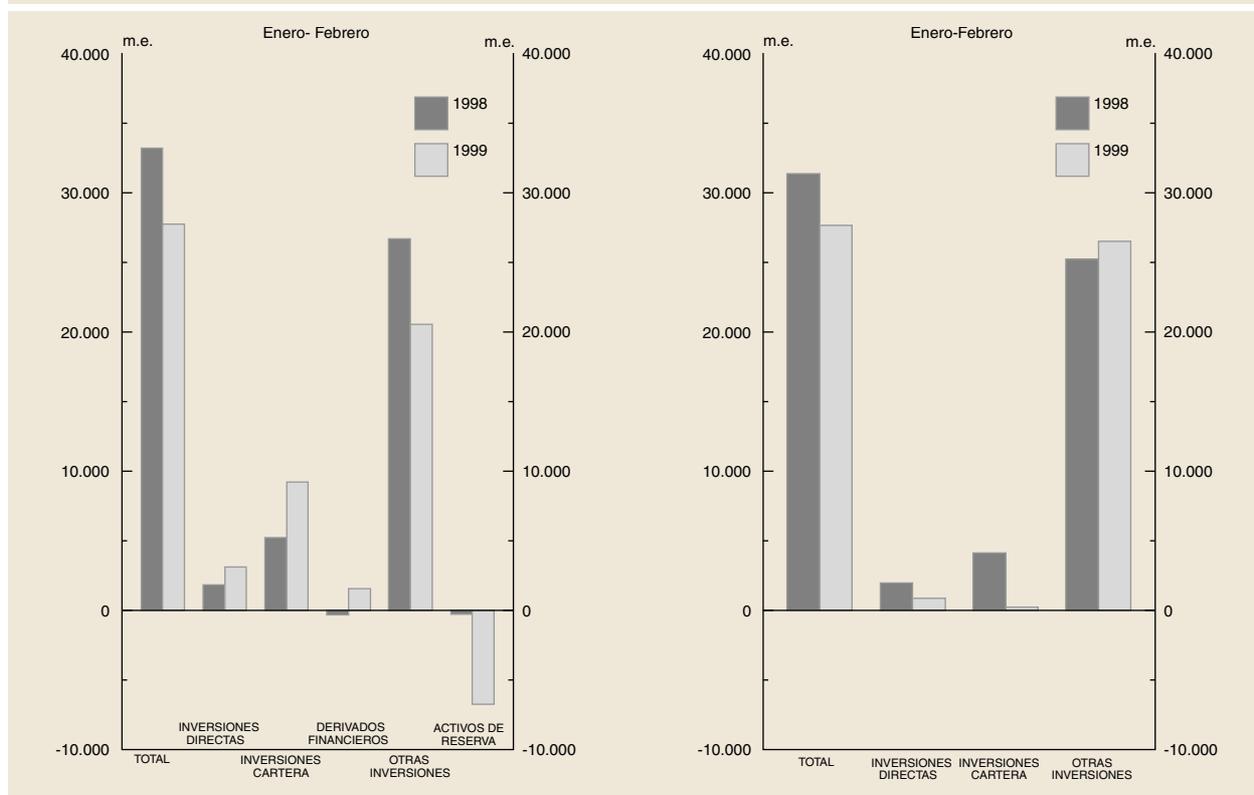
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Saldo (Variación neta de pasivos - variación neta de activos financieros) (a)	Variación neta de activos financieros						Variación neta de pasivos				
		Total	Inversiones de España en el exterior			Otras inversiones (b)	Activos de reserva	Total	Inversiones del exterior en España		Otras inversiones (b)	
			Directas	Cartera	Derivados financieros (VNA-VNP)				Directas (c)	Cartera (d)		
1=8-2	2=3 a 7 n	3 n	4 n	5 n	6 n	7 n	8=9 a 11 n	9 n	10 n	11 n		
96	-3171	24295	4 202	2 806	667	-1842	18462	21123	5 125	2 356	13642	
97	-2757	37236	10970	14374	-15	1 555	10352	34479	5 621	11068	17790	
98	-990	66671	16509	38600	2 185	21625	-12248	65681	10152	15353	40176	
98 E-F	-1842	33207	1 841	5 230	-291	26696	-270	31365	2 010	4 132	25223	
99 E-F a	-89	27772	3 120	9 248	1 556	20567	-6719	27683	900	271	26512	
97 Nov	147	5 748	1 292	1 658	119	2 060	621	5 895	591	3 192	2 112	
Dic	1 272	-3946	1 678	694	-117	-6304	102	-2673	850	1 962	-5486	
98 Ene	-620	22014	1 031	2 560	-248	19083	-413	21394	1 326	1 094	18974	
Feb	-1222	11193	810	2 670	-43	7 612	143	9 971	684	3 038	6 249	
Mar	195	-4824	1 169	4 133	-515	-9381	-229	-4629	518	-3768	-1379	
Abr	48	-1382	828	1 893	407	-3684	-826	-1334	1 281	-2026	-588	
May	-225	2 085	892	1 028	390	-460	235	1 859	194	6 014	-4348	
Jun	126	14550	1 471	1 805	360	11155	-241	14676	424	6 249	8 003	
Jul	-1037	12700	3 072	2 571	240	6 183	633	11663	779	8 229	2 654	
Ago	-1834	1 386	1 265	2 827	245	-2854	-98	-448	502	-2626	1 676	
Sep	749	11525	1 121	1 573	855	7 438	538	12273	968	1 955	9 350	
Oct	1 019	1 572	2 782	3 248	463	-6047	1 127	2 591	1 238	1 470	-117	
Nov	873	4 823	471	6 379	-55	-832	-1140	5 696	532	-3101	8 265	
Dic	938	-8970	1 596	7 913	85	-6587	-11977	-8032	1 706	-1176	-8563	
99 Ene p	445	28106	1 989	2 216	445	28614	-5157	28552	113	-70	28509	
Feb a	-535	-335	1 130	7 032	1 111	-8047	-1562	-869	787	341	-1997	

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS

VARIACIÓN NETA DE PASIVOS



Fuente: BE. Cifras elaboradas según la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993). Con motivo de la entrada en vigor de la UEM se han revisado las series de la Balanza de Pagos. En la edición del Boletín Estadístico del BE del marzo 1999 se explican los cambios introducidos.

(a) Tanto la variación de pasivos como la de activos financieros han de entenderse «netas» de sus correspondientes amortizaciones. Los derivados financieros se han incluido en la variación de activos aunque son un saldo de activos menos pasivos. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

(b) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

(c) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

(d) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

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

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanual

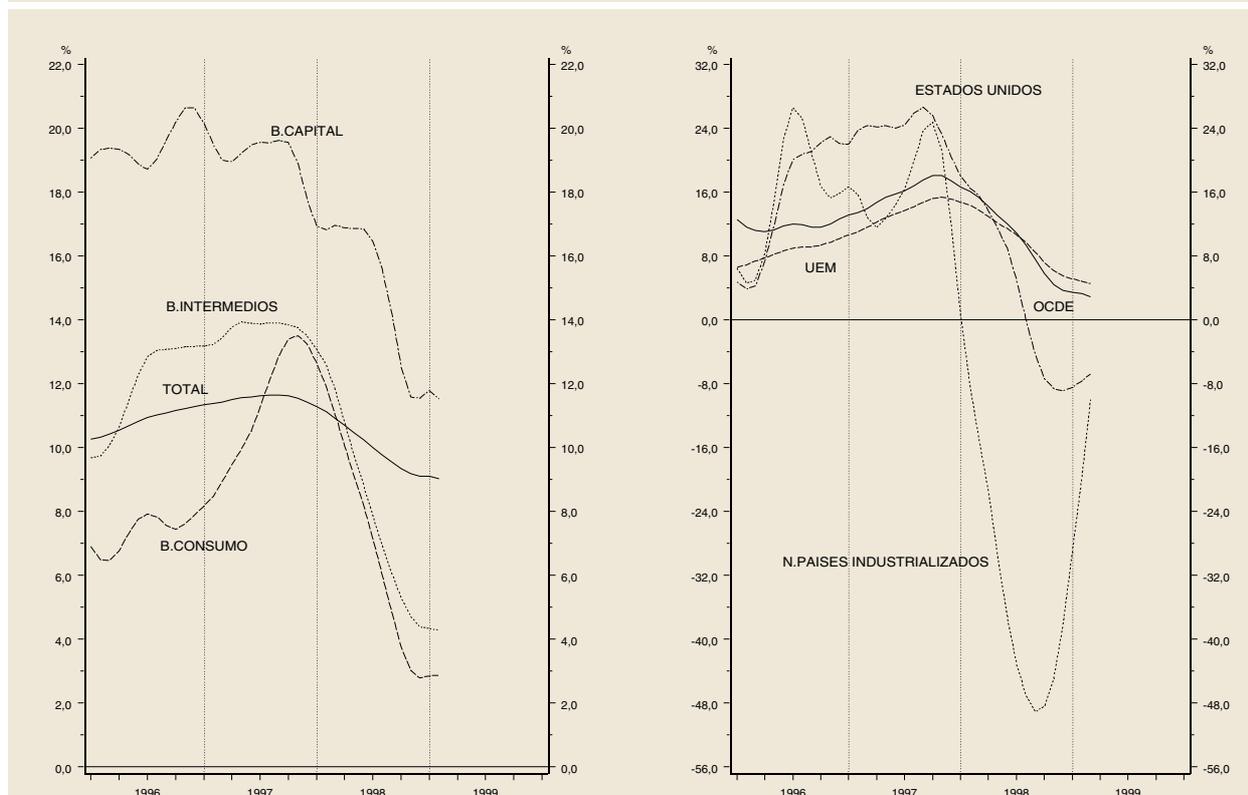
	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominales	Deflactado	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto del mundo	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea Total	De las que		Estados Unidos de América					Resto OCDE
											UEM							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
94	58578	25,7	20,6	22,4	21,8	18,5	-7,6	20,1	28,2	34,6	30,2	27,4	26,1	-0,9	32,0	36,8	10,9	
95	69962	19,4	12,3	12,0	16,4	11,4	22,3	11,0	18,2	20,8	21,4	0,7	18,7	11,9	37,6	4,7	29,4	
96	78212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3	
97	93419	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	p 97902	7,5	7,3	5,2	16,0	6,6	13,2	6,3	9,7	14,9	10,1	2,4	8,8	4,4	6,3	-34,6	0,9	
98 Ene	7 289	12,4	10,0	6,4	6,7	14,2	29,9	13,5	13,0	17,3	14,1	7,3	12,1	19,0	10,8	-16,1	11,0	
98 Feb	7 982	23,0	26,2	18,2	34,5	31,3	18,2	32,0	24,3	28,9	23,4	23,1	22,9	25,1	13,4	-17,7	23,8	
98 Mar	8 881	14,4	12,3	18,4	13,9	7,1	26,2	6,5	19,9	22,4	17,9	21,5	18,9	13,3	2,7	2,9	-13,4	
98 Abr	8 582	5,2	4,5	-1,0	10,3	7,3	-6,9	7,9	4,9	5,9	1,7	8,4	4,3	15,1	4,6	-35,2	14,1	
98 May	8 818	13,0	12,5	10,9	30,7	8,0	21,8	7,4	15,2	22,5	13,4	12,5	13,1	-0,1	20,3	-42,6	6,1	
98 Jun	8 999	16,7	15,6	13,6	32,3	11,9	40,9	10,9	18,3	32,3	21,2	18,9	13,6	-0,4	22,4	-43,8	18,1	
98 Jul	8 586	12,5	7,9	5,0	26,1	4,7	7,6	4,6	14,7	23,1	18,4	-3,6	13,8	-5,6	26,5	-42,2	8,1	
98 Ago	5 786	8,2	9,5	7,3	36,5	4,0	14,7	3,3	11,2	14,6	14,2	-5,9	11,9	7,3	18,0	-58,5	2,4	
98 Sep	7 889	-3,1	-2,9	-3,6	-9,3	0,1	-6,8	0,5	-0,5	11,0	0,3	-17,5	-2,8	-10,0	5,3	-48,7	-17,5	
98 Oct	8 878	-9,6	-9,3	-10,3	-19,7	-4,1	-14,3	-3,6	-8,1	-8,3	-9,8	-14,9	-7,5	3,4	-13,4	-49,8	-14,2	
98 Nov	8 204	-3,2	0,4	-3,1	17,3	-2,3	-8,4	-2,1	0,1	7,2	»	-6,1	-1,6	-1,5	-25,8	-44,9	-9,2	
98 Dic	8 009	0,9	2,2	1,4	13,7	-0,7	35,4	-2,4	4,9	3,0	6,9	-13,3	7,0	-11,0	-8,7	-17,7	-16,3	
99 Ene	6 824	-6,4	-3,6	-7,2	19,2	-6,5	1,8	-6,8	-4,4	-3,6	-5,1	-7,6	-4,4	-14,1	-24,0	-23,3	-10,3	
99 Feb	7 785	-2,5	...	...	...	...	...	...	-0,8	-1,1	1,3	-4,2	-0,5	-19,4	-4,6	-12,0	-9,4

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: MEH y BE.

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

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

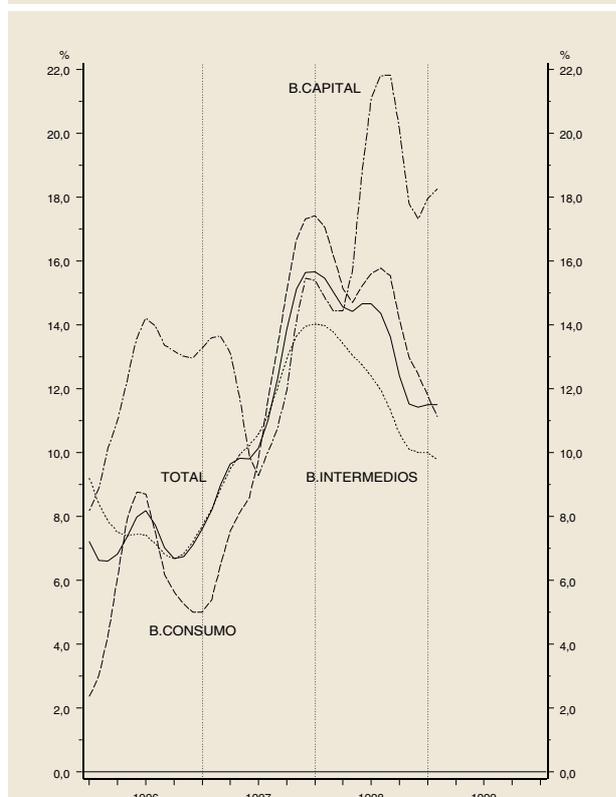
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Importaciones e introducciones

n Serie representada en el gráfico.

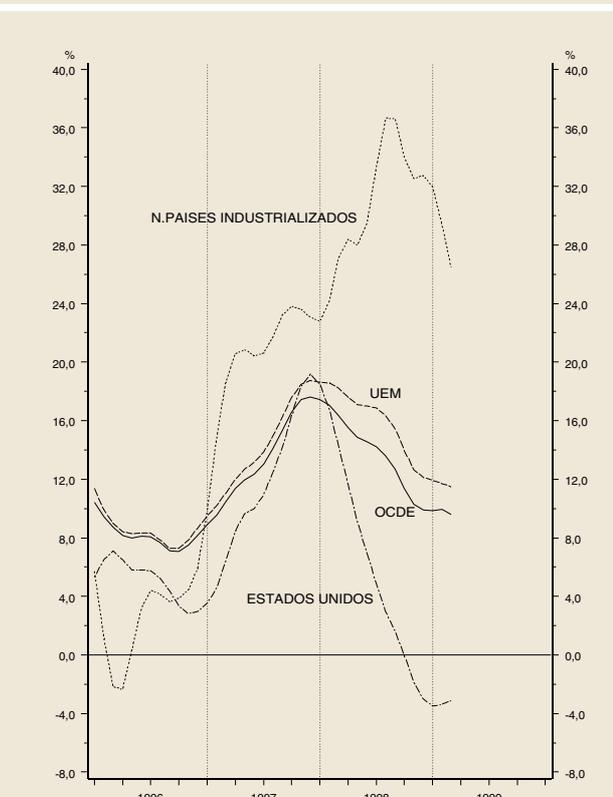
Tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominales	Deflactado	Consumo	Capital	Intermedios			Total	OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto del mundo
						Total	Energéticos	No energéticos		Unión Europea Total	De las que UEM	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
94	73962	21,5	14,8	10,2	19,4	15,7	4,6	18,3	21,7	26,7	24,0	21,1	20,3	25,4	26,6	5,0	19,5
95	87142	17,8	12,8	6,6	14,9	15,0	0,4	18,0	18,5	15,7	21,8	2,9	21,4	8,3	16,6	13,6	19,8
96	94179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
97	109469	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 p	119229	11,4	14,0	15,1	18,9	12,4	14,1	12,2	13,6	17,1	16,6	4,2	13,7	-14,9	3,8	40,3	11,2
98 Ene	8 499	19,0	14,0	18,2	14,9	12,2	13,3	12,1	22,1	23,8	22,8	25,9	21,0	-6,7	10,2	13,8	21,1
98 Feb	9 309	17,1	15,4	11,0	6,9	19,6	27,7	18,5	14,7	21,9	16,6	8,5	13,2	7,5	13,3	111,2	28,1
98 Mar	10792	27,3	26,3	26,3	22,1	27,6	35,0	26,6	27,7	21,1	28,4	35,4	28,9	1,5	10,6	74,8	38,3
98 Abr	9 540	-3,0	-2,0	0,4	-6,0	-1,9	-4,2	-1,6	-1,2	7,2	1,6	-15,4	-1,8	-27,4	-8,1	-2,6	-1,1
98 May	10434	15,4	18,3	20,0	24,7	15,8	36,5	13,2	15,8	21,4	19,9	21,2	13,5	18,8	-4,6	22,0	18,1
98 Jun	10752	17,2	19,5	17,9	43,9	13,7	16,6	13,3	20,3	28,0	24,5	1,3	20,0	-16,6	13,6	34,6	14,2
98 Jul	9 927	11,6	15,8	14,0	10,3	18,1	2,9	20,4	15,4	24,2	18,5	-7,5	15,3	-18,4	-7,7	55,5	4,8
98 Ago	7 907	16,9	24,5	28,8	43,3	18,9	16,3	19,4	22,1	26,7	27,4	5,9	22,6	-19,0	13,4	50,8	8,5
98 Sep	10634	6,2	7,5	9,2	25,7	2,3	-9,2	3,8	11,4	12,0	14,4	17,3	10,7	-36,0	-6,1	25,0	-3,5
98 Oct	10544	-8,5	-2,9	3,7	-1,4	-5,9	0,7	-6,8	-8,0	-12,3	-6,2	-27,2	-4,3	-30,7	4,3	18,2	-6,3
98 Nov	10655	10,9	17,7	24,0	16,9	15,5	16,9	15,3	13,7	15,3	16,3	2,8	14,5	-22,2	5,0	45,2	5,2
98 Dic	10235	7,1	13,6	7,2	24,6	12,9	16,8	12,3	9,5	16,0	14,6	-17,3	10,5	-28,7	2,3	40,0	7,8
99 Ene	8 609	1,3	8,8	13,7	20,4	4,4	11,1	3,5	3,5	-0,2	3,2	-9,7	6,6	-27,9	7,5	24,7	-3,4
99 Feb	9 500	2,0	...	...	...	...	...	...	5,3	0,8	6,8	-15,0	9,4	-29,5	20,2	-25,4	2,2

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: MEH y BE.

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

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

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

Distribución geográfica del saldo comercial

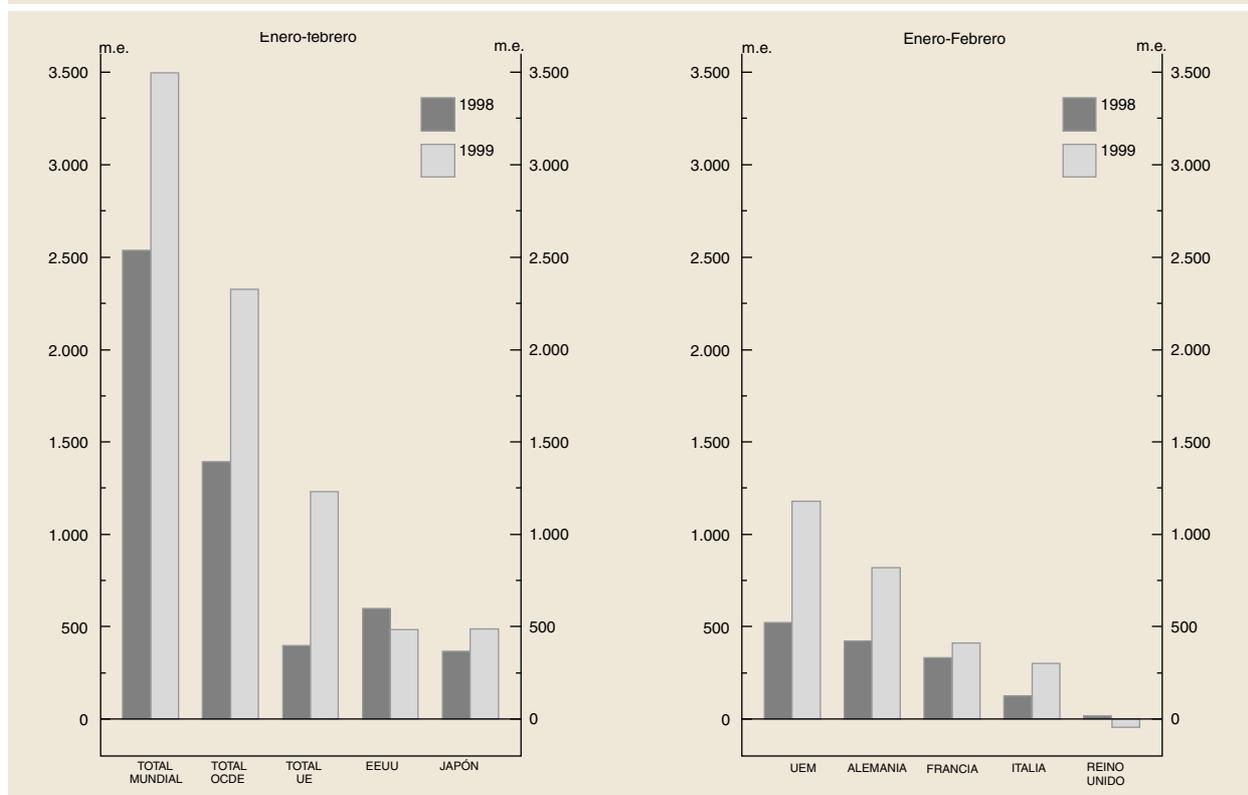
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	OCDE																	
	Total mundial 1=2+13 a a 16 n	Unión Europea											OPEP 13	Otros países americanos 14	Nuevos países industrializados 15	Resto del mundo 16		
		Total 2=3+10 a a 12 n	Unión Económica y Monetaria							Reino Unido 8 n	Resto UE 9	Estados Unidos de América 10 n					Japón 11 n	Resto OCDE 12
			Total 3=4+8+9 n	Del cual														
				Alemania 4 n	Francia 5 n	Italia 6 n												
94	-15384	-10512	-5877	-4373	-2515	-1094	-1034	-1105	-399	-2526	-1842	-268	-2624	12	-176	-2083		
95	-17180	-12591	-7135	-5451	-2690	-663	-1761	-1373	-312	-2662	-1893	-901	-2776	521	-316	-2018		
96	-15967	-11775	-6674	-5167	-2588	-1039	-2199	-1303	-204	-2665	-1686	-750	-3823	1 218	-85	-1502		
97	-16049	-11020	-5973	-5680	-3680	-2151	-1377	-718	426	-2763	-1997	-287	-4753	1 367	-258	-1384		
98 p	-21326	-15178	-9790	-9511	-5036	-2564	-2489	-646	367	-2862	-2746	220	-3531	1 520	-1698	-2440		
98 E-F	-2538	-1396	-399	-521	-423	-331	-124	-19	142	-601	-368	-28	-779	281	-310	-332		
99 E-F	-3500	-2327	-1232	-1180	-819	-412	-302	45	-97	-485	-489	-121	-508	118	-317	-465		
97 Nov	-1136	-860	-433	-392	-332	-217	-77	-128	87	-246	-235	53	-399	248	-9	-115		
97 Dic	-1620	-1370	-893	-719	-412	-175	-266	-216	42	-252	-179	-46	-400	185	-55	20		
98 Ene	-1210	-647	-85	-132	-153	-147	-13	-8	55	-305	-204	-53	-373	136	-100	-225		
98 Feb	-1328	-749	-313	-389	-270	-184	-111	-12	88	-296	-164	25	-406	145	-210	-107		
98 Mar	-1911	-1429	-740	-708	-340	-179	-200	-79	47	-494	-222	27	-338	165	-142	-168		
98 Abr	-959	-743	-415	-470	-355	-136	-85	-17	72	-237	-242	151	-165	158	-98	-111		
98 May	-1615	-931	-518	-613	-386	-137	-131	27	68	-189	-262	38	-330	64	-125	-294		
98 Jun	-1753	-1262	-798	-804	-518	-113	-214	-1	7	-184	-247	-33	-307	131	-130	-185		
98 Jul	-1341	-1025	-730	-796	-434	-150	-266	32	34	-114	-236	55	-247	170	-152	-86		
98 Ago	-2120	-1435	-1086	-1002	-545	-169	-212	-73	-12	-118	-195	-36	-312	75	-153	-296		
98 Sep	-2745	-1995	-1438	-1303	-576	-322	-347	-153	18	-285	-220	-52	-284	44	-149	-361		
98 Oct	-1666	-1279	-978	-859	-409	-263	-239	-136	17	-161	-231	92	-266	184	-125	-180		
98 Nov	-2451	-1897	-1383	-1262	-489	-371	-318	-95	-25	-283	-278	47	-260	105	-160	-239		
98 Dic	-2227	-1785	-1306	-1173	-561	-393	-353	-131	-2	-193	-245	-42	-242	141	-152	-188		
99 Ene	-1785	-1139	-501	-504	-399	-197	-116	47	-44	-269	-256	-113	-242	32	-172	-263		
99 Feb	-1715	-1188	-731	-676	-421	-215	-185	-2	-53	-216	-233	-7	-266	86	-145	-202		

SALDO COMERCIAL ACUMULADO

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: MEH.

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

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

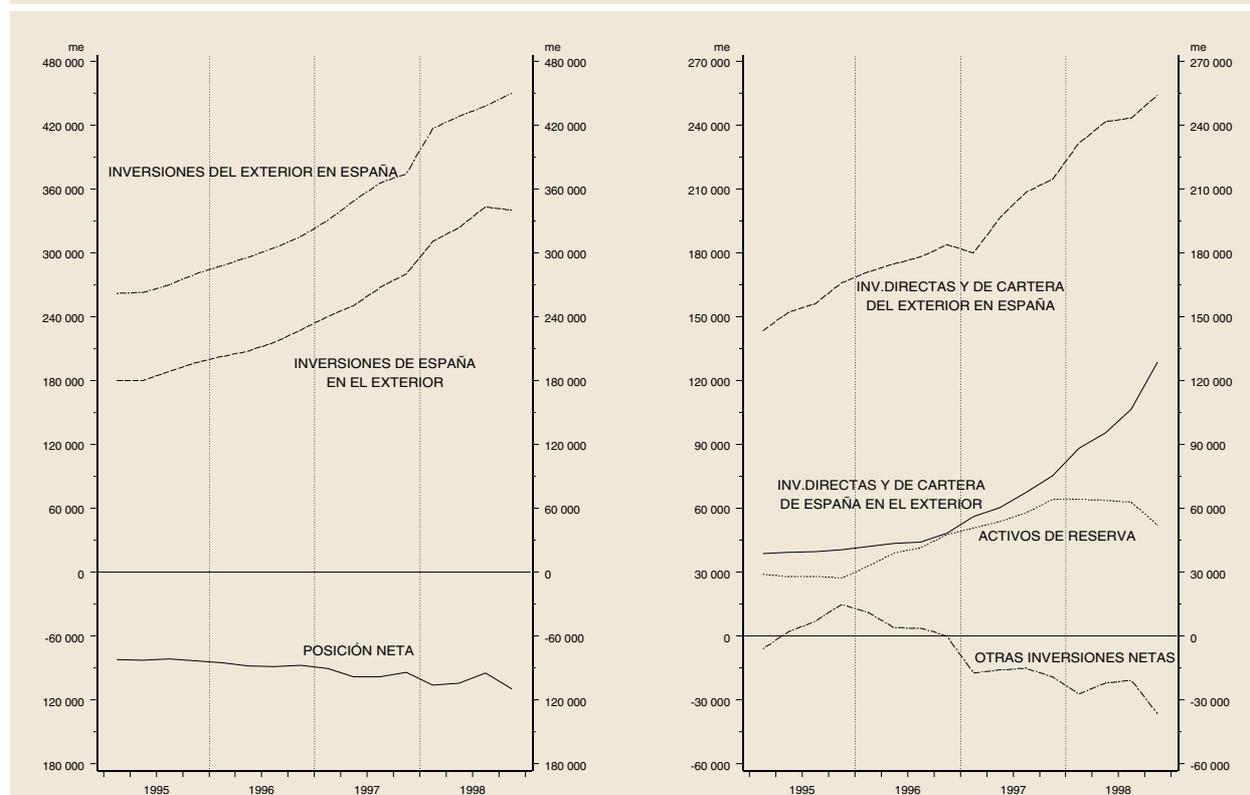
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Posición de inversión internacional neta	Inversiones de España en el exterior (activos financieros)							Inversiones del exterior en España (pasivos)						
		Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	Activos de reserva	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	
				Total	Acciones y participaciones	Bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario					Total	Acciones y participaciones	Bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario		
1=2-9 n	2=3+4+7+8 n	3 n	4=5+6 n	5	6	7 n	8 n	9=10+11+14 n	10 n	11=12+13 n	12	13	14 n		
90 p	-36036	77770	9 116	3 293	1 094	2 199	33328	32033	113807	38392	21183	12216	8 967	54231	
91 p	-49 138	93 964	11 929	4 769	1 310	3 459	36 911	40 355	143 103	46 239	34 330	13 092	21 238	62 534	
92 p	-63761	114122	15174	6 689	1 358	5 331	58693	33566	177883	59342	37313	12798	24515	81229	
93 p	-80822	182656	20440	12663	1 934	10730	112709	36843	263478	68569	88631	19502	69129	106278	
94 IV p	-79999	176149	23798	13923	2 758	11165	103720	34708	256148	76295	66462	19114	47348	113391	
95 I p	-81795	180005	24919	13699	2 852	10847	112342	29045	261800	77943	65555	18995	46560	118302	
II p	-82850	180154	25108	14259	3 268	10990	112915	27873	263004	79523	72670	20196	52474	110811	
III p	-81335	188401	25790	13917	3 277	10640	120651	28043	269736	80350	75741	20856	54885	113645	
IV p	-83403	196812	26655	13771	2 806	10965	129123	27263	280215	81824	84137	21746	62391	114254	
96 I p	-85050	202723	27655	14456	2 755	11701	127804	32808	287773	82539	88517	25102	63415	116717	
II p	-88194	207799	28454	15184	2 895	12289	125050	39110	295992	84231	90587	25998	64589	121174	
III p	-88614	215941	29382	14786	3 018	11768	130304	41469	304555	85277	92749	27135	65613	126529	
IV p	-87691	227597	31465	16960	3 525	13435	131514	47658	315288	86672	97125	28524	68601	131492	
97 I p	-90398	239963	33718	22306	4 513	17793	133177	50762	330361	87425	92563	31187	61376	150373	
II p	-98113	250353	35540	24826	5 669	19157	136210	53777	348466	88918	107445	36272	71173	152103	
III p	-97985	267590	39183	28466	7 176	21290	142120	57822	365575	90825	117603	37769	79834	157147	
IV p	-94280	280010	43423	31794	8 308	23486	140618	64174	374289	91909	122620	40493	82127	159760	
98 I p	-106139	310792	46905	41426	10551	30875	158237	64225	416931	94220	137231	58791	78440	185480	
II p	-104322	323872	49339	45982	13684	32298	164759	63791	428194	96310	145153	59981	85172	186731	
III p	-94734	343059	54210	52318	14553	37765	173677	62854	437793	98636	144732	49005	95727	194425	
IV p	-109769	340067	58618	70218	17155	53063	159135	52097	449836	101930	152142	60257	91885	195763	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

7.7. Activos de reserva de España

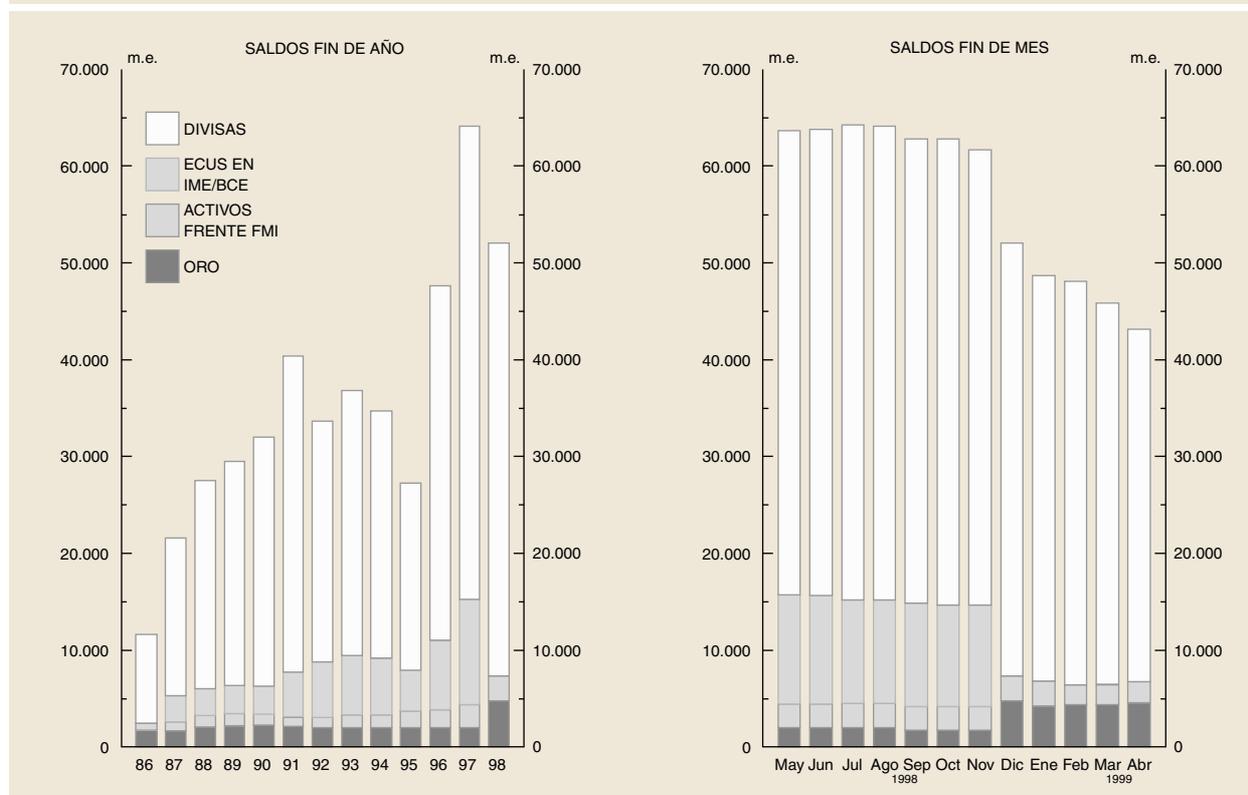
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	Activos de reserva								Pro memoria: Oro
	Total 1=2+3+7+8	Oro 2	Activos frente al FMI				Ecus en el IME/BCE 7	Divisas convertibles 8	Millones de onzas troy 9
			Total 3=4 a 6	Posición de reserva 4	Tenencias de DEG 5	Otros activos 6			
91	40355	2 163	937	622	265	50	4 678	32579	15,6
92	33566	2 027	1 033	789	127	117	5 764	24741	15,6
93	36843	2 027	1 322	883	185	255	6 106	27387	15,6
94	34708	2 027	1 326	878	202	247	5 815	25539	15,6
95	27263	2 029	1 681	1 155	300	225	4 223	19330	15,6
96	47658	2 029	1 841	1 257	355	229	7 141	36647	15,6
97 Nov	58803	2 029	2 069	1 446	403	220	10884	43821	15,6
Dic	64174	1 990	2 402	1 735	432	234	10884	48899	15,6
98 Ene	64161	1 990	2 401	1 735	432	233	11996	47775	15,6
Feb	64355	1 990	2 446	1 784	433	230	11996	47923	15,6
Mar	64225	1 990	2 460	1 784	449	227	11996	47780	15,6
Abr	63444	1 990	2 457	1 784	449	224	11232	47766	15,6
May	63672	1 990	2 501	1 812	466	222	11232	47950	15,6
Jun	63791	1 990	2 485	1 802	464	219	11232	48085	15,6
Jul	64275	1 990	2 520	1 839	464	218	10666	49098	15,6
Ago	64158	1 990	2 534	1 839	482	214	10666	48967	15,6
Sep	62854	1 768	2 447	1 779	462	207	10666	47972	15,6
Oct	62836	1 768	2 444	1 779	462	204	10464	48159	15,6
Nov	61696	1 768	2 448	1 771	479	198	10464	47017	15,6
Dic	52 095	4 814	2 555	1 876	492	188	-	44 726	19,5
99 Ene	48689	4 223	2 589	1 902	498	189	-	41877	16,8
Feb	48133	4 397	2 061	1 693	178	189	-	41675	16,8
Mar	45874	4 384	2 095	1 701	208	186	-	39395	16,8
Abr	43181	4 555	2 186	1 792	209	184	-	36440	16,8

ACTIVOS DE RESERVA

ACTIVOS DE RESERVA



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999 no se consideran Activos de reserva los denominados en euros ni los denominados en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la UEM. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado.

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

n Serie representada en el gráfico.

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
	Total	Operaciones principales de financiación (inyección)	Operaciones de financiación a largo plazo (inyección)	Operaciones de ajuste y estructurales (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	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
99 Ene	13408	9 807	2 900	—	9	1 033	341	12084	50624	1 363	51324	11420	-13616	-11063	-2553	8 594	6 346
<i>Feb</i>	11317	6 553	4 768	—	-1	3	5	14789	49622	7 308	50289	8 147	-17828	-20744	2 916	8 011	6 346
<i>Mar</i>	13344	9 533	3 878	—	-19	2	50	15504	50094	5 514	48340	8 236	-16391	-15031	-1360	7 949	6 281
<i>Abr</i>	9 978	7 254	2 723	—	2	2	3	17625	50490	3 746	47948	11337	-20718	-19838	-880	8 217	4 854

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

n Serie representada en el gráfico.

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
	Total	Operaciones principales de financiación (inyección)	Operaciones de financiación a largo plazo (inyección)	Operaciones de ajuste y estructurales (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	8	9	10	11	12	13	14	15	
99 Ene	168255	127606	35895	320	50	6 562	2 177	54121	330775	-24031	329773	77149	2 465	99893	11776
<i>Feb</i>	176147	129963	44994	-6	97	1 676	577	58469	325574	-13882	326303	73080	1 987	104042	11650
<i>Mar</i>	182449	138234	45002	—	73	428	1 287	65280	327306	-8876	323146	69995	3 387	102198	11585
<i>Abr</i>	169629	124055	44994	—	92	678	191	54291	331285	-21685	343576	88268	3 841	101339	10158

Fuente: BE.

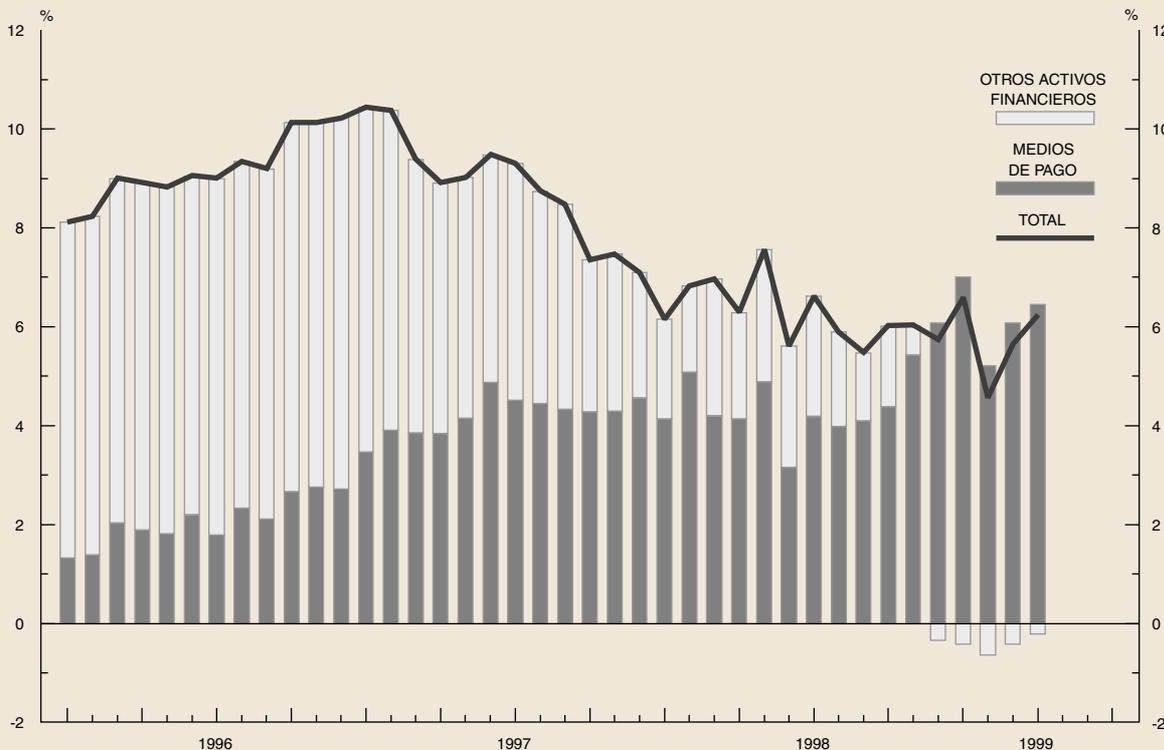
8.3. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
	Saldos (serie original)	T ₃	T ₁₂ s/serie original	Total			T ₁₂			Total			Tasa interanual T ₁₂			Activos financieros líquidos ampliados (e)	
				T ₃	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)	T ₃	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	Otros depósitos (c)	Valores de entidades de crédito	Particip. (d) en fondos inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Saldos	T ₁₂
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	477494	12,2	10,2	10,2	6,7	2,7	5,4	7,0	7,2	12,5	12,6	7,5	-1,0	-5,9	52,0	483487	10,7
97	511404	5,9	7,1	11,0	11,6	4,6	5,5	19,8	8,4	3,0	4,2	2,5	-12,8	-9,4	35,2	529930	9,6
98	540764	5,6	5,7	22,5	14,8	6,1	0,7	26,5	12,4	-4,5	-0,6	-0,3	-11,2	8,4	11,1	583412	10,1
97 Jul	493201	7,4	9,3	10,7	11,5	4,5	6,5	17,0	10,1	4,1	7,9	4,8	-9,7	-6,4	45,8	509326	11,9
Ago	492365	9,7	8,7	11,8	11,4	4,4	6,2	17,3	9,9	6,3	7,0	4,3	-11,2	-5,5	45,1	507684	11,1
Sep	497103	8,8	8,5	9,7	11,1	4,3	5,9	16,3	10,0	7,3	6,8	4,1	-10,7	-6,3	42,5	515468	11,4
Oct	493697	7,6	7,4	11,0	11,1	4,3	5,5	17,7	9,2	5,2	5,0	3,1	-12,5	-7,3	39,3	510735	10,0
Nov	500464	6,5	7,5	9,8	11,1	4,3	5,2	17,6	9,3	4,7	5,2	3,2	-11,9	-7,6	37,4	518314	10,1
Dic	511404	5,9	7,1	11,0	11,6	4,6	5,5	19,8	8,4	3,0	4,2	2,5	-12,8	-9,4	35,2	529930	9,6
98 Ene	502967	5,6	6,2	10,1	10,7	4,1	4,9	16,6	9,4	4,0	3,3	2,0	-12,4	-8,7	29,5	525651	9,2
Feb	509564	5,5	6,8	13,1	13,1	5,1	4,3	22,5	10,3	2,2	2,8	1,7	-12,3	-7,7	26,5	535720	10,2
Mar	513821	6,3	7,0	13,7	10,7	4,2	3,0	17,1	9,7	3,2	4,6	2,8	-11,3	-5,8	28,6	542929	10,8
Abr	508207	6,3	6,3	13,6	10,6	4,1	4,1	16,5	9,4	1,9	3,5	2,2	-12,3	-5,4	26,6	540005	10,5
May	517830	6,1	7,6	10,3	12,4	4,9	3,0	21,8	10,0	3,8	4,4	2,7	-10,9	-1,7	25,8	549434	11,4
Jun	521039	5,0	5,6	6,4	7,8	3,2	2,1	11,0	8,1	2,4	4,1	2,5	-10,2	-0,6	23,5	554034	9,3
Jul	525847	6,8	6,6	5,6	10,5	4,2	2,5	17,3	9,2	4,8	4,1	2,4	-10,7	-4,1	23,5	558406	9,6
Ago	521419	6,1	5,9	4,5	10,0	4,0	1,4	17,3	8,9	3,6	3,2	1,9	-10,5	-3,6	20,6	550397	8,4
Sep	524366	6,9	5,5	10,5	10,3	4,1	0,8	17,7	9,3	3,8	2,3	1,4	-11,6	-4,0	19,9	551883	7,1
Oct	523393	4,7	6,0	13,5	11,0	4,4	0,5	18,0	11,2	0,2	2,7	1,6	-10,6	-0,6	18,7	554331	8,5
Nov	530632	5,8	6,0	19,7	13,6	5,4	0,8	26,5	9,6	-1,2	1,0	0,6	-11,0	3,2	14,9	570994	10,2
Dic	540764	5,6	5,7	22,5	14,8	6,1	0,7	26,5	12,4	-4,5	-0,6	-0,3	-11,2	8,4	11,1	583412	10,1
99 Ene p	536169	6,8	6,6	29,4	17,3	7,0	0,7	33,8	12,5	-6,5	-0,7	-0,4	-9,3	5,6	8,4	583476	11,0
Feb p	532866	4,6	4,6	26,3	12,7	5,2	0,8	19,0	13,5	-8,3	-1,1	-0,6	-7,5	7,6	5,2	583093	8,8
Mar p	542859	4,8	5,7	21,0	14,9	6,1	2,8	24,3	13,1	-4,3	-0,7	-0,4	-5,1	14,2	3,0	590573	8,8
Abr p	539935	3,7	6,2	10,5	15,8	6,4	1,7	25,5	15,2	-0,9	-0,3	-0,2	-4,8	17,0	3,2	588274	8,9

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS FAMILIAS E ISFL Contribuciones a la tasa 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.
- (b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- (c) Depósitos con preaviso a más de tres meses, depósitos a plazo y cesiones temporales.
- (d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.
- (e) Definida como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

8.4. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

Total			Medios de pago (b)				Otros activos financieros					Pro memoria		
Saldos (serie original)	T ₃ ³	T ₁₂ ¹ /s/serie original	Saldos	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Total				T ₁₂ ¹		Activos financieros líquidos ampliados (e)	
							Salvos	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Otros depósitos(c) y valores de entidades de crédito	Participaciones (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Salvos	T ₁₂ ¹
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		n				n				n				

INDICADOR EN PROCESO DE ELABORACIÓN

Fuente: BE.

- (a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.
- (b) Efectivo, depósitos a la vista y con preaviso a menos de tres meses.
- (c) Depósitos con preaviso a más de tres meses, depósitos a plazo y cesiones temporales.
- (d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.
- (e) Definida como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

8.5. Activos financieros líquidos (a) de las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

Total			Medios de pago (b)				Otros activos financieros					Pro memoria		
SalDOS (serie original)	T ₃ ³	T ₁₂ ¹ s/serie original	SalDOS	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Total				T ₁₂ ¹		Activos financieros líquidos ampliados (e)	
							SalDOS	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Otros depósitos(c) y valores de entidades de crédito	Participaciones (d) en fondos de inversión (FIAMM, FIM renta fija)	SalDOS	T ₁₂ ¹
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

INDICADOR EN PROCESO DE ELABORACIÓN

Fuente: BE.

- (a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.
- (b) Efectivo, depósitos a la vista y con preaviso a menos de tres meses.
- (c) Depósitos con preaviso a más de tres meses, depósitos a plazo y cesiones temporales.
- (d) Incluye aportaciones y plusvalías netas acumuladas.
- (e) Definida como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

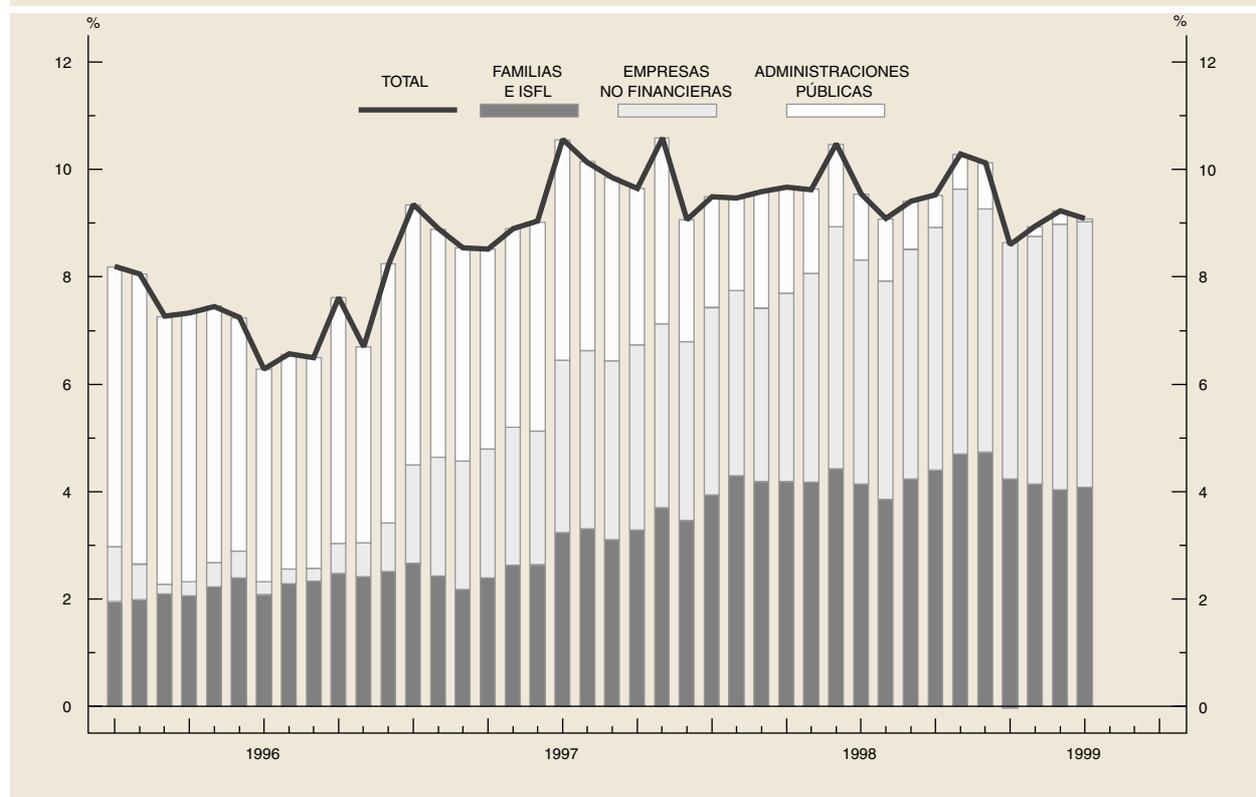
8.6. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total		T ₁₂				Contribución a la T ₁₂ del total		
	Saldo	T ₁₂	Administraciones públicas (a)	Empresas no financieras y familias e ISFL	Empresas no financieras	Familias e ISFL	Administraciones Públicas	Empresas no financieras	Familias e ISFL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
		n					n	n	n
96	670480	8,2	11,8	5,8	2,6	10,4	4,8	0,9	2,5
97	731245	9,1	5,3	11,8	10,2	13,9	2,3	3,3	3,5
98	805251	10,1	2,1	15,7	13,7	18,3	0,9	4,5	4,7
97 Jul	707918	10,5	9,9	11,0	9,7	12,9	4,1	3,2	3,2
<i>Ago</i>	708103	10,1	8,3	11,5	10,1	13,2	3,5	3,3	3,3
<i>Sep</i>	711215	9,8	8,1	11,1	10,1	12,4	3,4	3,3	3,1
<i>Oct</i>	713954	9,6	7,0	11,6	10,5	13,0	2,9	3,4	3,3
<i>Nov</i>	718362	10,6	8,4	12,2	10,3	14,6	3,5	3,4	3,7
<i>Dic</i>	731245	9,1	5,3	11,8	10,2	13,9	2,3	3,3	3,5
98 Ene	742773	9,5	4,9	12,9	10,6	15,9	2,1	3,5	3,9
<i>Feb</i>	740387	9,5	4,1	13,4	10,5	17,3	1,7	3,5	4,3
<i>Mar</i>	747283	9,6	5,1	12,9	9,8	16,8	2,2	3,2	4,2
<i>Abr</i>	748143	9,7	4,7	13,2	10,7	16,6	2,0	3,5	4,2
<i>May</i>	756226	9,6	3,7	13,9	11,8	16,5	1,6	3,9	4,2
<i>Jun</i>	770401	10,5	3,7	15,3	13,8	17,4	1,5	4,5	4,4
<i>Jul</i>	775470	9,5	2,9	14,2	12,7	16,1	1,2	4,2	4,2
<i>Ago</i>	772377	9,1	2,8	13,5	12,4	15,0	1,2	4,1	3,9
<i>Sep</i>	778120	9,4	2,2	14,5	13,0	16,5	0,9	4,3	4,2
<i>Oct</i>	781905	9,5	1,5	15,1	13,6	17,0	0,6	4,5	4,4
<i>Nov</i>	792177	10,3	1,6	16,2	14,8	17,9	0,7	4,9	4,7
<i>Dic</i>	805251	10,1	2,1	15,7	13,7	18,3	0,9	4,5	4,7
99 Ene p	806653	8,6	-0,1	14,5	13,2	16,2	»	4,4	4,2
<i>Feb p</i>	806542	8,9	0,4	14,6	13,8	15,6	0,2	4,6	4,1
<i>Mar p</i>	816293	9,2	0,6	15,1	15,0	15,2	0,3	4,9	4,0
<i>Abr p</i>	816055	9,1	0,1	15,0	14,9	15,2	»	5,0	4,1

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



Fuente: BE.

(a) Total de pasivos menos depósitos.

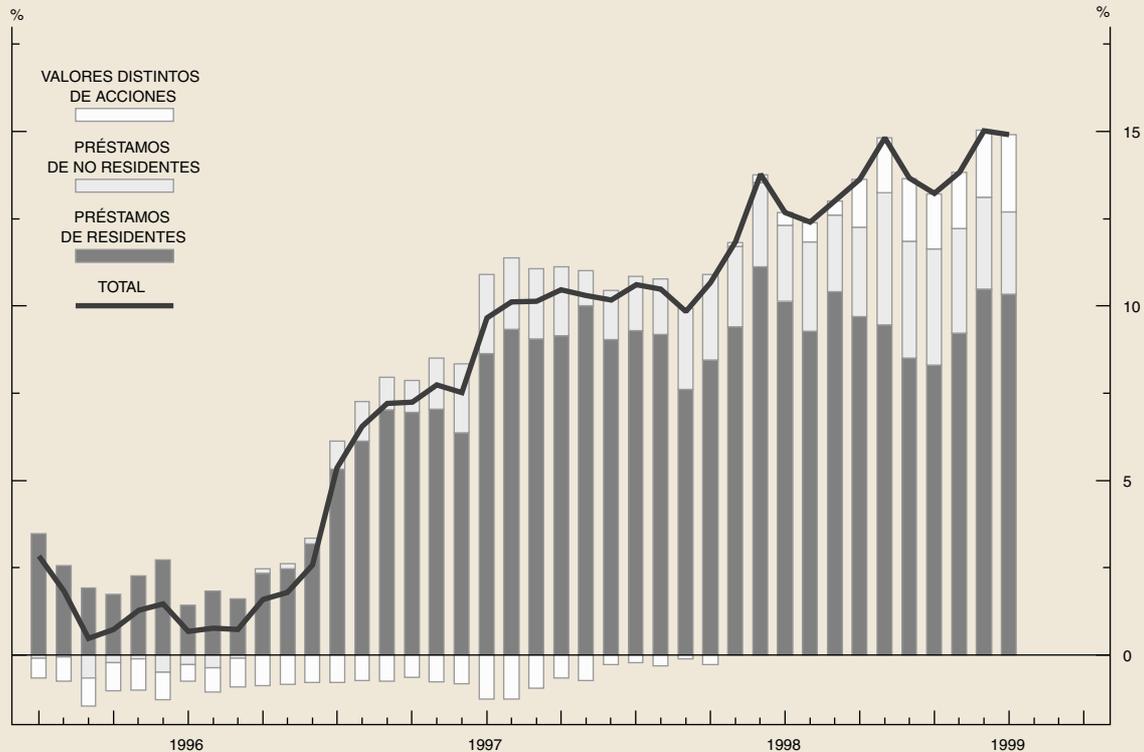
8.7. Financiación a las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Miliones de euros y porcentajes

	Total		Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes		Préstamos y créditos de no residentes		Valores distintos de acciones			Pro memoria:			
	Saldo	T ₁₂ ¹	T ₁₂ ³	Contribución a la T ₁₂ ⁴ del total	T ₁₂ ⁵	Contribución a la T ₁₂ ⁶ del total	T ₁₂ ⁷	Contribución a la T ₁₂ ⁸ del total	Del cual: Bonos de titulización (a)	Acciones (saldos)		Financiación total	
										Variación interanual	Aportación de fondos (flujos acumulados) (b)	Capitalización bursátil	Saldo	T_{12}
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12 = 1 + 10	13	
96	220494	2,6	4,4	3,2	1,0	0,2	-6,9	-0,8	83,1	40282	103567	260776	2,9
97	242918	10,2	12,3	9,0	8,7	1,4	-2,7	-0,3	6,5	41011	135704	283929	8,9
98	276092	13,7	11,4	8,5	21,0	3,4	19,7	1,8	140,0	45096	190512	321187	13,1
97 Jul	233226	9,7	11,9	8,6	14,1	2,3	-10,9	-1,2	-7,2	40723	131286	273949	8,6
Ago	232008	10,1	12,9	9,3	12,6	2,0	-11,0	-1,3	-7,3	40723	126441	272731	8,9
Sep	233541	10,1	12,5	9,1	12,1	2,0	-8,4	-0,9	-7,8	40801	138407	274341	8,9
Oct	236927	10,5	12,6	9,2	12,0	2,0	-6,0	-0,7	3,9	40932	124309	277859	9,2
Nov	238854	10,3	13,7	10,0	6,1	1,0	-6,8	-0,7	3,7	40937	131920	279791	9,0
Dic	242918	10,2	12,3	9,0	8,7	1,4	-2,7	-0,3	6,5	41011	135704	283929	8,9
98 Ene	246889	10,6	12,7	9,3	9,3	1,5	-2,2	-0,2	4,9	41187	148668	288076	9,3
Feb	246718	10,5	12,6	9,2	9,4	1,6	-3,0	-0,3	0,7	41471	155705	288190	9,2
Mar	245598	9,8	10,4	7,6	14,0	2,3	-1,0	-0,1	0,7	41629	184398	287227	8,7
Abr	248659	10,7	11,5	8,4	14,9	2,5	-2,6	-0,3	-4,1	41665	180171	290324	9,4
May	253048	11,8	12,8	9,4	13,7	2,3	1,2	0,1	9,8	44249	188342	297296	11,4
Jun	259453	13,8	15,1	11,1	14,3	2,4	2,4	0,2	24,8	44562	187486	304015	13,1
Jul	262776	12,7	13,7	10,1	12,9	2,2	3,9	0,4	19,2	44612	187154	307389	12,2
Ago	260742	12,4	12,5	9,3	15,4	2,6	5,9	0,5	19,0	44654	159008	305396	12,0
Sep	263892	13,0	14,1	10,4	13,0	2,2	4,4	0,4	18,4	44682	154973	308574	12,5
Oct	269200	13,6	13,1	9,7	15,3	2,6	14,8	1,4	64,9	44 741	173213	313941	13,0
Nov	274244	14,8	12,6	9,5	24,2	3,8	17,2	1,6	76,7	44792	186196	319037	14,0
Dic	276092	13,7	11,4	8,5	21,0	3,4	19,7	1,8	140,0	45096	190512	321187	13,1
99 Ene p	279500	13,2	11,1	8,3	20,4	3,3	17,6	1,6	162,9	45397	192907	324896	12,8
Feb p	280838	13,8	12,4	9,2	17,9	3,0	18,4	1,6	176,0	45633	195526	326471	13,3
Mar p	282495	15,0	14,2	10,5	15,3	2,6	21,4	1,9	224,7	...	185678	...	...
Abr p	285706	14,9	13,9	10,3	13,8	2,4	25,2	2,2	244,1	...	185045	...	...

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



Fuente: BE.

(a) Datos provisionales.

(b) Acumulación de aportaciones de fondos desde 1970 recogidas en el cuadro 21.19, col. 13, del *Boletín estadístico*.

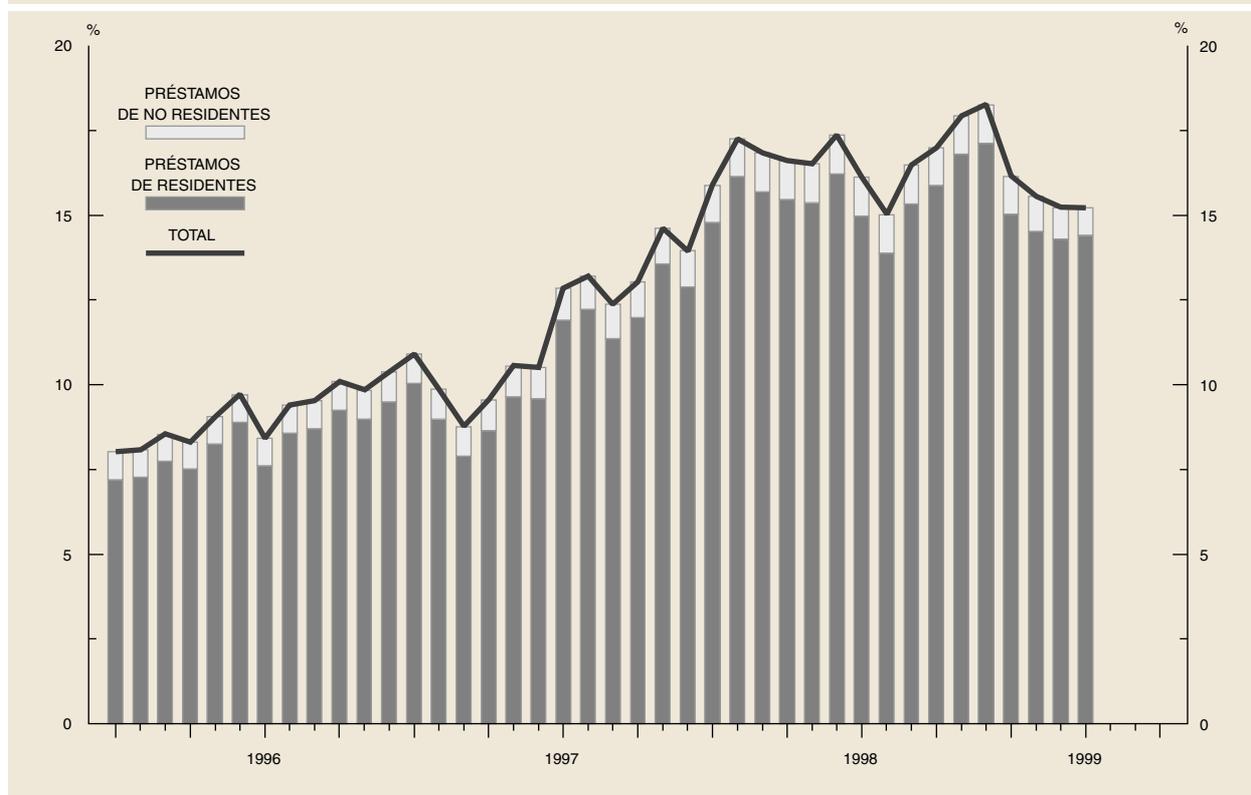
8.8. Financiación a familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Total		Préstamos y créditos de entidades de crédito			Préstamos y créditos de no residentes		
	Saldo	T ₁₂	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total		
	1	2	3	4	5	6	n	
96	166329	10,4	10,7	9,5	7,8	0,9		
97	189521	13,9	14,5	12,9	9,7	1,1		
98	224131	18,3	19,1	17,1	10,9	1,2		
97 Jul	182176	12,9	13,4	11,9	8,6	0,9		
Ago	182149	13,2	13,7	12,2	9,0	1,0		
Sep	182929	12,4	12,8	11,4	9,3	1,0		
Oct	184951	13,0	13,5	12,0	9,5	1,0		
Nov	188218	14,6	15,2	13,6	9,6	1,1		
Dic	189521	13,9	14,5	12,9	9,7	1,1		
98 Ene	195074	15,9	16,6	14,8	9,9	1,1		
Feb	197401	17,3	18,1	16,1	10,1	1,1		
Mar	198454	16,8	17,6	15,7	10,4	1,1		
Abr	200767	16,6	17,3	15,5	10,6	1,2		
May	203444	16,5	17,2	15,4	10,7	1,2		
Jun	208711	17,4	18,2	16,2	10,7	1,1		
Jul	211559	16,1	16,7	15,0	10,9	1,1		
Ago	209514	15,0	15,5	13,9	10,7	1,1		
Sep	213065	16,5	17,2	15,3	10,6	1,1		
Oct	216374	17,0	17,8	15,9	10,5	1,1		
Nov	221963	17,9	18,8	16,8	10,7	1,1		
Dic	224131	18,3	19,1	17,1	10,9	1,2		
99 Ene p	226582	16,2	16,8	15,0	10,8	1,1		
Feb p	228116	15,6	16,2	14,5	10,1	1,0		
Mar p	228673	15,2	15,9	14,3	9,0	0,9		
Abr p	231309	15,2	16,1	14,4	7,8	0,8		

FINANCIACIÓN A LAS FAMILIAS E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

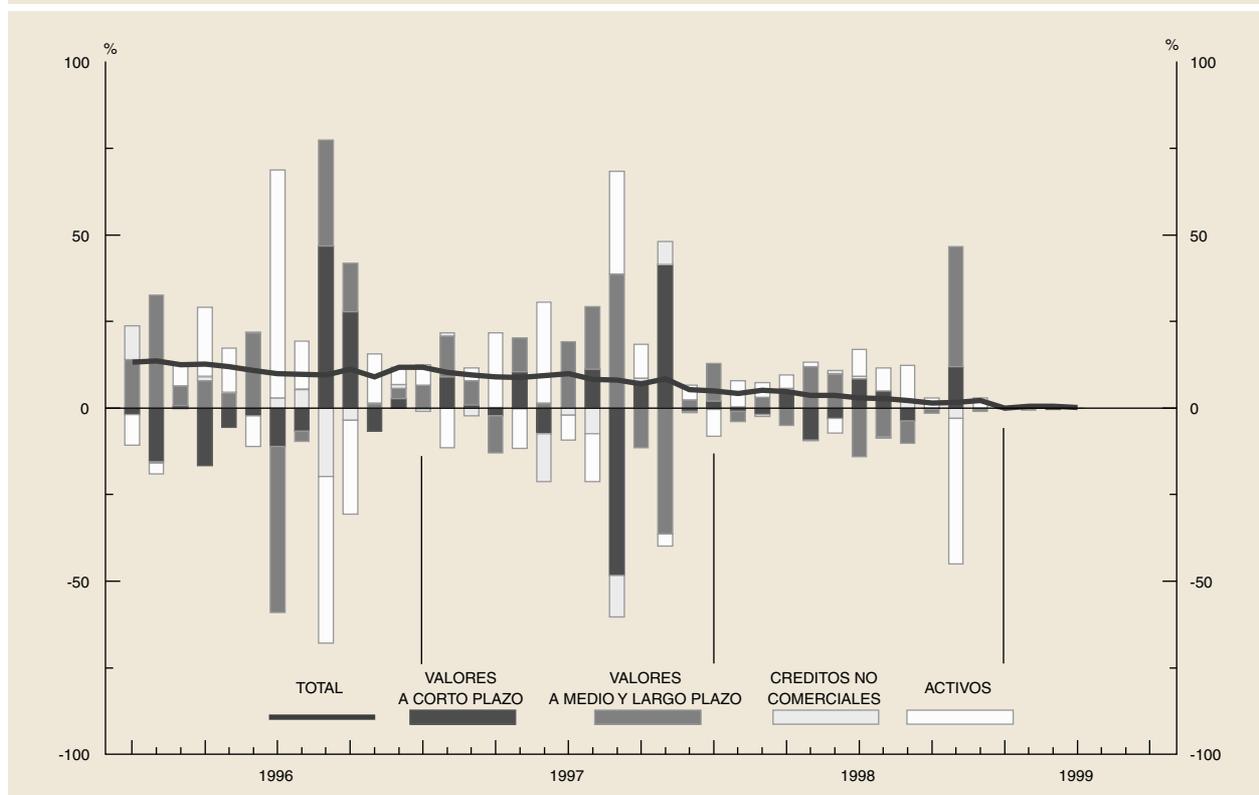
8.9. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T ₁₂ ¹ de los saldos				Contribución a T ₁₂ ¹ . Total				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (columnas 4-8-9)	T ₁₂ ¹ de columna 1	Pasivos			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos	
				Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)
					A corto plazo	A medio y largo plazo					A corto plazo	A medio y largo plazo			A corto plazo	A medio y largo plazo		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
96	283657	29841	11,8	35904	10039	22442	3 423	5 951	112	13,0	13,9	15,6	5,6	26,0	2,9	2,9	1,1	4,9
97 p	298806	15149	5,3	11834	-9273	30694	-9586	-5126	1 811	3,8	-11,3	18,4	-14,9	-11,3	-0,8	2,4	-0,6	4,3
97 p	305029	6 222	2,1	10306	-11909	25351	-3135	1 431	2 653	3,2	-16,4	12,9	-5,7	15,6	-0,1	-0,7	-0,2	3,0
97 Sep p	294746	800	8,1	-2140	-4773	3 818	-1185	-3412	471	9,0	9,9	16,4	-10,6	19,1	-48,4	38,7	-12,0	29,8
97 Oct p	292076	-2669	7,0	1 114	-2985	4 430	-331	3 414	370	7,4	3,2	16,5	-10,9	12,0	7,8	-11,6	0,9	9,9
97 Nov p	291290	-786	8,4	-1110	-3908	3 428	-630	-1871	1 547	6,2	-5,8	19,0	-11,9	-9,9	41,5	-36,4	6,7	-3,4
97 Dic p	298806	7 516	5,3	1 508	-1103	3 385	-775	-5264	-744	3,8	-11,3	18,4	-14,9	-11,3	-0,8	2,4	-0,6	4,3
98 Ene p	300810	2 004	4,9	5 166	852	4 475	-161	4 711	-1549	4,9	-10,2	19,8	-14,9	5,3	2,1	10,9	-0,4	-7,7
98 Feb p	296268	-4542	4,1	3 978	928	3 473	-423	8 252	269	7,7	-6,9	23,7	-15,3	48,8	-0,8	-3,1	0,4	7,6
98 Mar p	303231	6 963	5,1	1 052	-2309	4 287	-926	-5551	-360	7,3	-10,2	24,2	-15,6	32,9	-1,7	3,2	-0,7	4,3
98 Abr p	298717	-4514	4,7	-804	-4855	4 707	-656	2 507	1 203	5,5	-17,1	24,1	-16,5	12,3	5,1	-4,9	0,7	3,9
98 May p	299734	1 018	3,7	686	-2487	3 264	-91	-68	-264	3,0	-24,2	23,1	-16,6	-3,2	-9,1	12,0	-0,3	1,2
98 Jun p	302237	2 503	3,7	5 424	-1971	6 704	690	3 410	-489	6,4	-24,7	26,6	-10,1	34,0	-2,9	9,9	1,0	-4,3
98 Jul p	301135	-1102	2,9	1 804	-3159	5 224	-261	2 056	850	6,4	-28,5	28,1	-10,2	40,5	8,4	-14,0	0,7	7,8
98 Ago p	302121	986	2,8	-1362	1 736	-2933	-165	-1941	-407	4,7	-28,1	24,3	-8,5	22,6	4,9	-8,3	-0,5	6,6
98 Sep p	301163	-958	2,2	3 500	1 628	2 860	-987	3 920	538	6,5	-21,8	23,3	-8,3	50,7	-3,7	-6,5	2,2	10,1
98 Oct p	296 332	-4831	1,5	4 873	834	3 927	112	8 098	1 606	7,6	-17,7	22,5	-7,6	63,1	-0,3	-1,2	»	2,9
98 Nov p	295970	-362	1,6	-9826	-2695	-7796	665	-9848	383	4,9	-17,0	16,3	-5,4	35,2	12,0	34,6	-2,9	-42,0
98 Dic p	305029	9 059	2,1	-4185	-412	-2841	-932	-14115	871	3,2	-16,4	12,9	-5,7	15,6	-0,1	-0,7	-0,2	3,0
99 Ene p	300572	-4457	-0,1	349	-3260	3 648	-40	3 030	1 776	1,7	-21,7	12,2	-5,5	19,6	-0,1	0,1	»	-0,1
99 Feb p	297588	-2984	0,4	2 881	-848	3 811	-82	5 745	120	1,3	-23,9	12,1	-4,9	8,1	0,1	-0,6	»	0,9
99 Mar p	305125	7 537	0,6	919	-3057	4 301	-325	-7898	1 281	1,3	-25,7	11,9	-3,9	7,4	-0,3	0,4	»	0,5
99 Abr a	299040	-6085	0,1	-2389	-4	-2358	-27	3 881	-185	0,8	-20,3	8,3	-2,7	6,6	»	»	»	0,1

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.

8.10. Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

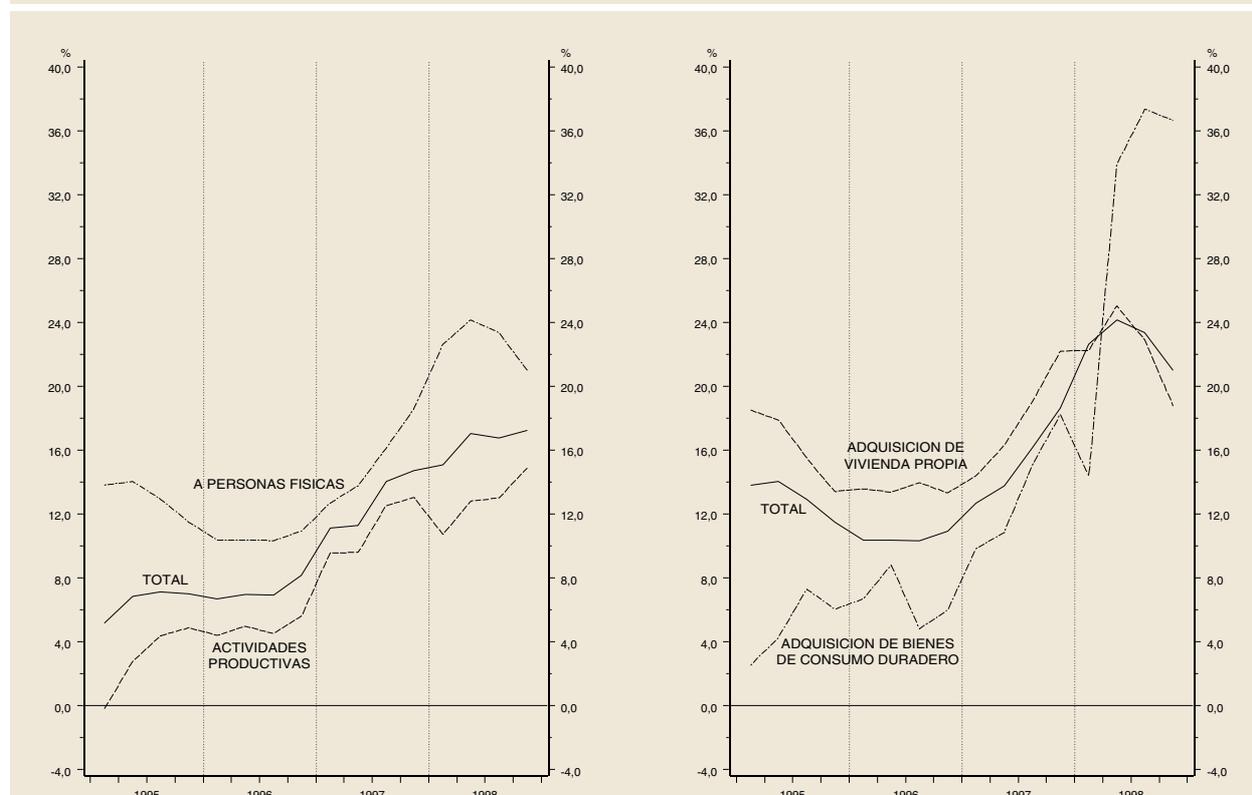
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Financiaciones a personas físicas						Financ. a instituc. privadas sin fines de lucro	Sin clasificar (bancos, cajas y EOC) (a)	Sin clasificar (cooperativas)	Pro memoria: créditos dudosos	
	Total (b)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria, excepto construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero	Otras				Saldo	% s/ total
	1 n	2 n	3	4	5	6	7 n	8 n	9	10	11 n	12	13	14	15	16	17=16/1
95	268101	149424	5 738	50276	21774	71635	98502	65850	2 997	822	9 380	19453	1 006	8 278	10892	13836	5,16
96	290031	157821	6 193	47937	22498	81192	109267	74631	3 581	1 136	9 941	19978	1 037	9 222	12685	11259	3,88
97	332717	178404	6 746	52460	22824	96374	129626	91204	4 378	1 381	11756	20908	1 218	8 007	15462	8 395	2,52
94 I	239582	142740	5 488	48566	22840	65846	79163	50094	2 297	643	8 452	17678	1 050	8 330	8 298	20012	8,35
II	242236	140738	5 302	47543	22437	65456	82399	52462	2 659	639	8 522	18117	950	9 647	8 503	19234	7,94
III	244015	139904	5 323	47497	22507	64576	84908	54854	2 788	658	8 674	17933	999	9 357	8 847	18835	7,72
IV	250532	142455	5 505	48208	21461	67282	88342	58064	2 995	740	8 845	17698	1 035	9 348	9 352	16070	6,41
95 I	252017	142476	5 584	48246	20966	67681	90104	59366	3 070	755	8 665	18247	1 088	8 767	9 582	15462	6,14
II	258788	144662	5 626	47777	21089	70170	93975	61847	3 164	756	8 887	19322	1 089	9 106	9 956	14900	5,76
III	261431	146025	5 686	48876	21607	69856	95893	63370	3 075	768	9 308	19371	937	8 304	10273	14525	5,56
IV	268101	149424	5 738	50276	21774	71635	98502	65850	2 997	822	9 380	19453	1 006	8 278	10892	13836	5,16
96 I	268853	148755	5 993	49090	21702	71969	99454	67428	3 050	855	9 244	18877	1 042	8 267	11335	13379	4,98
II	276847	151860	6 112	49325	22342	74081	103730	70120	3 243	908	9 670	19790	932	8 586	11739	12590	4,55
III	279540	152642	6 138	45665	22554	78286	105808	72222	3 418	1 092	9 757	19319	925	8 025	12140	12270	4,39
IV	290031	157821	6 193	47937	22498	81192	109267	74631	3 581	1 136	9 941	19978	1 037	9 222	12685	11259	3,88
97 I	298748	162977	6 120	48228	22687	85942	112082	77133	3 773	1 159	10153	19864	998	9 586	13105	10741	3,60
II	308063	166446	6 607	48043	22945	88851	118018	81548	4 005	1 226	10719	20520	861	8 871	13866	10025	3,25
III	318783	171773	6 788	50443	23215	91327	122861	85941	4 184	1 238	11224	20273	775	8 734	14638	9 431	2,96
IV	332717	178404	6 746	52460	22824	96374	129626	91204	4 378	1 381	11756	20908	1 218	8 007	15462	8 395	2,52
98 I	343846	180444	6 843	50906	24270	98425	137436	94297	4 474	1 307	11613	25745	1 242	8 704	16020	7 828	2,28
II	360612	187794	7 197	55422	25871	99303	146540	101965	4 851	1 412	14353	23959	1 493	7 843	16943	7 262	2,01
III	372192	194116	7 407	55549	26431	104729	151563	105632	4 927	1 576	15417	24011	1 506	7 251	17756	6 967	1,87
IV	390146	204942	7 587	58094	26673	112589	156868	108333	5 116	1 717	16064	25638	1 553	8 200	18583	6 504	1,67

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual

CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

Nota: Las series de base este indicador figuran en el *Boletín estadístico* del BE, cuadro 86.2.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

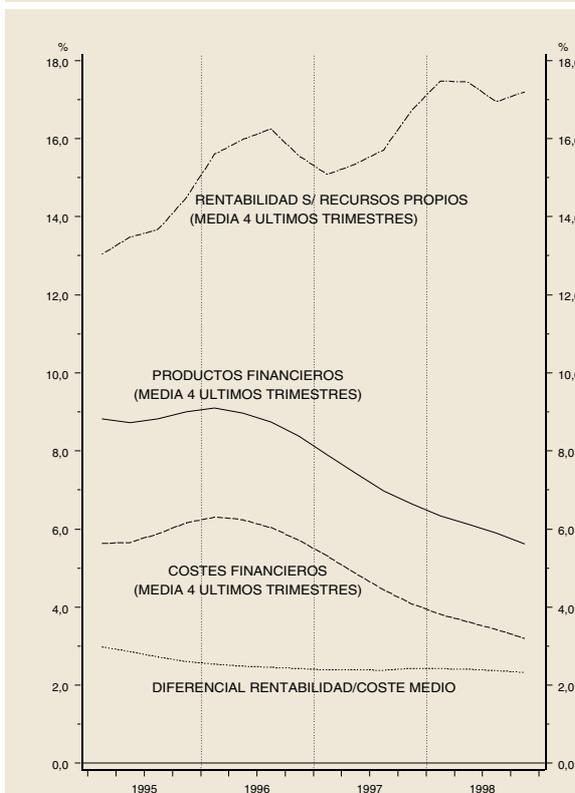
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

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

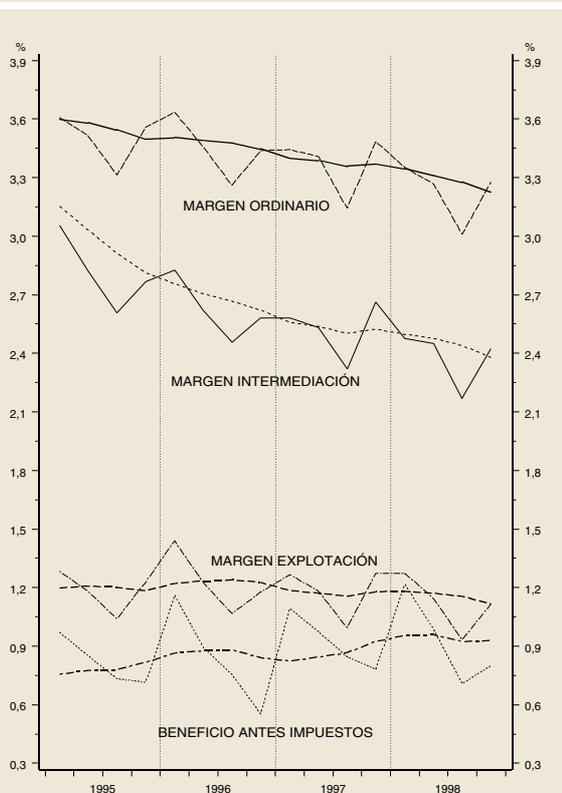
n Serie representada en el gráfico.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	Del cual		8	9	10	11	12	13	14
							De personal	Margen de explotación							
Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros productos y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operaciones activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)			
n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n		
95	9,3	6,5	2,8	0,8	3,6	2,3	1,4	1,3	-1,5	0,7	13,3	9,7	7,1	2,6	
96	7,8	5,2	2,6	0,9	3,5	2,3	1,3	1,2	-1,5	0,6	10,5	9,0	6,5	2,4	
97	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-1,0	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4	
94 II	9,4	6,0	3,3	0,3	3,6	2,4	1,5	1,2	-0,4	0,8	12,9	10,6	7,7	2,9	
III	8,6	5,4	3,1	0,4	3,5	2,4	1,5	1,1	-0,4	0,7	12,1	10,0	7,1	2,9	
IV	8,6	5,4	3,2	0,6	3,8	2,4	1,5	1,3	-0,7	0,6	10,0	9,6	6,7	2,9	
95 I	8,8	5,7	3,1	0,6	3,6	2,3	1,4	1,3	-0,3	1,0	17,1	9,5	6,5	3,0	
II	9,0	6,1	2,9	0,7	3,5	2,3	1,4	1,2	-0,3	0,9	14,7	9,4	6,5	2,9	
III	9,0	6,3	2,6	0,7	3,3	2,3	1,4	1,1	-0,3	0,8	12,9	9,5	6,8	2,7	
IV	9,3	6,5	2,8	0,8	3,6	2,3	1,4	1,3	-0,5	0,7	13,3	9,7	7,1	2,6	
96 I	9,1	6,3	2,9	0,8	3,7	2,2	1,4	1,5	-0,3	1,2	21,6	9,8	7,2	2,5	
II	8,5	5,9	2,7	0,8	3,5	2,2	1,4	1,3	-0,3	0,9	16,2	9,6	7,1	2,5	
III	8,0	5,5	2,5	0,8	3,3	2,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	14,0	9,4	6,9	2,5	
IV	7,8	5,2	2,6	0,9	3,5	2,3	1,3	1,2	-0,6	0,6	10,5	9,0	6,5	2,4	
97 I	7,2	4,6	2,6	0,9	3,5	2,2	1,3	1,3	-0,2	1,1	19,7	8,4	6,0	2,4	
II	6,7	4,1	2,6	0,9	3,4	2,2	1,4	1,2	-0,2	1,0	17,2	8,0	5,6	2,4	
III	6,2	3,8	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,0	-0,1	0,9	15,4	7,5	5,1	2,4	
IV	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-0,5	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4	
98 I	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4	
II	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4	
III	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4	
IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base este indicador figuran en el *Boletín estadístico* del BE, cuadro 88.1.

- (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 solo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

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

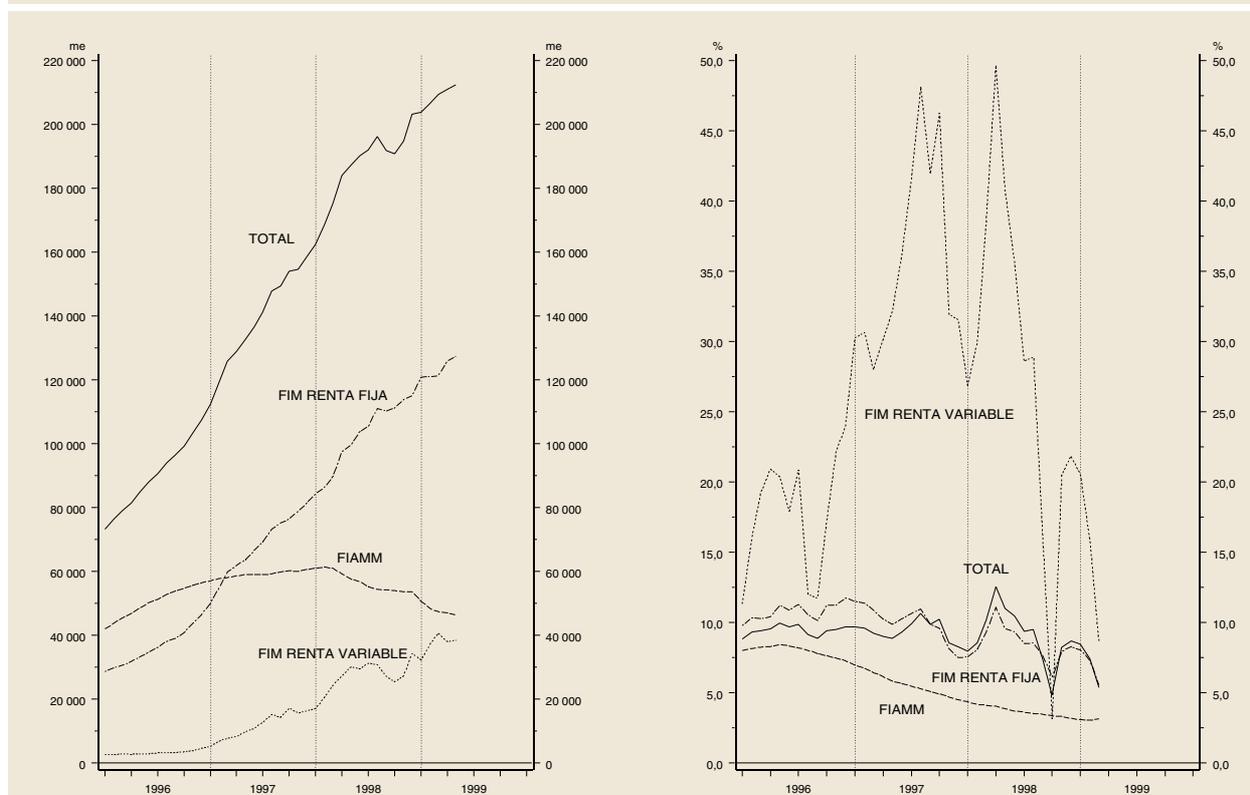
n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros

	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 n	2	3	4 n	5 n	6	7	8 n	9 n	10	11	12 n	13 n	14	15	16 n	
95	73282	5 671	...	8,8	42030	6 196	...	8,0	28649	28649	...	9,8	2 603	2 603	...	11,3
96	112440	39158	...	9,7	57075	15045	...	7,0	50093	21444	...	11,5	5 272	2 669	...	30,3
97	162450	50010	...	8,0	61097	4 023	...	4,4	84268	34176	...	7,6	17084	11812	...	26,9
98	203774	41324	28165	8,5	50643	-10454	-12268	3,1	120791	36522	26086	8,1	32340	15256	14347	20,5
97 Ago	149458	1 714	2 286	9,9	59941	731	551	5,1	75149	1 857	1 325	9,9	14367	-874	410	41,9
Sep	153901	4 443	2 128	10,3	60206	265	46	4,9	76469	1 319	910	9,6	17226	2 859	1 172	46,3
Oct	154623	722	2 432	8,5	60060	-146	-325	4,7	78891	2 423	1 964	8,1	15671	-1555	793	31,9
Nov	158434	3 811	1 984	8,3	60609	549	346	4,5	81444	2 552	1 447	7,5	16381	710	191	31,5
Dic	162450	4 016	2 493	8,0	61097	488	285	4,4	84268	2 824	1 984	7,6	17084	703	224	26,9
98 Ene	168540	6 090	3 695	8,6	61370	272	-13	4,2	86437	2 169	2 166	8,1	20733	3 649	1 543	30,0
Feb	175093	6 554	3 891	10,2	60994	-376	-530	4,1	89782	3 344	2 577	9,3	24318	3 585	1 844	38,5
Mar	184053	8 960	5 331	12,5	59312	-1682	-1854	4,1	97502	7 720	5 036	11,1	27239	2 921	2 149	49,7
Abr	187229	3 176	3 615	11,0	57653	-1659	-1788	3,9	99466	1 964	2 876	9,6	30109	2 870	2 526	40,7
May	190099	2 870	2 005	10,5	56842	-811	-952	3,7	103732	4 266	1 943	9,3	29525	-584	1 014	35,5
Jun	191932	1 833	826	9,4	55167	-1675	-1808	3,6	105445	1 713	2 038	8,5	31320	1 795	597	28,6
Jul	196157	4 225	2 983	9,5	54378	-790	-915	3,5	110953	5 508	3 020	8,5	30827	-493	878	28,9
Ago	191679	-4478	1 020	7,3	54252	-126	-263	3,5	110225	-728	894	7,6	27202	-3624	389	15,7
Sep	190702	-977	154	4,8	54056	-196	-339	3,4	111176	951	661	6,1	25470	-1733	-168	3,2
Oct	194765	4 062	1 469	8,3	53597	-460	-105	3,3	113811	2 635	1 655	8,0	27357	1 888	-81	20,5
Nov	203122	8 358	4 318	8,7	53742	146	-461	3,2	115048	1 237	1 578	8,3	34332	6 975	3 201	21,9
Dic	203774	652	-1143	8,5	50643	-3099	-3239	3,1	120791	5 743	1 641	8,1	32340	-1992	455	20,5
99 Ene p	206601	2 827	1 766	7,4	48356	-2287	-2184	3,0	120992	201	2 714	7,3	37253	4 913	1 236	15,7
Feb p	209388	2 786	2 734	5,4	47399	-957	-1212	3,1	121291	299	2 798	5,6	40697	3 444	1 148	8,6
Mar p	210867	1 479	790	...	46969	-430	-479	...	125877	4 586	447	...	38021	-2676	821	...
Abr p	212285	1 418	...	...	46339	-630	...	...	127450	1 573	...	...	38496	475	...	...

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuente: CNMV e Inverco.

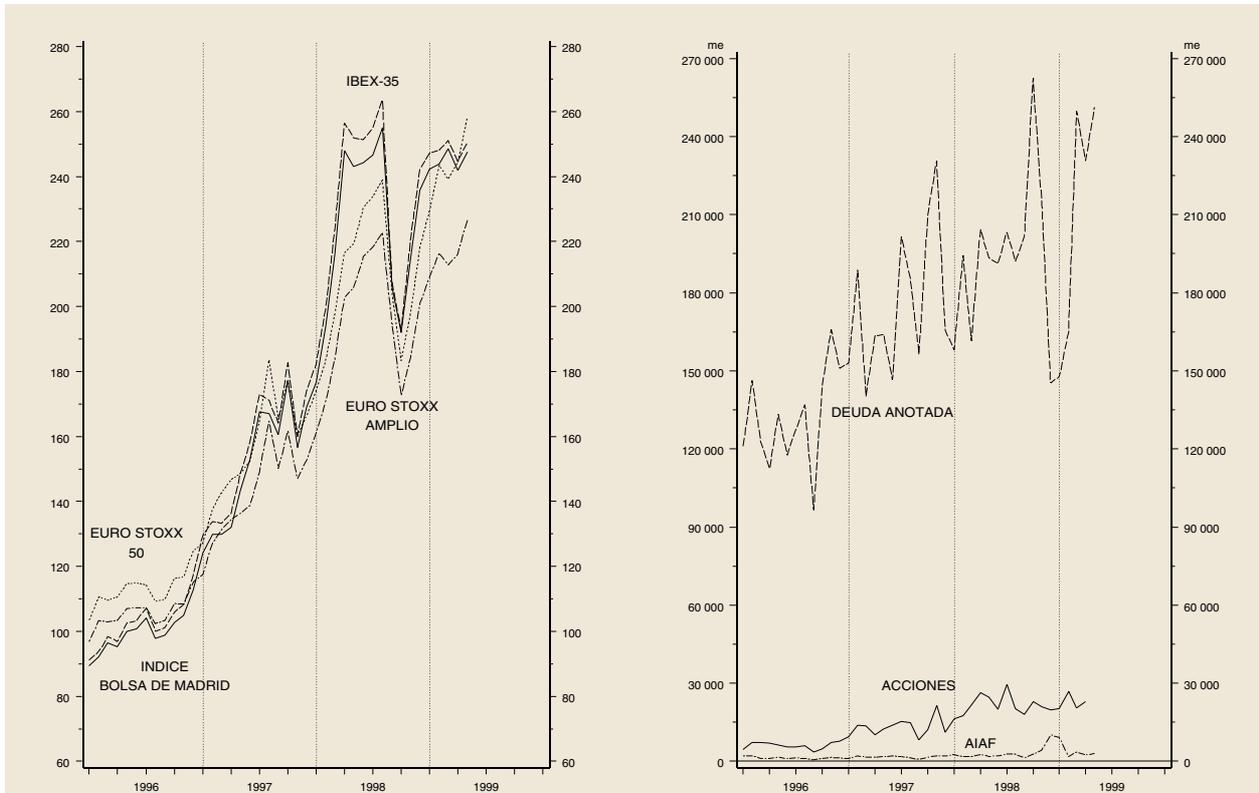
8.13. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados							
	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	
96	367,31	4 193,22	153,04	1 673,79	77145	78071	1 608197	14929	3 059	8 029	19902	28794
97	556,43	6 365,48	208,77	2 330,94	163261	54216	2 110187	21174	2 340	1 321	23351	5 792
98	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261276	53148	2 311155	43120	843	1 676	17390	8 417
97 Jul	598,70	6 810,89	235,14	2 674,83	14776	5 941	185563	1 343	209	106	1 622	484
Ago	574,82	6 532,33	214,29	2 407,58	8 190	4 155	156268	691	136	88	1 621	418
Sep	635,04	7 269,72	230,84	2 581,36	12238	4 996	209799	1 557	150	136	2 304	560
Oct	560,94	6 380,39	209,89	2 331,25	21432	4 284	230620	2 052	179	185	2 358	841
Nov	605,15	6 932,10	217,96	2 423,74	11242	3 160	165743	2 039	117	111	1 188	574
Dic	632,55	7 255,40	229,86	2 531,99	16207	6 669	157968	2 518	72	106	1 275	555
98 Ene	695,68	7 958,99	243,93	2 676,03	17616	4 508	194391	1 754	109	127	1 899	549
Feb	774,75	8 900,09	262,29	2 878,04	21654	5 757	161559	1 717	147	218	1 674	648
Mar	888,67	10209,10	289,46	3 153,32	26271	5 619	204308	2 662	99	232	2 245	752
Abr	871,08	10025,60	293,96	3 195,43	24607	3 981	193397	1 874	146	146	1 517	746
May	875,26	10005,70	307,44	3 357,77	19865	3 954	191102	2 084	137	115	1 177	678
Jun	883,42	10146,40	311,58	3 406,82	29439	4 300	203224	2 693	68	159	1 785	639
Jul	913,97	10493,70	318,06	3 480,63	20332	4 391	192138	2 701	44	127	1 037	628
Ago	737,05	8 264,70	277,73	2 978,12	17902	3 406	201801	1 282	34	89	1 400	719
Sep	687,71	7 676,50	246,31	2 670,97	22855	4 127	262621	2 804	20	133	2 007	919
Oct	771,65	8 800,00	263,49	2 887,11	20889	3 970	213457	4 236	23	120	1 382	875
Nov	844,96	9 645,50	286,87	3 179,09	19717	4 300	145418	10129	13	120	649	635
Dic	867,80	9 836,60	298,37	3 342,32	20129	4 835	147739	9 183	1	90	618	630
99 Ene	873,93	9 878,80	308,97	3 547,15	26809	3 011	164851	1 765	»	124	401	592
Feb	890,41	9 997,30	303,87	3 484,24	20487	3 331	249736	3 559	»	200	398	458
Mar	866,73	9 740,70	308,50	3 559,86	22799	4 232	230762	2 443	»	758	487	477
Abr	887,26	9 975,40	323,37	3 757,87	...	...	251369	3 017	»	342	308	406

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100

CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

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

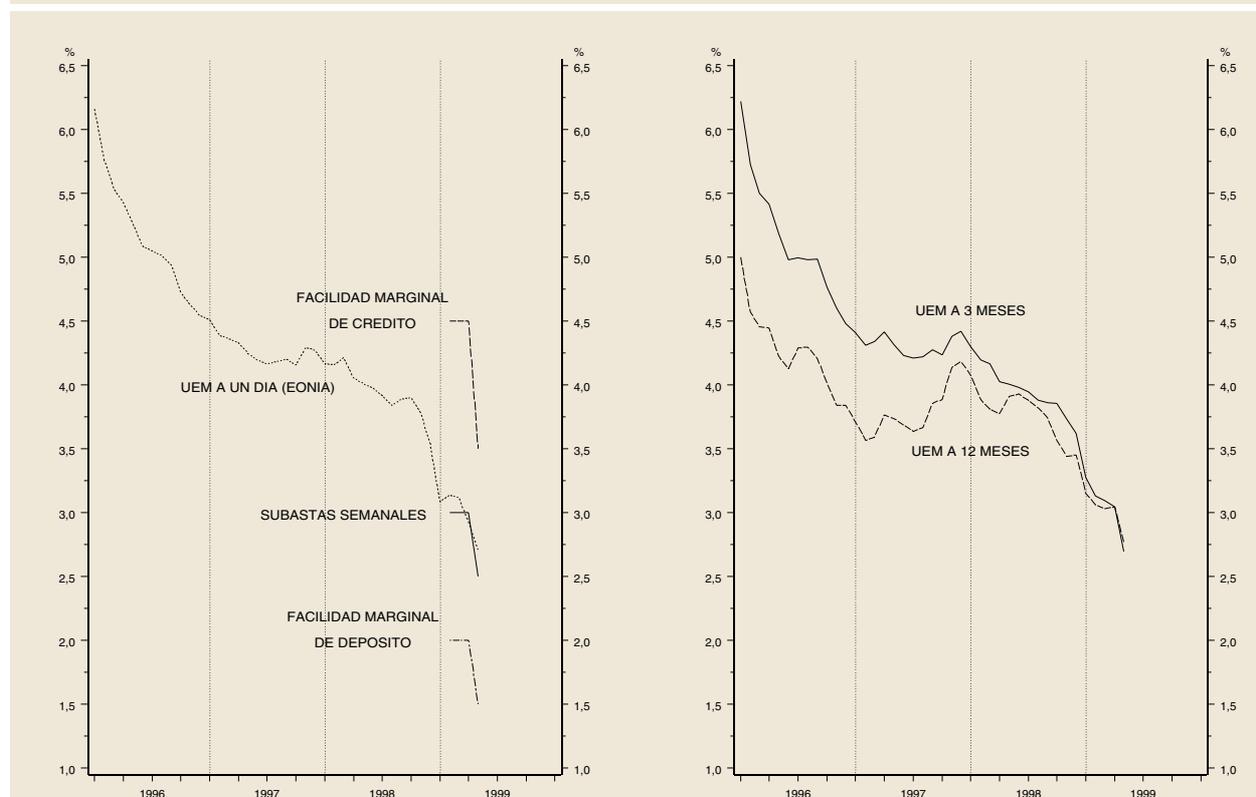
n Serie representada en el gráfico.

Medias de datos diarios (porcentajes)

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales 1 n	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales 2 n	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor)				España							
			De crédito 3 n	De depósito 4 n	Día a día (EONIA) 5 n	A un mes 6 n	A tres meses 7 n	A un año 8 n	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día 9 n	A un mes 10 n	A tres meses 11 n	A un año 12 n	Día a día 13 n	A un mes 14 n	A tres meses 15 n	A un año 16 n
96	—	—	—	—	4,51	4,50	5,00	3,71	7,64	7,59	7,49	7,35	7,53	7,42	7,27	7,36
97	—	—	—	—	4,16	4,28	4,30	4,08	5,48	5,46	5,37	5,20	5,33	5,27	5,20	5,15
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
97 Jul	—	—	—	—	4,18	4,21	4,22	3,67	5,34	5,30	5,27	5,13	5,21	5,20	5,10	—
97 Ago	—	—	—	—	4,20	4,24	4,28	3,86	5,49	5,39	5,34	5,21	5,21	5,08	5,06	—
97 Sep	—	—	—	—	4,15	4,20	4,24	3,88	5,31	5,27	5,17	4,99	5,20	5,13	5,05	—
97 Oct	—	—	—	—	4,29	4,31	4,38	4,14	5,12	5,13	5,12	4,98	4,97	4,94	4,92	—
97 Nov	—	—	—	—	4,27	4,34	4,42	4,18	5,18	5,13	5,04	4,81	4,99	4,93	4,86	—
97 Dic	—	—	—	—	4,16	4,28	4,30	4,08	4,89	4,89	4,83	4,62	4,63	4,74	4,66	4,57
98 Ene	—	—	—	—	4,16	4,19	4,19	3,88	4,83	4,82	4,70	4,42	4,57	4,42	4,41	4,20
98 Feb	—	—	—	—	4,21	4,18	4,17	3,81	5,29	4,78	4,64	4,33	4,63	4,54	4,39	—
98 Mar	—	—	—	—	4,05	4,06	4,03	3,77	4,59	4,63	4,44	4,16	4,50	4,45	4,25	—
98 Abr	—	—	—	—	4,01	4,05	4,01	3,91	4,59	4,56	4,41	4,22	4,49	4,38	4,20	—
98 May	—	—	—	—	3,97	4,01	3,98	3,93	4,32	4,33	4,34	4,22	4,27	4,21	4,17	—
98 Jun	—	—	—	—	3,92	3,94	3,95	3,88	4,33	4,34	4,33	4,19	4,25	4,22	4,18	4,05
98 Jul	—	—	—	—	3,84	3,87	3,88	3,82	4,40	4,35	4,33	4,14	4,24	4,22	4,17	—
98 Ago	—	—	—	—	3,89	3,87	3,86	3,74	4,60	4,43	4,35	4,07	4,25	4,21	4,16	—
98 Sep	—	—	—	—	3,90	3,89	3,85	3,57	4,47	4,42	4,25	3,83	4,26	4,12	4,03	—
98 Oct	—	—	—	—	3,78	3,78	3,74	3,44	4,04	4,11	3,99	3,64	3,78	3,71	3,56	—
98 Nov	—	—	—	—	3,54	3,60	3,62	3,45	3,62	3,79	3,80	3,62	3,25	3,40	3,35	3,32
98 Dic	—	—	—	—	3,09	3,34	3,28	3,15	3,00	3,42	3,36	3,24	2,57	2,63	2,79	—
99 Ene	3,00	3,08	4,50	2,00	3,14	3,16	3,13	3,06	3,11	3,14	3,11	3,06	2,85	2,91	2,89	—
99 Feb	3,00	3,04	4,50	2,00	3,12	3,13	3,09	3,03	3,09	3,10	3,06	3,04	2,99	2,93	2,89	2,91
99 Mar	3,00	2,96	4,50	2,00	2,93	3,05	3,05	3,05	2,91	3,03	3,03	3,03	2,83	2,90	2,88	2,97
99 Abr	2,50	2,53	3,50	1,50	2,71	2,69	2,70	2,76	2,69	2,68	2,68	2,71	2,58	2,53	2,49	2,58

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

MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

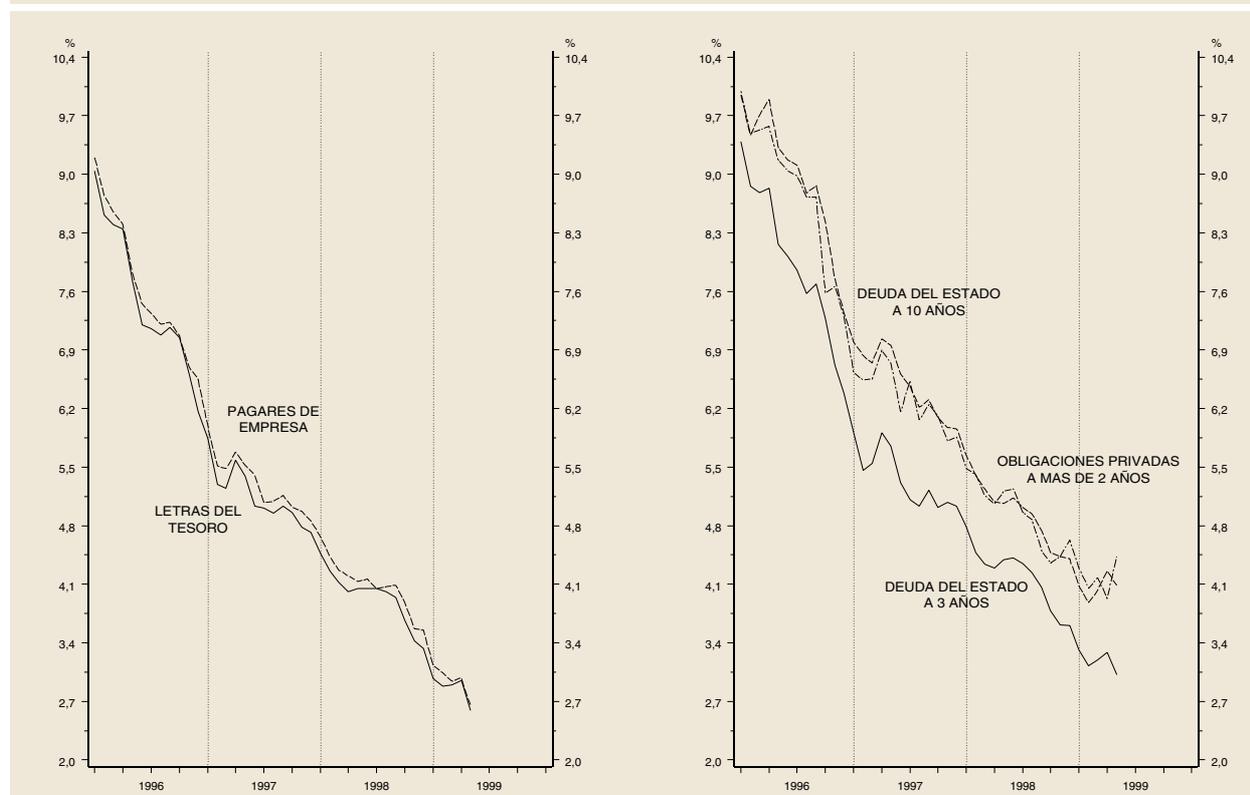
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagars de empresa a un año		Deuda del Estado							
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario operaciones simples al cotado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario operaciones simples al cotado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al cotado entre titulares de cuenta		Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
					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	
n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n
96	7,27	7,23	7,42	7,41	7,88	8,22	8,89	8,91	—	7,67	8,73	8,53
97	5,04	5,02	5,20	5,23	5,41	5,82	6,52	6,76	—	5,27	6,40	6,24
98	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,55	4,07	4,83	4,84
97 Jul	4,95	4,96	5,09	5,13	5,23	5,67	6,42	6,69	—	5,03	6,21	6,06
Ago	5,03	5,01	5,16	5,24	5,23	5,82	6,33	6,69	—	5,22	6,30	6,25
Sep	4,96	4,92	5,02	5,11	5,19	5,61	6,34	6,56	—	5,02	6,09	6,11
Oct	4,78	4,78	4,97	4,95	4,97	5,36	5,88	6,12	—	5,08	5,98	5,81
Nov	4,72	4,72	4,86	4,94	5,10	5,52	6,07	6,33	—	5,04	5,96	5,86
Dic	4,47	4,48	4,67	4,65	4,90	5,31	5,78	6,02	—	4,79	5,64	5,48
98 Ene	4,26	4,20	4,43	4,39	4,58	4,97	5,45	5,74	5,99	4,48	5,40	5,41
Feb	4,13	4,13	4,27	4,26	4,40	4,78	5,36	5,65	—	4,34	5,24	5,16
Mar	4,01	4,01	4,20	4,12	4,32	4,69	5,15	5,46	—	4,29	5,09	5,06
Abr	4,05	4,01	4,13	4,14	4,36	4,62	5,02	5,28	5,57	4,39	5,06	5,21
May	4,05	4,06	4,16	4,32	4,45	4,74	5,12	5,41	—	4,41	5,13	5,24
Jun	4,05	4,04	4,05	4,30	4,35	4,65	5,06	5,30	5,59	4,34	5,02	4,96
Jul	4,01	3,99	4,07	4,09	4,24	4,53	5,03	5,21	—	4,24	4,94	4,87
Ago	3,94	3,88	4,09	4,11	4,38	4,57	4,97	5,11	—	4,07	4,74	4,50
Sep	3,67	3,63	3,88	3,82	3,96	4,35	4,75	5,11	5,36	3,78	4,47	4,35
Oct	3,42	3,35	3,57	3,57	3,61	3,95	4,39	4,76	5,36	3,61	4,43	4,43
Nov	3,33	3,29	3,55	3,52	3,69	4,04	4,63	4,91	5,45	3,61	4,41	4,63
Dic	2,98	2,94	3,13	3,21	3,54	3,85	4,32	4,68	—	3,32	4,08	4,29
99 Ene	2,88	2,84	3,04	2,95	3,23	3,40	3,96	4,26	4,76	3,13	3,88	4,05
Feb	2,90	2,86	2,94	2,86	3,16	3,40	3,96	4,33	—	3,20	4,02	4,18
Mar	2,95	2,90	2,98	3,09	3,51	3,70	4,40	5,27	5,27	3,29	4,26	3,93
Abr	2,59	2,61	2,66	2,90	3,10	3,38	4,12	4,55	—	3,02	4,09	4,43

MERCADO PRIMARIO

MERCADO SECUNDARIO



Fuente: Principales emisores (columna 3), AIAF (columnas 4 y 12).

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

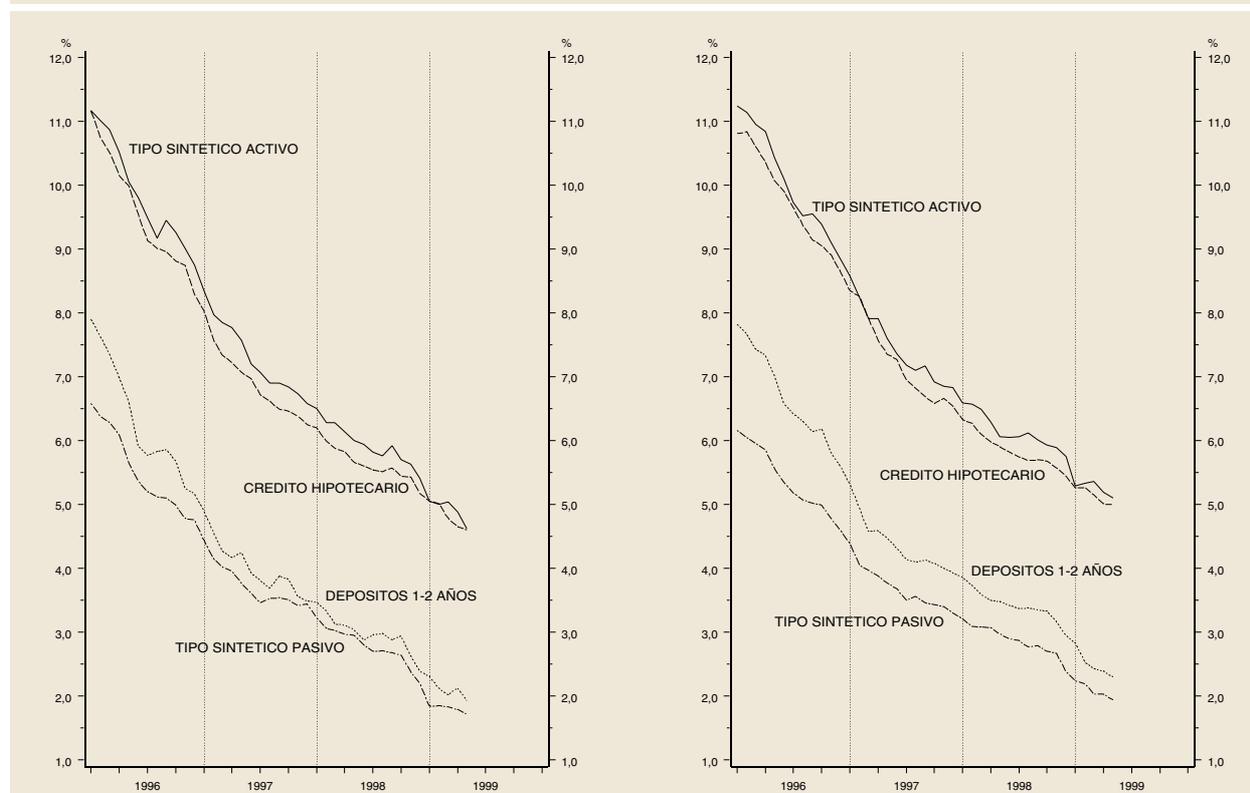
n Serie representada en el gráfico.

Porcentajes

	Bancos									Cajas de ahorros							
	Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
	Crédito tipo sintético	Descuento comercial hasta tres meses	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres años o más	Préstamos hipotecarios a más de tres años Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos	Crédito tipo sintético	Cuentas de crédito de un año a menos de tres	Préstamos a tres años o más	Préstamos hipotecarios a más de tres años Resolución 4.2.1991	Acreedores tipo sintético	Cuentas corrientes	Cesión de letras hasta tres meses	Depósitos de un año a menos de dos
1 n	2	3	4	5 n	6 n	7	8	9 n	10 n	11	12	13 n	14 n	15	16	17 n	
96 Ø	9,64	10,21	9,63	11,05	9,32	5,34	4,26	7,48	6,08	9,84	10,59	12,54	9,57	5,23	4,08	7,34	6,48
97 Ø	7,15	7,56	7,28	8,53	6,77	3,63	3,23	5,28	3,91	7,30	8,20	9,50	7,07	3,60	2,86	5,21	4,26
98 Ø	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
97 Jul	6,90	7,32	6,96	8,04	6,62	3,53	3,20	5,20	3,69	7,10	7,99	8,86	6,82	3,56	2,73	5,06	4,10
Ago	6,90	7,35	7,09	8,26	6,49	3,54	3,16	5,18	3,88	7,17	7,69	9,38	6,69	3,46	2,75	5,20	4,13
Sep	6,84	7,25	6,82	8,12	6,46	3,51	3,01	5,16	3,83	6,92	8,02	9,23	6,58	3,43	2,60	4,99	4,08
Oct	6,73	7,11	6,85	7,95	6,38	3,42	3,19	4,94	3,56	6,85	8,00	9,14	6,66	3,40	2,55	4,87	4,00
Nov	6,58	6,98	6,81	7,91	6,25	3,44	3,09	4,91	3,49	6,83	7,72	8,69	6,54	3,30	2,57	4,88	3,93
Dic	6,50	6,87	6,74	7,57	6,20	3,23	2,96	4,59	3,47	6,59	7,51	8,24	6,33	3,21	2,49	4,53	3,86
98 Ene	6,28	6,82	6,49	7,90	5,99	3,06	2,90	4,40	3,33	6,57	7,62	8,85	6,27	3,09	2,44	4,51	3,73
Feb	6,28	6,69	6,39	7,66	5,88	3,03	2,91	4,57	3,13	6,49	7,31	8,81	6,10	3,08	2,38	4,59	3,59
Mar	6,14	6,59	6,28	7,69	5,83	2,97	2,88	4,43	3,11	6,29	7,25	8,67	5,98	3,07	2,29	4,41	3,50
Abr	6,00	6,53	6,20	7,69	5,66	2,95	2,95	4,42	3,04	6,06	6,77	8,48	5,91	2,97	2,30	4,37	3,48
May	5,94	6,34	6,09	7,49	5,60	2,80	2,72	4,21	2,88	6,05	6,68	8,30	5,82	2,90	2,25	4,24	3,42
Jun	5,82	6,27	6,10	7,42	5,55	2,70	2,45	4,20	2,96	6,06	7,04	8,17	5,74	2,87	2,18	4,18	3,37
Jul	5,76	6,24	6,10	7,05	5,51	2,71	2,26	4,16	2,98	6,12	7,19	7,97	5,69	2,77	2,17	4,15	3,38
Ago	5,92	6,30	6,11	7,49	5,57	2,68	2,27	4,23	2,88	6,01	7,12	8,75	5,70	2,79	2,17	4,20	3,35
Sep	5,70	6,24	5,73	7,49	5,44	2,64	2,19	4,21	2,94	5,93	7,20	8,04	5,68	2,70	2,16	4,03	3,33
Oct	5,63	6,01	5,79	7,29	5,43	2,38	2,24	3,76	2,63	5,89	6,98	8,26	5,58	2,67	2,07	3,62	3,16
Nov	5,41	5,93	5,57	7,00	5,18	2,20	2,20	3,16	2,39	5,75	6,75	7,64	5,44	2,39	2,07	3,05	2,95
Dic	5,05	5,74	5,02	6,27	5,05	1,84	1,97	2,49	2,31	5,29	6,29	7,55	5,27	2,24	2,05	2,59	2,83
99 Ene	5,00	5,68	4,79	6,39	5,02	1,85	1,84	2,77	2,12	5,33	6,26	7,46	5,26	2,19	1,93	2,87	2,53
Feb	5,04	5,47	5,13	6,32	4,79	1,83	1,77	2,94	2,02	5,36	6,37	7,80	5,15	2,03	1,90	2,84	2,43
Mar	4,88	5,33	4,64	6,04	4,65	1,79	1,71	2,79	2,13	5,19	6,39	7,65	5,01	2,03	1,79	2,64	2,39
Abr	4,62	5,16	4,76	5,82	4,60	1,72	1,62	2,52	1,93	5,10	6,36	7,48	5,00	1,94	1,74	2,52	2,30

BANCOS

CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

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

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

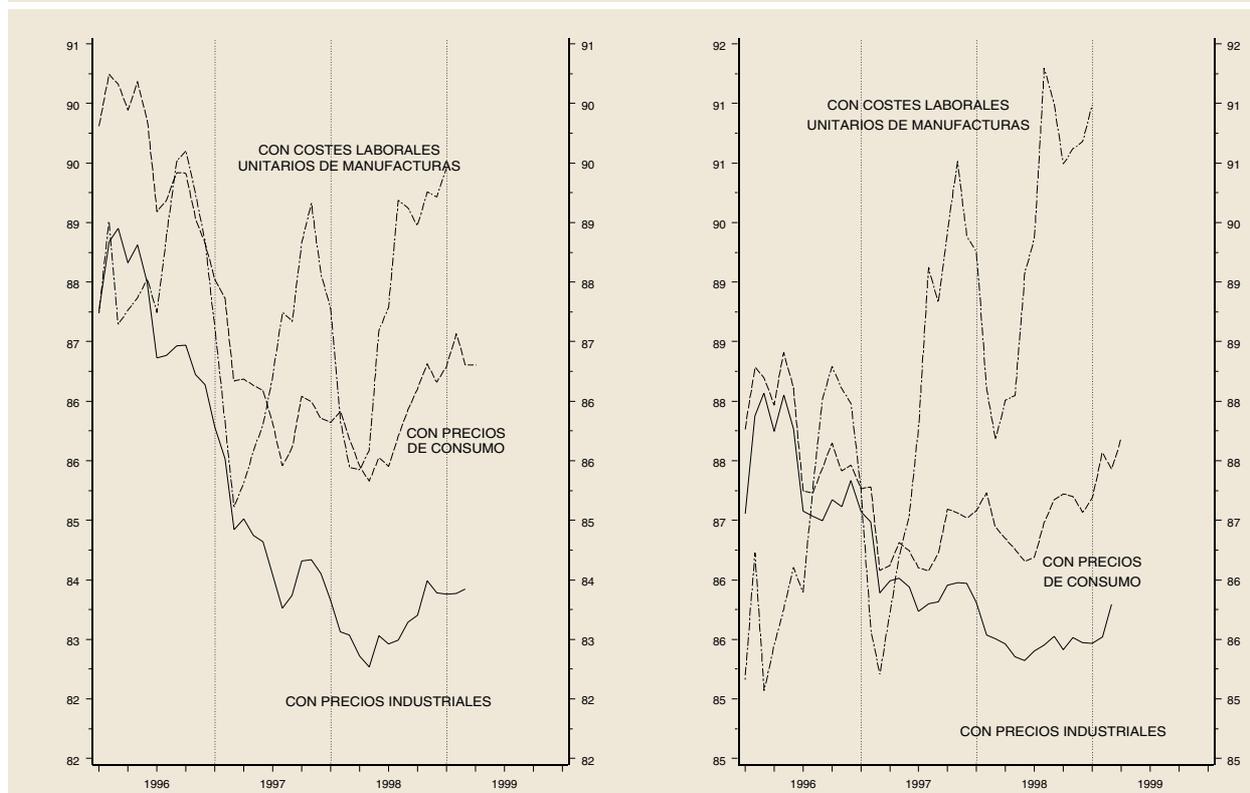
n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Frente a la Unión Europea							Frente a la UEM (a)			Pro memoria: con precios de exportación (d)			
	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente de precios (c)			Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Frente a la UE		Frente a la UEM	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas				Total (a)	Componente de precios (c)	Total (a)	Componente de precios (c)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
96	87,9	90,0	88,8	82,2	106,9	109,4	108,0	87,9	88,3	87,4	87,7	106,4	87,8	109,0
97	84,7	86,8	87,4	79,2	107,0	109,6	110,3	86,7	87,2	88,6	87,0	109,5	88,3	111,3
98	83,8	86,5	88,1	78,7	106,5	110,0	112,0	86,1	87,4	90,3	86,5	109,6	87,4	110,6
98 E-A	83,5	86,2	86,1	78,4	106,5	109,9	109,9	86,2	87,3	88,6	86,4	109,8	87,8	111,0
99 E-A	...	...	...	78,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
97 Nov	84,5	86,6	88,5	78,8	107,2	109,9	112,3	86,8	87,4	90,3	87,0	110,0	88,4	111,5
Dic	84,1	86,5	88,0	78,6	107,0	110,1	112,0	86,6	87,5	90,1	86,8	110,0	88,2	111,4
98 Ene	83,7	86,7	86,5	78,5	106,7	110,4	110,3	86,2	87,7	88,7	86,7	110,0	88,1	111,3
Feb	83,7	86,3	85,9	78,5	106,5	109,9	109,4	86,2	87,3	88,2	86,5	109,8	87,9	111,0
Mar	83,4	85,9	85,9	78,3	106,5	109,8	109,7	86,2	87,2	88,6	86,1	109,6	87,6	110,7
Abr	83,2	85,7	86,1	78,2	106,4	109,6	110,2	86,0	87,1	88,7	86,1	109,7	87,6	110,8
May	83,6	86,0	87,7	78,6	106,4	109,5	111,7	86,0	87,0	89,9	87,5	110,9	88,6	112,2
Jun	83,5	85,9	88,1	78,5	106,5	109,5	112,2	86,1	87,0	90,2	86,9	110,4	88,1	111,5
Jul	83,6	86,3	89,5	78,5	106,5	110,0	114,0	86,1	87,4	91,9	87,0	110,4	88,1	111,5
Ago	83,8	86,7	89,4	78,7	106,6	110,2	113,6	86,2	87,6	91,6	86,3	109,3	87,2	110,3
Sep	83,9	87,0	89,2	78,9	106,4	110,2	113,0	86,1	87,7	91,0	86,6	109,3	87,1	110,2
Oct	84,4	87,3	89,6	79,2	106,5	110,2	113,1	86,2	87,6	91,1	86,5	108,8	86,7	109,7
Nov	84,2	87,1	89,5	79,1	106,5	110,1	113,2	86,1	87,5	91,2	86,3	108,7	86,5	109,6
Dic	84,2	87,3	89,9	79,1	106,5	110,4	113,7	86,1	87,7	91,6	85,6	107,9	85,8	108,7
99 Ene	84,2	87,7	...	79,0	106,6	111,0	...	86,3	88,1	...	...	...	...	...
Feb	84,2	87,4	...	78,8	106,8	110,9	...	86,5	88,0	...	...	...	...	...
Mar	...	87,3	...	78,6	...	111,2	...	...	88,3	...	...	...	...	...
Abr	...	...	...	78,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD
FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)

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



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente de precios. Su caída refleja una depreciación del valor de la unidad de cuenta peseta y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora en la competitividad de los productos españoles, y viceversa.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991, de las variaciones del valor de la unidad de cuenta peseta respecto de las monedas de los países integrantes de la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la unidad de cuenta peseta frente a las monedas correspondientes de la agrupación.

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

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España frente a los países desarrollados.

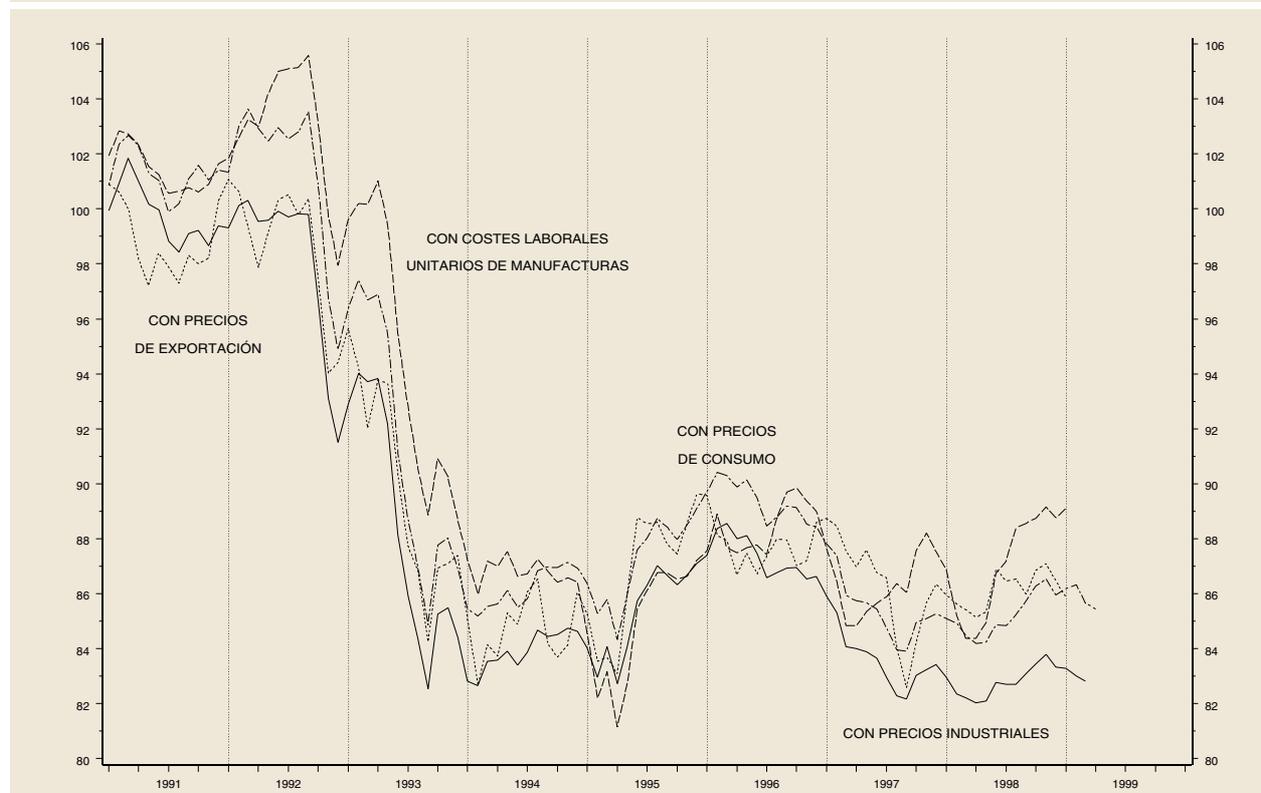
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

n Serie representada en el gráfico.

Base 1990 = 100

	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente de precios (c)			Pro memoria: Con precios de exportación (d)			
	Con precios industriales		Con precios de consumo		Con precios industriales		Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas			
	1	n	2		n	3	n	4	5	6	7	8	9
96	87,2	89,2	88,4	80,8	107,9	110,3	109,4	87,7	108,2		
97	83,4	85,3	86,3	77,2	108,1	110,5	110,0	86,1	111,4		
98	82,8	85,3	87,2	76,9	107,7	111,0	110,5	86,2	111,8		
98 E-A	82,2	84,5	84,7	76,2	107,9	110,9	110,1	85,4	111,9		
99 E-A	...	...	...	76,5	...	...	...	...	...
97 Nov	83,4	85,3	87,5	77,0	108,4	110,8	110,3	86,3	111,9		
Dic	83,0	85,1	86,9	76,6	108,3	111,0	110,2	85,9	111,9		
98 Ene	82,3	84,9	85,2	76,3	108,0	111,4	110,0	85,6	112,1		
Feb	82,2	84,5	84,4	76,2	107,9	110,8	110,0	85,4	111,9		
Mar	82,0	84,2	84,4	76,0	107,9	110,7	110,0	85,1	111,8		
Abr	82,1	84,2	85,0	76,2	107,8	110,6	110,2	85,4	111,9		
May	82,8	84,9	86,7	76,8	107,8	110,5	110,4	86,9	112,9		
Jun	82,7	84,8	87,2	76,8	107,7	110,5	110,6	86,5	112,4		
Jul	82,7	85,2	88,4	76,8	107,7	111,0	110,8	86,6	112,5		
Ago	83,1	85,8	88,6	77,1	107,8	111,2	111,0	86,0	111,3		
Sep	83,5	86,3	88,8	77,6	107,6	111,2	111,0	86,9	111,6		
Oct	83,8	86,5	89,2	77,9	107,6	111,1	110,9	87,1	111,5		
Nov	83,3	86,0	88,8	77,4	107,6	111,0	110,7	86,5	111,4		
Dic	83,3	86,2	89,1	77,4	107,5	111,3	110,3	85,9	110,6		
99 Ene	83,0	86,3	...	77,2	107,6	111,9	...	...	...
Feb	82,7	85,7	...	76,7	107,9	111,8	...	...	...
Mar	...	85,5	...	76,2	...	112,1	...	...	...
Abr	...	...	...	76,0	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente de precios. Su caída refleja una depreciación del valor de la unidad de cuenta peseta y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora en la competitividad de los productos españoles, y viceversa.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991, de las variaciones del valor de la unidad de cuenta peseta respecto de las monedas de los países integrantes de la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la unidad de cuenta peseta frente a las monedas correspondientes de la agrupación.

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

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España frente a los países desarrollados.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1997	Mes	Pág.	1997	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	5	Los precios testigos nacionales y en origen como indicadores de los precios percibidos por el agricultor destinados al consumo humano	Dic	45
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1997	Jul-Ago	57	Las sociedades de tasación en 1996	Dic	51
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1997	Jul-Ago	71	1998		
Las entidades de crédito de ámbito operativo limitado: actividad y resultados en 1996	Jul-Ago	77	Informe trimestral de la economía española	Ene	5
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1996	Jul-Ago	97	Un análisis desagregado de la demanda de activos líquidos y de la demanda de crédito de las familias y de las empresas no financieras	Ene	51
Regulación financiera: segundo trimestre de 1997	Jul-Ago	105	La relación entre las depreciaciones cambiarias y la inflación	Ene	73
Evolución económica y financiera	Sep	5	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1997	Ene	79
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1997	Sep	17	Evolución económica y financiera	Feb	5
Cambios en la composición del empleo y actividad laboral femenina en España	Sep	29	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el cuarto trimestre de 1997	Feb	17
¿Son los tipos de interés reales <i>ex-post</i> una buena aproximación de los tipos <i>ex-ante</i> ?	Sep	37	La desestacionalización de los agregados monetarios en 1998	Feb	23
El ahorro en el mundo: evolución histórica y perspectivas	Sep	43	El mercado interbancario ante la Unión Monetaria Europea	Feb	29
Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados	Oct	5	Estabilización de las perturbaciones asimétricas entre provincias españolas	Feb	41
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Comparación de los resultados bancarios consolidados de España con los de los países del Espacio Económico Europeo en 1996	Feb	47
Una aproximación a los cambios en el valor de mercado de la riqueza financiera	Oct	55	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	5
Estimación de estructuras temporales para diversas monedas: el método de Svensson frente al de sustitución sucesiva	Oct	65	Informe sobre la Convergencia presentado por el Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados	Mar	9
Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito en el período 1988-1996	Oct	73	Evolución económica y financiera	Mar	31
Regulación financiera: tercer trimestre de 1997	Oct	81	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1997 y avance del cierre del ejercicio	Mar	43
Evolución económica y financiera	Nov	5	Implicaciones del desarrollo del dinero electrónico para la actuación de los bancos centrales	Mar	55
Resultados de las empresas no financieras en 1996 y hasta el tercer trimestre de 1997	Nov	17	Desempleo y salarios: una comparación entre España y Portugal	Mar	67
Cámara de Compensación Bancaria de Madrid: el servicio español de pagos interbancarios	Nov	31	Informe trimestral de la economía española	Abr	5
El contenido informativo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española	Nov	41	Los factores estacionales del crédito interno para 1998	Abr	49
La transformación a euros de las series históricas nominales en moneda nacional	Nov	47	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1997	Abr	55
Presentación por el Gobernador del Banco de España, ante la Comisión de Economía del Congreso, de los objetivos de política monetaria para 1998	Dic	5	Préstamos hipotecarios: tipos oficiales de referencia y tipos efectivamente utilizados	Abr	107
Objetivos e instrumentación de la política monetaria en 1998	Dic	13	Regulación financiera: primer trimestre de 1998	Abr	119
Las condiciones monetarias y financieras en 1997 y previsiones para 1998	Dic	17	Evolución económica y financiera	May	5
Evolución económica y financiera	Dic	27	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 1998	May	17
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1997	Dic	39			

1998	Mes	Pág.	1998	Mes	Pág.
El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas	May	23	Las sociedades de tasación: actividad en 1997	Nov	57
El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional y sus implicaciones para España	May	33	¿Son posibles las divergencias entre los países de la Unión Monetaria?	Nov	67
Conferencia del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en la clausura de la XXV edición de las Jornadas de Mercado Monetario	Jun	7	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados	Dic	5
Evolución económica y financiera	Jun	15	Evolución económica y financiera	Dic	11
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1998	Jun	27	Resultados de las empresas no financieras en 1997 y hasta el tercer trimestre de 1998	Dic	25
Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas	Jun	41	La localización geográfica nacional de las entidades bancarias españolas	Dic	41
Una clasificación por riesgos de los fondos de inversión españoles	Jun	49			
Expectativas sobre los tipos de interés: una estimación de su distribución	Jun	57	1999		
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	7	Informe trimestral de la economía española	Ene	7
Importancia de la caída de los tipos de interés en la revalorización reciente de las bolsas internacionales	Jul-Ago	55	Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	Ene	53
Un modelo de cambio de régimen para la tasa de inflación española	Jul-Ago	65	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	Ene	61
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 1997	Jul-Ago	69	Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	Ene	101
Regulación financiera: segundo trimestre de 1998	Jul-Ago	89	Evolución reciente de la economía española	Feb	7
Evolución económica y financiera	Sep	7	La evolución del empleo y del paro durante 1998	Feb	21
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1998	Sep	19	La economía latinoamericana en perspectiva	Feb	27
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1998	Sep	31	Evolución reciente de la economía española	Mar	7
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1997	Sep	37	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1998 y avance de cierre del ejercicio	Mar	21
Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1997	Sep	45	El ciclo económico en España y su relación con el europeo	Mar	33
La controlabilidad de los agregados monetarios	Sep	57	Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo	Mar	39
Informe trimestral de la economía española	Oct	7	Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España	Mar	47
Perspectivas para la titulización de activos en España	Oct	53	Informe trimestral de la economía española	Abr	7
Implicaciones para la política monetaria de las operaciones de lavado de cupón	Oct	61	Relación entre contratos laborales y financieros: un estudio teórico y empírico para el caso español	Abr	49
El mercado de divisas en España, en 1998	Oct	67	El uso del cemento en la construcción por tipología de la obra	Abr	57
Regulación financiera: tercer trimestre de 1998	Oct	77	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1998	Abr	63
Algunas reflexiones sobre el inicio de la Unión Monetaria. Conferencia del Gobernador del Banco de España en la apertura del Encuentro Internacional sobre «El euro y sus repercusiones sobre la economía española»	Nov	7	Regulación financiera: primer trimestre de 1999	Abr	113
Evolución económica y financiera	Nov	13	Evolución reciente de la economía española	May	7
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1998	Nov	25	Medidas de inflación subyacente	May	21
La reforma de la Ley del Mercado de Valores y el mercado de deuda pública	Nov	31	El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales	May	29
Los nuevos estados contables de las entidades de crédito. Análisis de su información e implicaciones para el coeficiente de caja	Nov	51	Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales	May	37
			Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española	May	45

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (ediciones en español e inglés) (anual)

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

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN ESTADÍSTICO Y BOLETÍN ECONÓMICO (en disquetes, mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

MONOGRAFÍA ANUAL

INDICADORES ECONÓMICOS (decenal)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA.

RECOPIACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

REGISTROS DE ENTIDADES (en disquetes, mensual)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

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).

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

51. ELÓISA 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).
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).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

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. GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
22. GASPAR 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).
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).
- 9717 JOSÉ VIÑALS Y JUAN F. JIMENO: El mercado de trabajo español y la Unión Económica y Monetaria Europea.
- 9718 SAMUEL BENTOLILA: La inmovilidad del trabajo en las regiones españolas.
- 9719 ENRIQUE ALBEROLA, JUAN AYUSO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: When may peseta depreciations fuel inflation?
- 9720 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: The back calculation of nominal historical series after the introduction of the european currency (An application to the GDP).
- 9721 UNA-LOUISE BELL: A comparative Analysis of the Aggregate Matching Process in France, Great Britain and Spain.
- 9722 FRANCISCO ALONSO SÁNCHEZ, JUAN AYUSO HUERTAS Y JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: El poder predictivo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española.
- 9723 ISABEL ARGIMÓN, CONCHA ARTOLA Y JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Empresa pública y empresa privada: titularidad y eficiencia relativa.
- 9724 ENRIQUE ALBEROLA AND PIERFEDERICO ASDRUBALI: How do countries smooth regional disturbances? Risksharing in Spain: 1973-1993.
- 9725 ENRIQUE ALBEROLA, JOSÉ MANUEL MARQUÉS Y ALICIA SANCHÍS: Persistencia en el desempleo, independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9726 FRANCISCO ALONSO, JUAN AYUSO AND JORGE MARTÍNEZ PAGÉS: How informative are financial asset prices in Spain?
- 9727 JAVIER ANDRÉS, RICARDO MESTRE AND JAVIER VALLÉS: Monetary policy and exchange rate dynamics in the Spanish economy.
- 9728 JUAN J. DOLADO, JOSÉ M. GONZÁLEZ-PÁRAMO AND JOSÉ VIÑALS: A cost-benefit analysis of going from low inflation to price stability in Spain.
- 9801 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA PEREA, ALBERTO URTASUN Y JESÚS BRIONES: Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas.
- 9802 PILAR ÁLVAREZ CANAL: Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996.
- 9803 ÁNGEL ESTRADA Y ALBERTO URTASUN: Cuantificación de expectativas a partir de las encuestas de opinión.
- 9804 SOYOUNG KIM: Monetary Policy Rules and Business Cycles.
- 9805 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Guide for using the programs TRAMO and SEATS.
- 9806 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Disinflation, output and unemployment: the case of Spain.
- 9807 OLYMPIA BOVER, PILAR GARCÍA-PEREA AND PEDRO PORTUGAL: A comparative study of the Portuguese and Spanish labour markets.
- 9808 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Automatic modeling methods for univariate series.
- 9809 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
- 9810 PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.
- 9811 SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9713 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: The balance-sheet transmission channel of monetary policy: The cases of Germany and Spain.
- 9714 OLYMPIA BOVER: Cambios en la composición del empleo y actividad laboral femenina.
- 9715 FRANCISCO DE CASTRO AND ALFONSO NOVALES: The joint dynamics of spot and forward exchange rates.
- 9716 JUAN CARLOS CABALLERO, JORGE MARTÍNEZ Y M^a TERESA SASTRE: La utilización de los índices de condiciones monetarias desde la perspectiva de un banco central.

- 9812 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
- 9813 JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
- 9814 JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
- 9815 ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibex 35 y el mercado al contado.
- 9816 M^a CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its to relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRÄINEN: Is there scope for inflation differentials in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries.
- 9824 CONCHA ARTOLA E ISABEL ARGIMÓN: Titularidad y eficiencia relativa en las manufacturas españolas.
- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.
- 9901 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Instrumentos derivados de los tipos *Overnight: call money swaps* y futuros sobre fondos federales.
- 9902 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: The liquidity effect in a small open economy model.
- 9903 OLYMPIA BOVER Y RAMÓN GÓMEZ: Nuevos resultados sobre la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9904 IGNACIO HERNANDO Y JOSEP A. TRIBÓ: Relación entre contratos laborales y financieros: Un estudio teórico para el caso español.
- 9905 CRISTINA MAZÓN AND SOLEDAD NÚÑEZ: On the optimality of treasury bond auctions: the Spanish case.
- 9906 NADINE WATSON: Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level.
- 9907 JOSÉ VIÑALS: El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes.
- 9908 OLYMPIA BOVER AND MANUEL ARELLANO: Learning about migration decisions from the migrants.
- 9909 OLYMPIA BOVER AND PILAR VELILLA: Migrations in Spain: Historical background and current trends.
- 9910 FERNANDO RESTOY: Los mercados financieros españoles ante la Unión Monetaria.

EDICIONES VARIAS (1)

- JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 2.080 PTA (*).
- 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 (*).
- CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 1.040 PTA (*).
- 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 (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA (*).
- FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA (*).
- MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989) 1.560 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 15.600 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA (*).
- PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA (*).
- SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3^a ed. (1994). 15.600 PTA (*).
- MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (*).
- BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (*).
- JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (*).
- RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).
- BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).
- BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (*).
- TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (*).
- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

(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) (1999)

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

Informe anual (ediciones en español e inglés):

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

Cuentas financieras de la economía española (ediciones en español e inglés) (2):

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

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

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

Central de Anotaciones en Cuenta:

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

Boletín económico y Boletín estadístico (3):

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

Economic bulletin (3):

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

Boletín estadístico y Boletín económico (en disquetes, mensual) (4):

- España:
Suscripción anual: 67.280 PTA.
Disquete suelto: 3.480 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 70.000 PTA.
Disquete suelto: 4.500 PTA.

Sistema de información en línea (SILBE):

- Cuota de conexión: 116.000 PTA.
- Área Servicio de Estudios: 139.200 PTA.
- Área Oficina de Operaciones: 139.200 PTA.

Series históricas de mercados financieros

(en disquete, ejemplar suelto):

- España: 2.320 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA.

Registros de entidades (anual):

- España: 2.522 PTA.

Boletín de anotaciones en cuenta (5):

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

Circulares a entidades de crédito:

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

Circulares del Banco de España. Recopilación:

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

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (6).
- Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised)*:
— España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul)

y Estudios de historia económica (Serie roja):

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

Documentos de trabajo:

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

Registros de entidades (en disquetes, mensual) (7):

- España:
Suscripción anual: 32.480 PTA.
Disquete suelto: 2.088 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 36.000 PTA.
Disquete suelto: 2.800 PTA.

Memoria del Servicio de Reclamaciones

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

Ediciones varias (8).

(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) Mediante solicitud previa se ofrece la posibilidad de recibir esta publicación en disquete en cualquiera de ambos idiomas, sin coste adicional.

(3) 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 ediciones en inglés del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.

(4) La suscripción al *Boletín estadístico* y *Boletín económico* en disquetes incluye la información contenida en dichas publicaciones, pero con las «Series históricas» completas. La suscripción supone el envío simultáneo del correspondiente *Boletín estadístico*, del *Boletín económico* y de las especificaciones técnicas y de manejo de los disquetes.

(5) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.

(6) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 3386931, 338 69 29 y 338 69 30, fax 338 68 80; 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.

(7) La suscripción al Registro de entidades en disquete incluye el envío gratuito del *Boletín económico* mensual.

(8) 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.