

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

marzo 1999

boletín económico

marzo 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
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1998 y avance de cierre del ejercicio	21
El ciclo económico en España y su relación con el europeo	33
Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo	39
Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España	47
Información del Banco de España	53
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 28 de febrero de 1999	55
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 1 y el 20 de marzo 1999	59
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales entre el 1 y el 20 de marzo de 1999	60
Indicadores económicos	61
Artículos y publicaciones del Banco de España	123

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCION DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

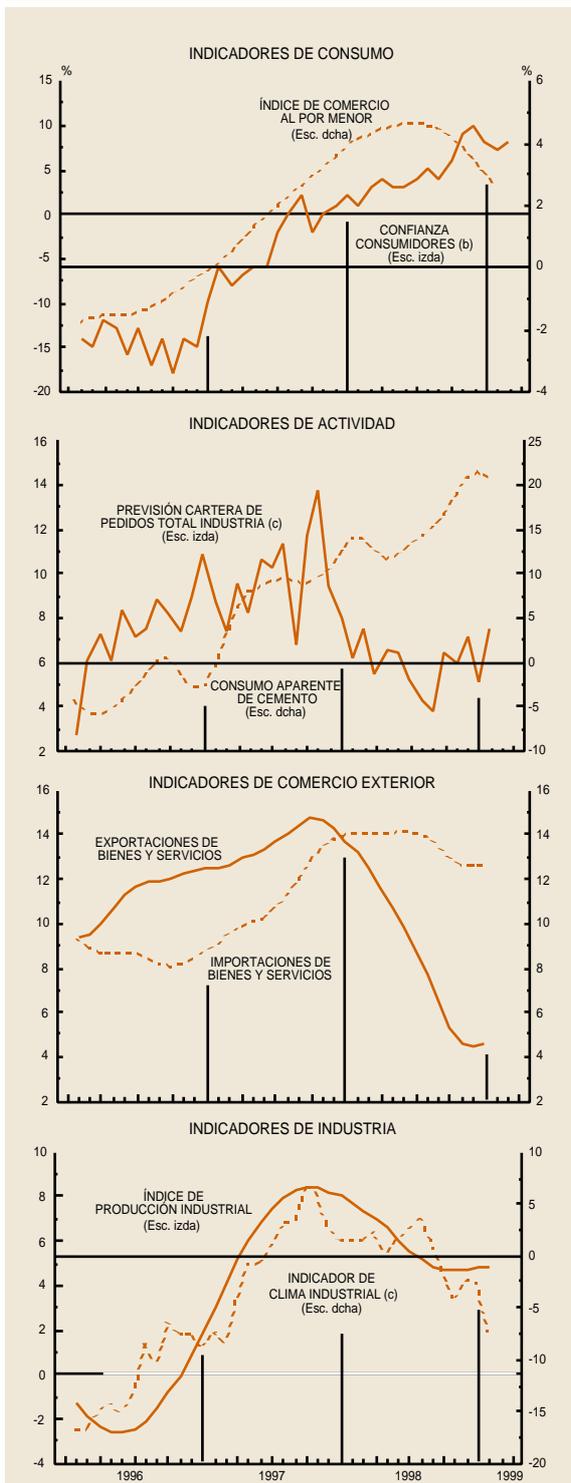
Los datos coyunturales más recientes, correspondientes a los primeros meses de 1999, se han situado dentro de las tendencias ya mostradas por las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del cuarto trimestre de 1998, que apuntaban hacia una expansión elevada de la inversión en construcción y una cierta moderación en las tasas de crecimiento del consumo privado, junto con una suave —pero continua— desaceleración de la inversión en equipo; por su parte, los datos iniciales de comercio exterior tienden a intensificar la pérdida de ritmo de las exportaciones. En cuanto a la actividad productiva, ha continuado el debilitamiento de las expectativas y de la actividad en la industria, mientras que los indicadores de empleo han mantenido un tono sostenido. Por último, respecto a la evolución de los salarios, los primeros datos sobre la negociación colectiva para el año en curso incorporan un incremento medio de las tarifas salariales en torno a tres décimas inferior al observado en 1998.

La información recibida sobre el comportamiento del consumo privado indicaría una ligera pérdida de impulso al inicio de 1999. El índice general de ventas de la encuesta del comercio al por menor intensificó su desaceleración en enero, mes en el que experimentó un crecimiento interanual del 0,2 % en términos reales, frente al incremento del 4,9 % registrado en el cuarto trimestre de 1998 (véase gráfico 1); a su vez, el indicador de confianza del comercio al por menor retrocedió en febrero por cuarto mes consecutivo, confirmando una tendencia descendente. La producción industrial de bienes de consumo —especialmente, la de alimentos— también mostró en enero un tono más deprimido que en meses precedentes, acorde con el de otros indicadores referidos a la actividad en ese sector, como el indicador de clima industrial. En cambio, las ventas de automóviles volvieron a registrar en febrero tasas de crecimiento elevadas (22,4 %), manteniéndose el fuerte dinamismo en el mercado de particulares (19,8 %); por su parte, el indicador de confianza de los consumidores se elevó ligeramente en ese mismo mes, aunque sin retornar a los niveles observados cuatro o cinco meses antes, destacando la mejora en la percepción de la situación económica general que tienen los consumidores.

Los indicadores de inversión en bienes de equipo han continuado dando muestras de desaceleración. La producción industrial de bienes de equipo registró en enero una tasa interanual de crecimiento del 3 %, destacando la pérdida de dinamismo, en este primer mes del año, del

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)

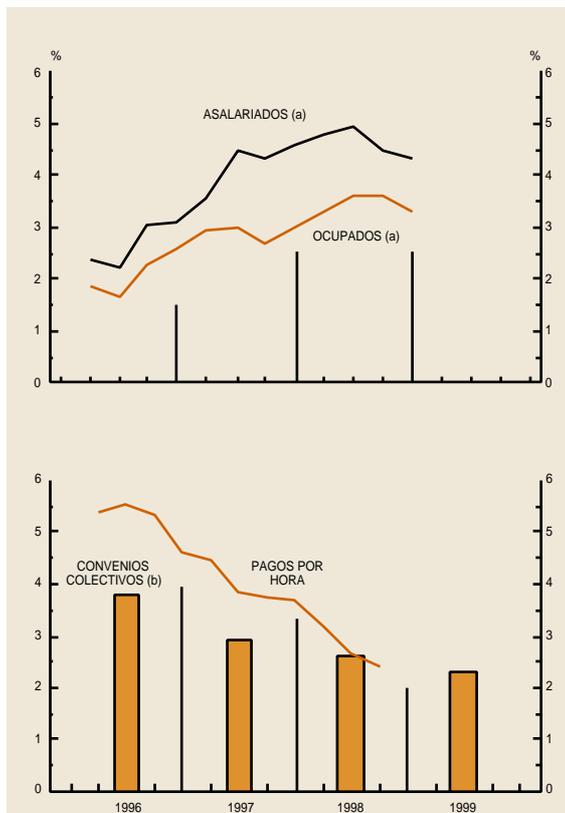


Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Industria, OFICEMEN, Dirección General de Aduanas y Banco de España.

- (a) Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.
- (b) Nivel serie original.
- (c) 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 28 de febrero.

componente de maquinaria y otro material de equipo. Además, el indicador de confianza referido a la industria de bienes de equipo registró un descenso importante en enero. Por último, según los datos recogidos en el otoño de 1998 por la Encuesta sobre Inversiones, que publica semestralmente el Miner, se ha producido una significativa revisión a la baja en el aumento de la inversión previsto para 1999, en relación con el crecimiento estimado para 1998.

En cuanto a la inversión en construcción, la mayor parte de los indicadores aparecidos en los primeros meses de 1999 han tendido a confirmar el mantenimiento de los altos ritmos de crecimiento para este agregado. Entre los indicadores de consumos intermedios, el consumo aparente de cemento registró un incremento del 19,6 % en enero, en línea con el avance observado el trimestre anterior, mientras que la producción de materiales de construcción creció un 2,2 % en el mismo período. Respecto a los indicadores de empleo, los afiliados a la Se-

guridad Social intensificaron su ritmo de avance al registrar un incremento del 17,2 % en enero, a la vez que se mantuvo en febrero la caída interanual del paro registrado. También los indicadores adelantados han presentado un elevado dinamismo, tanto por lo que se refiere a la licitación oficial, que alcanzó un aumento nominal del 50,8 % con datos acumulados hasta el mes de octubre de 1998, como a la edificación, pues los visados de dirección de obra mostraron un avance muy intenso de la superficie a construir, tanto en edificios residenciales como no residenciales, según la información aparecida hasta noviembre.

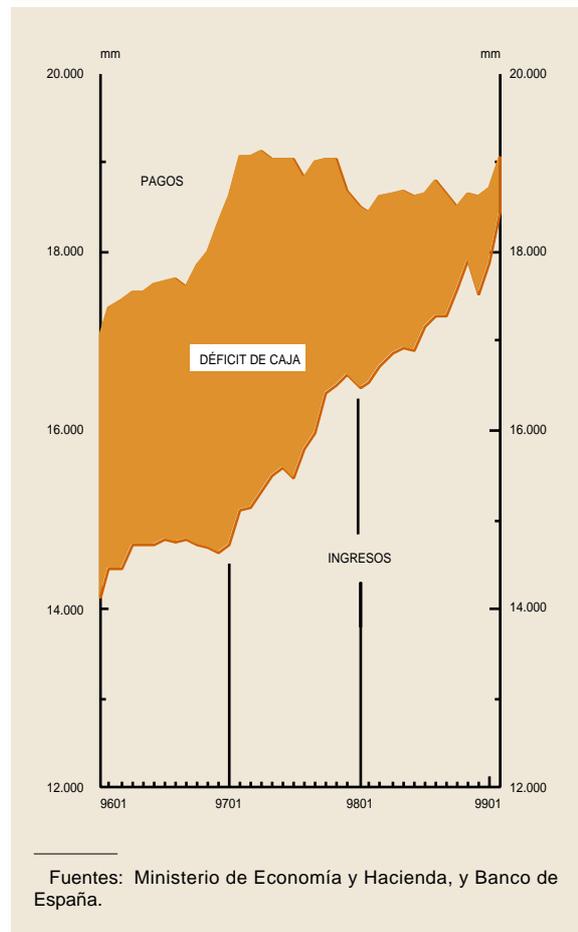
Las últimas cifras disponibles sobre exportaciones e importaciones de bienes, correspondientes a datos provisionales del mes de enero, han reflejado, en el caso de las exportaciones, un descenso significativo, en relación con enero de 1998, y, en el caso de las importaciones, un ligero incremento, todo ello en términos nominales. Estas cifras, que han podido verse afectadas por problemas estadísticos y por la irregularidad que caracteriza a los datos del primer mes del año, parecen confirmar, en cualquier caso, que las ventas al exterior mantienen un perfil de desaceleración notable, que no afecta únicamente a las dirigidas a economías emergentes, sino que también se observa en las destinadas a la UE.

En enero, la actividad industrial mostró un nuevo debilitamiento respecto a los últimos meses de 1998, especialmente centrado en las actividades no energéticas. En ese mes, el índice de producción industrial registró una tasa de variación del 2,3 % —siendo del 0,6 % en el componente no energético—, y el indicador de clima industrial presentó un ligero deterioro. En línea con la actividad, el empleo en la industria ha seguido dando síntomas de desaceleración, y tanto los afiliados, con datos hasta enero, como el paro registrado, en febrero, mostraron un menor dinamismo.

Al margen de la industria, los últimos datos confirman un ritmo estable en la creación de empleo. En febrero, las afiliaciones a la Seguridad Social mantuvieron el fuerte dinamismo de los meses anteriores, con un incremento del 5,9 %, que alcanzó el 6,5 % en el colectivo de no autónomos; y el paro registrado disminuyó en 284.000 personas respecto al mismo mes del año anterior, descenso solo ligeramente inferior al observado en enero.

Los incrementos salariales pactados en los primeros convenios referidos al año 1999, con datos hasta el 28 de febrero, alcanzaron una media del 2,3 %, tres décimas por debajo del 2,6 % registrado en 1998. En su mayor parte se trata de convenios revisados, que fijaban las subidas

GRÁFICO 3
Ingresos y pagos líquidos del Estado
Déficit de caja. Totales móviles de 12 meses

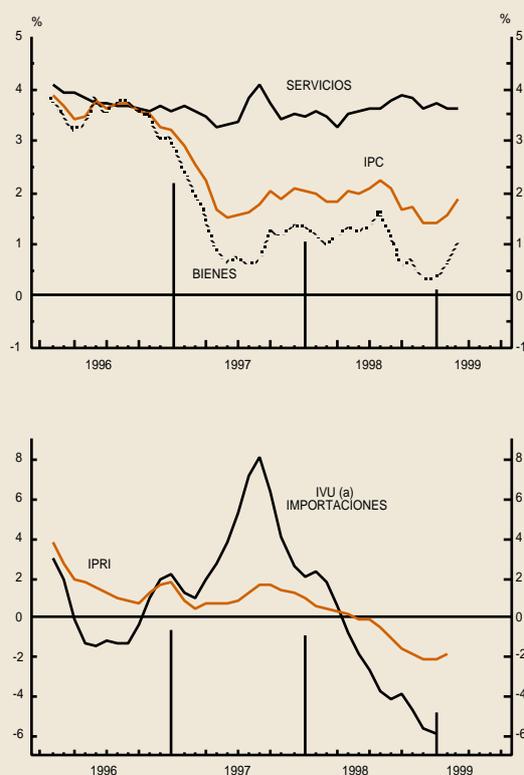


salariales para 1999 en función de alguna referencia de precios; la escasa información sobre convenios nuevos firmados para el año en curso es todavía poco informativa, aunque parece apuntar hacia una mayor moderación de los salarios. A nivel desagregado, no se han observado grandes divergencias en el crecimiento de las tarifas entre los diferentes sectores, registrándose los incrementos más elevados en los servicios y en la construcción, y los más reducidos en la industria, aunque los datos son todavía poco representativos, especialmente en la construcción, debido al escaso número de trabajadores afectados.

La ejecución del Presupuesto del Estado en los dos primeros meses de 1999 se ha saldado con un superávit de caja acumulado de 414 mm, frente al déficit de 74 mm de igual período del ejercicio anterior (véase gráfico 3). El cambio de signo en el saldo se debió al fuerte crecimiento de los ingresos, cuya tasa de variación acumulada fue del 29 %, mientras que la tasa de variación de los pagos fue del 13,4 %. A pesar del escaso período de tiempo transcurrido,

GRÁFICO 4

Índices de precios Tasas de variación interanuales



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasa de variación interanual de la tendencia.

se aprecian síntomas de fortaleza en la evolución de los ingresos. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que este aumento de los ingresos se ha debido, en gran medida, al ingreso de dividendos del Banco de España generados por plusvalías, que no tendrán reflejo como ingresos corrientes en las cuentas de la contabilidad nacional, donde estas operaciones se registran como operaciones financieras.

2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA

El IPC experimentó un crecimiento mensual del 0,1 % en febrero, frente a la caída del -0,2 % de febrero de 1998, por lo que su tasa de variación interanual se elevó en tres décimas, hasta el 1,8 % (véase gráfico 4). Por su parte, el índice de precios de servicios y bienes elaborados y energéticos (IPSEBENE) aumentó ligeramente su tasa de crecimiento interanual, hasta el 2,3 %. Por componentes, los precios de los servicios mantuvieron su ritmo interanual en el 3,6 %, con un incremento inter-

mensual del 0,3 %. Los precios de los bienes industriales continuaron mostrando un comportamiento muy favorable, si bien elevaron su ritmo de variación intermensual hasta el 0,4 %. Este aumento fue consecuencia de la evolución de los precios energéticos (a pesar de mantener tasas de crecimiento negativas), ya que los precios de los restantes bienes industriales registraron un aumento interanual del 1,5 %, idéntico al observado en enero. Por su parte, los precios de los alimentos, especialmente los de los no elaborados, tuvieron un comportamiento alcista, que explica el aumento experimentado por la tasa interanual del índice general.

En febrero, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) español elevó su tasa de variación interanual hasta el 1,8 %, mientras que en la UEM esta tasa se mantuvo en el 0,8 %, idéntica al mes anterior, de forma que el diferencial de inflación con esta área repuntó ligeramente, hasta un punto porcentual. El incremento de la brecha de inflación, con datos hasta enero, fue más acusado en el componente de bienes, con una ampliación de una décima, hasta el 0,3 %, mientras que en el de servicios el diferencial quedó situado en 1,8 puntos porcentuales.

Por lo que se refiere a los precios al por mayor, en general siguen mostrando una evolución muy favorable. El índice de precios industriales (IPRI) registró en enero un descenso interanual del 1,8 %, similar al del mes anterior. Por componentes, los precios de los bienes intermedios mantuvieron una fuerte caída, mientras que los de bienes de consumo mostraron, por segundo mes consecutivo, un ligero repunte, y los de bienes de equipo mantuvieron su tasa de crecimiento, ligeramente superior a la observada hace un año. Respecto a los precios agrícolas, el índice de precios percibidos por el agricultor registró una tasa de variación interanual del -5,2 % en el mes de noviembre, sensiblemente inferior a la de octubre. No se dispone de información sobre el comportamiento de los precios del comercio exterior al comienzo del año.

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

Por lo que respecta al entorno exterior del área del euro, los últimos datos referidos a los Estados Unidos confirman la continuidad del alto ritmo de actividad que viene mostrando esta economía. Así, en febrero de 1999, han aumentado una vez más el índice de directores de compras (NAPM), la confianza de los consumidores y el empleo no agrícola. Por su parte, en enero, la producción industrial creció un

1,7 % en términos interanuales y las viviendas iniciadas alcanzaron el máximo de los últimos 12 años. Las previsiones más recientes de diversos organismos privados cifran el crecimiento del primer trimestre del año entre un 2,5 % y un 3 % interanual.

En cambio, la economía japonesa ha seguido mostrando síntomas de marcada debilidad. Los resultados macroeconómicos del último trimestre de 1998 han confirmado un crecimiento interanual negativo (-2,8 %), al igual que en los cuatro trimestres anteriores, lo que supone un período de recesión de una duración sin precedentes. Por su parte, la producción industrial de enero reflejó una nueva caída interanual (-7,9 %). Ante esta situación, el Banco de Japón decidió, a principios de marzo, realizar una importante inyección de liquidez. Como notas positivas, destacan la mejora experimentada por la encuesta de sentimiento empresarial o la estabilización de la cotización del yen frente al dólar, que en parte ha sido reflejo de la repatriación de fondos al cierre del año fiscal. En cualquier caso, estos indicios positivos no permiten, por ahora, augurar una clara recuperación de la actividad en el año en curso.

En el Reino Unido se ha revisado recientemente a la baja la tasa de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 1998, del 1,3 % al 1,1 %. El impacto de la crisis internacional y el de la pérdida de competitividad acumulada por la fortaleza de la libra esterlina en los últimos tres años se han hecho notar, con cierta intensidad, en la producción de manufacturas, mientras que los indicadores referidos a los servicios muestran un mayor dinamismo.

En el área latinoamericana, aunque los temores a un contagio generalizado de la crisis brasileña no se han visto confirmados, los datos de contabilidad nacional del cuarto trimestre de Brasil y Argentina han reflejado tasas negativas de crecimiento interanual del PIB (-1,9 % y -0,5 %, respectivamente) y, a corto plazo, no hay perspectivas de un cambio sustancial de la situación; en particular, en el propio Brasil la previsión oficial para este año contempla una caída del PIB de un 4 %.

Por último, en los mercados financieros los tipos de interés a tres meses de Estados Unidos se mantuvieron, en febrero y durante los días transcurridos del mes de marzo, en el 4,9 %, mientras que los correspondientes a Japón sufrieron una significativa caída (del 0,25 % al 0,08 %); tras el repunte experimentado en febrero, los tipos de interés a diez años de Estados Unidos fluctuaron sin tendencia definida en un rango del 5,2 %-5,5 %, mientras que los de Japón hicieron lo propio entre un

1,5 %-1,8 %. Asimismo, a lo largo del mes de marzo el dólar se ha estabilizado, tanto frente al euro (alrededor de los 1,1 dólares/euro) como frente al yen (en un rango de 117 a 121 yenes/dólar), lo que ha interrumpido las tendencias observadas en los dos primeros meses de 1999. En el período transcurrido de marzo, el índice Dow Jones aumentó un 4,3 %, aunque con oscilaciones significativas.

Por lo que respecta al área del euro, en marzo, EUROSTAT publicó los primeros resultados provisionales de los agregados macroeconómicos de la UEM, correspondientes al cuarto trimestre de 1998, según los cuales el PIB del área creció un 2,4 % interanual. Este resultado supone una desaceleración significativa respecto al trimestre precedente, que se inscribe dentro de una dinámica de ralentización progresiva de la actividad del área en el transcurso del año, como consecuencia de las crecientes contribuciones negativas de las exportaciones netas al crecimiento del PIB, así como de una pérdida de impulso de la inversión. Esta última se debió, en buena parte, a la notable caída experimentada por la contribución de la inversión en existencias al crecimiento del PIB, y también a una menor inversión en capital fijo. A su vez, el consumo privado mostró un creciente dinamismo, siendo su tasa de aumento en el conjunto de 1998 (un 3 %) superior a la esperada.

El indicador de producción industrial más reciente, referido a diciembre, reflejó un acusado deterioro (véase cuadro 1), que afectó en menor o mayor medida a la práctica totalidad de sus componentes; conviene matizar, en todo caso, que los resultados deben analizarse con cautela, por basarse en información relativamente volátil y no corregida del efecto de la estacionalidad. Por otra parte, los resultados de la encuesta acerca del grado de utilización de la capacidad productiva referidos al primer trimestre de 1999, aunque reflejan un cierto descenso, se sitúan todavía por encima de la media de los últimos diez años. Las encuestas mensuales de febrero han mostrado un deterioro adicional de la confianza industrial, a raíz del comportamiento de las carteras de pedidos, especialmente los exteriores. En cambio, la confianza de la construcción continúa en los niveles máximos desde 1991, y la de los consumidores está estabilizada desde enero en el máximo histórico. Los indicadores mensuales de consumo más recientes parecen corroborar la fortaleza del mismo; concretamente, la matriculación de turismos aumentó en enero un 5,1 %.

Según las cifras definitivas de comercio exterior correspondientes a noviembre de 1998, el superávit comercial del área acumulado desde

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	1998			1999		
	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (e)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	3,3	2,8	-0,2	—	—	—
Comercio al por menor	1,9	4,0	—	—	—	—
Matriculaciones de turismos nuevos	1,2	15,3	7,3	5,1	—	—
Confianza de los consumidores	-13	-2	-1	0	0	—
Confianza industrial	-5	-8	-9	-9	-11	—
IAPC	0,9	0,8	0,8	0,8	—	—
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	4,8	4,6	4,5	5,7	—	—
M1	8,3	8,6	9,4	14,9	—	—
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	7,0	7,0	7,0	7,8	—	—
<i>AAPP</i>	2,1	1,3	1,5	0,8	—	—
<i>Otros sectores residentes</i>	9,0	9,2	9,1	10,5	—	—
EONIA (c)	3,66 %	3,40 %	3,09 %	3,14 %	3,12 %	2,90 %
EURIBOR a tres meses (c)	3,72 %	3,63 %	3,27 %	3,13 %	3,09 %	3,07 %
Rendimiento bonos a diez años	4,25 %	4,24 %	3,95 %	3,82 %	3,98 %	4,26 %
Tipo de cambio dólar/euro (d)	1,194	1,164	1,172	1,161	1,111	1,091

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 hasta diciembre de 1998 corresponde a datos fin de período, y a partir de entonces, a medias del período.

(c) Hasta 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) Hasta diciembre de 1998 se representa el tipo de cambio dólar/ecu.

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

enero del mismo año se redujo un 6,1 % respecto al mismo período de 1997. Sin embargo, la ganancia de competitividad derivada de la relativa debilidad mostrada por el euro desde comienzos de 1999 hasta el 22 de marzo (de un 4,5 % en términos de medias mensuales entre diciembre y marzo) podría tener una incidencia positiva en el sector exterior en los meses venideros.

En enero de 1999, la inflación del área del euro, medida en términos de la tasa interanual del IAPC, fue del 0,8 %, al igual que en noviembre y diciembre de 1998 (véanse cuadro 1 y gráfico 5). En particular, cabe destacar la favorable contribución del componente energético del índice, en un entorno de descenso de los precios del petróleo en los mercados mundiales. En cambio, el componente de precios de los servicios continuó mostrando una tasa relativamente más elevada, del 1,7 %, que, no obstante, supone una cierta desaceleración frente a los meses precedentes. Si se excluye Luxemburgo, en enero se produjo una ligera

disminución, respecto al mes de diciembre, de la dispersión de las tasas de inflación entre países. El dato de crecimiento interanual del IAPC de Luxemburgo (-1,4 %) refleja un cambio metodológico, con efecto desde enero de 1999, consistente en que han dejado de neutralizarse en el índice las rebajas de enero. Sin este efecto, la inflación en ese país habría sido de un 0,3 %

La tasa de paro del área del euro, basada en datos armonizados de EUROSTAT, se redujo dos décimas en enero, hasta el 10,6 % de la población activa. Ello supuso una evolución positiva frente a los tres meses anteriores, en los que el paro se mantuvo en el 10,8 %. No obstante, la evolución positiva del paro pudo deberse, en parte, a factores climáticos que podrían no repetirse en febrero.

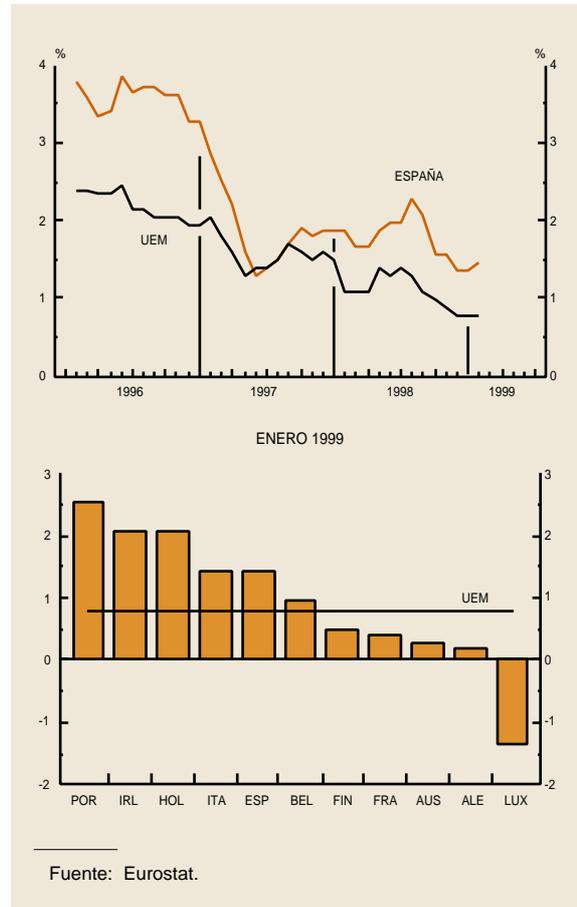
Finalmente, los datos provisionales referidos a las finanzas públicas del conjunto del área del euro reflejan unos resultados más favorables que lo previsto (un déficit público de un 2,1 %

del PIB del área, frente al 2,3 % previsto por la Comisión Europea), gracias, en buena medida, a la reducción en la carga de intereses y al crecimiento económico. Por países, una parte significativa de la mejora viene explicada por los favorables resultados de Alemania (2,1 % del PIB, frente al 2,7 % previsto), que se explican, parcialmente, por la realización de beneficios extraordinarios derivada de la revalorización de las reservas de divisas del Bundesbank. Puesto que, para el conjunto del área, los datos de 1998 no reflejan progresos generalizados en el ámbito de la consolidación fiscal, persiste, por tanto, en muchos países la necesidad de realizar esfuerzos suplementarios que permitan mantener el margen de maniobra necesario, ante la posibilidad de que la materialización de unas condiciones económicas más adversas que las previstas pueda poner en peligro el cumplimiento de los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Durante el último mes, las condiciones monetarias, financieras y cambiarias en el área del euro han venido condicionadas, como se ha mencionado con anterioridad, por el mantenimiento de unas expectativas de moderación de los precios a medio plazo, en un entorno caracterizado por la aparición de nuevos síntomas de ralentización económica en el área y por una revisión al alza de las previsiones de crecimiento de la economía norteamericana. Dicha revisión ha propiciado un aumento de los tipos de interés estadounidenses, especialmente en los plazos medios y largos, y una tendencia depreciatoria del euro frente al dólar en el conjunto del período. La trayectoria de los tipos a largo plazo en Estados Unidos, junto con otros factores, como la incertidumbre sobre el tono de la política presupuestaria en el área del euro, ha provocado un repunte de las rentabilidades a medio y largo plazo en los mercados europeos. Estos desarrollos, sumados al comportamiento reciente de los agregados monetarios y crediticios en el área del euro en enero y la ausencia de presiones inflacionistas en el área, han determinado que el BCE haya mantenido el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 3 %.

Los indicadores monetarios del área del euro han registrado, durante enero, incrementos significativos (véase cuadro 1). Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado M3 correspondiente a enero de 1999 aumentó hasta el 5,7 %, frente al 4,5 % registrado en el mes anterior; mientras que la media móvil de los tres últimos meses se elevó hasta el 4,9 %, ligeramente por encima del dato correspondiente a diciembre (del 4,7 %) y del valor de referencia establecido por el BCE para el crecimiento anual (4,5 %). Este incremento se basó en la

GRÁFICO 5
Índices armonizados de precios de consumo
Tasas de variación interanuales

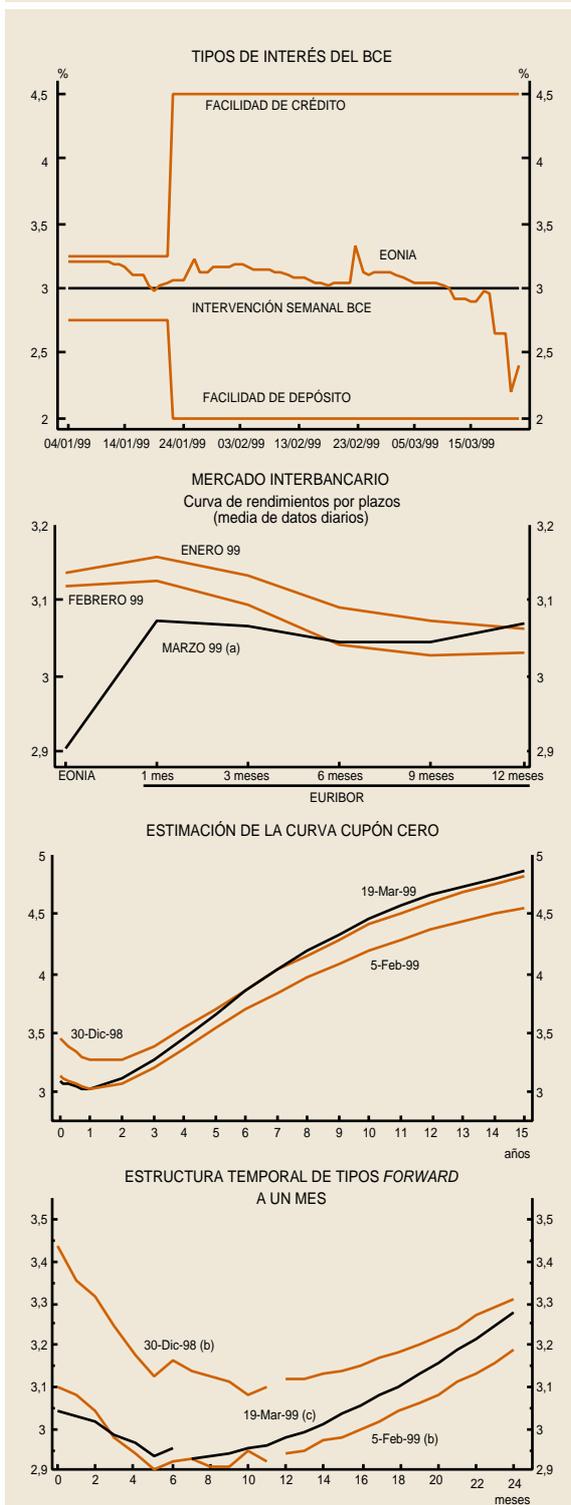


aceleración registrada por los agregados más estrechos y, en particular, por el empuje de los depósitos a la vista, que mostraron una tasa interanual de variación en enero del 18,3 %, frente a un aumento del 11,4 % en diciembre.

La aceleración observada en la demanda de activos muy líquidos refleja el nivel actual de los tipos de interés en el área —históricamente bajos—, a lo que pueden haberse unido los problemas de adaptación que, para el conjunto de los inversores, han supuesto la creación de la UME y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Es probable que estos factores hayan contribuido a reducir el coste de oportunidad de mantener depósitos a corto plazo y a hacerlos, en consecuencia, más atractivos. Sin embargo, esa expansión también representa un incremento en la capacidad de gasto de los agentes, lo que plantea la necesidad de prestar una atención especial a la evolución de la cantidad de dinero en los próximos meses. Por el lado de las contrapartidas, la aceleración de M3 en enero viene explicada por el crecimiento del crédito de las IFM al sector privado, que aumentó desde el 9,1 % en di-

GRÁFICO 6

Tipos de interés en el área del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.

- (a) Media del mes hasta la última información disponible.
- (b) Implícitos hasta 11 meses en los tipos EURIBOR y estimados a partir de la curva cupón cero para horizontes mayores.
- (c) Implícitos hasta 6 meses en los tipos EURIBOR y estimados a partir de la curva cupón cero para horizontes mayores.

ciembre de 1998 hasta el 10,5 %, lo que refleja las favorables condiciones de financiación que para las empresas no financieras y familias supone el actual nivel de tipos de interés y permite matizar otras señales que apuntan a la desaceleración de la actividad económica en el área del euro. En contraste con esta tendencia, la financiación otorgada por las IFM a las Administraciones Públicas mostró ritmos de variación aún más moderados que en meses anteriores, al experimentar en enero un incremento del 0,8 % en tasa interanual, por debajo de la tasa observada en el mes anterior (1,5 %).

El Consejo de Gobierno del BCE ha mantenido durante los meses de febrero y marzo las condiciones monetarias del área en los mismos términos en que se habían fijado con anterioridad. En concreto, las operaciones principales de financiación efectuadas durante febrero y la parte transcurrida de marzo, ocho en total hasta el 23 de marzo, han continuado realizándose a un tipo de interés fijo del 3 %, mientras que los tipos correspondientes a las facilidades marginales de crédito y depósito han permanecido en el 4,5 % y el 2 %, respectivamente (véase gráfico 6). Además, el BCE celebró, el 24 de febrero, su segunda operación de financiación a más largo plazo, que se realizó como subasta a tipo variable con vencimiento a tres meses, en la que se fijó un tipo de interés del 3,04 %, ligeramente inferior a la rentabilidad negociada, en esa misma fecha, en el mercado interbancario. En su reunión del 4 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió modificar el procedimiento de adjudicación de estas operaciones a más largo plazo, de forma que, a partir de la subasta realizada el 24 de marzo, se han empezado a efectuar mediante el procedimiento a tipo variable, a un tipo de interés múltiple. En este tipo de subastas, cada solicitud que el BCE acepta se adjudica al tipo de interés que cada una de ellas ofreció. Anteriormente, la subasta se realizaba a un tipo único, de forma que todas las solicitudes aceptadas se adjudicaban al tipo de interés marginal.

El mantenimiento de las condiciones monetarias en el área en el conjunto del período ha favorecido una evolución relativamente estable de los tipos interbancarios en los plazos más cortos. En concreto, los tipos interbancarios hasta seis meses han registrado una ligera tendencia bajista, propiciando que, con la última información disponible, las rentabilidades se situasen muy próximas al tipo de interés de las operaciones principales (3 %) (véase gráfico 6).

La evolución de los tipos de interés a un día, tal como se miden a través del índice EONIA, se ha visto afectada por el efecto de la finaliza-

ción de los períodos de mantenimiento del coeficiente de caja (1). Las características del coeficiente de caja del Eurosistema —en concreto, el largo desfase entre la base de cómputo y el período de mantenimiento, junto con la existencia de un mecanismo de promediación, de forma que el coeficiente ha de cumplirse con la media de los datos diarios de activos de caja— permite que la evolución de los tipos de interés interbancarios sea relativamente estable. Sin embargo, la necesidad de ajustar definitivamente los requerimientos del coeficiente el último día del período de mantenimiento puede inducir una elevada volatilidad de los tipos interbancarios a un día y un mayor recurso a las facilidades permanentes. Así, el 23 de febrero el tipo interbancario a un día registró un alza de cerca de 30 puntos básicos respecto al dato del día anterior, hasta el 3,34 %, mientras que la apelación a la facilidad de crédito durante ese día se elevó a 23 miles de millones de euros, lo que representa más de un 60 % del acceso a esta facilidad en el conjunto de febrero. Este incremento del tipo a un día, que no se trasladó al resto de plazos del mercado interbancario, se compensó con rapidez en los días posteriores, favorecido, además, por la mayor inyección de fondos por parte del Eurosistema en las operaciones de financiación efectuadas en el segundo período de mantenimiento del coeficiente de caja. De hecho, el EONIA se situó por debajo del 3 % a partir del 11 de marzo, que reflejaba la situación de exceso de liquidez en el mercado. Esto permitió a las entidades finalizar el segundo período de mantenimiento del coeficiente en una clara posición excedentaria, lo que determinó que el 22 de marzo, un día antes de su finalización, el tipo interbancario a un día se redujese hasta el 2,19 %, elevándose la apelación a la facilidad de depósito durante los días 21 y 22 del mes a 10 miles de millones de euros, un 60 % del acceso total a esta facilidad desde comienzos de febrero.

Por otro lado, los tipos de interés a largo plazo en el área del euro han invertido, desde el mes de febrero, la tendencia bajista que mantenían desde el comienzo de 1998, condicionados por el efecto derivado de la revisión de las expectativas de crecimiento en los Estados Unidos, la depreciación del euro frente al dólar y las dudas sobre la orientación de las políticas presupuestarias en algunos países europeos, si bien desde el inicio de marzo se ha invertido, en parte, esta tendencia. En concreto,

(1) Conviene recordar que la longitud del primer período de mantenimiento del coeficiente de caja del Eurosistema ha sido excepcionalmente larga (54 días), desde el 1 de enero al 23 de febrero. Los períodos de cumplimiento sucesivos tendrán una duración de un mes completo, comenzando el día 24 y finalizando el día 23 del mes siguiente.



desde el inicio de febrero y hasta el 4 de marzo el tipo a diez años se elevó 50 puntos básicos, hasta el 4,31 %; mientras que en los días posteriores se registró una cierta recuperación del precio de los bonos, de forma que el día 23 de marzo las rentabilidades se situaban en el 4,14 %. Ello ha determinado, asimismo, que la curva de rendimientos por plazos del mercado de deuda —curva cupón cero— haya registrado un desplazamiento hacia arriba desde el inicio de febrero, especialmente evidente en los plazos más largos. De forma similar, los tipos de interés esperados (*forward* implícitos), que, hasta el inicio de febrero, anticipaban recortes de los tipos de interés a corto plazo cercanos a los 20 puntos básicos para los próximos cinco meses, han registrado una corrección al alza, de forma que el descenso esperado de tipos para los próximos meses es de apenas 10 puntos básicos (véase gráfico 6). Pese a esta evolución alcista, las fuertes subidas de los tipos de interés de la deuda estadounidense han conducido a una ampliación del diferencial entre los tipos a diez años en Estados Unidos y los tipos comparables en el área del euro en más de 25 puntos básicos desde finales de enero y hasta el

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1997	1998	1999		
	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
BANCARIOS:					
Tipo sintético pasivo	3,22	2,08	2,05	1,96	...
Tipo sintético activo	6,54	5,15	5,14	5,20	...
TESORO:					
Subasta de letras a doce meses (b)	4,47	2,95	2,89	2,90	2,98
Subasta de bonos a tres años	4,90	3,54	3,23	3,16	3,51
Subasta de obligaciones a diez años	5,78	4,632	3,96	3,96	4,40
MERCADOS SECUNDARIOS (c):					
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,50	2,88	2,82	2,86	2,92
Deuda pública a diez años	5,64	4,08	3,88	4,02	4,25
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,31	0,20	0,19	0,18	0,22
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	42,22	37,19	0,71	2,61	-0,10
Pagarés de empresa	4,80	3,26	...	...	...
Obligaciones privadas	5,48	4,29	4,05	4,18	...

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios, hasta el 23 de marzo.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

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

16 de marzo, situándose en esa fecha en niveles cercanos a los 125 puntos básicos.

En cuanto a la evolución del tipo de cambio del euro, desde el inicio de febrero han continuado las mismas tendencias que habían caracterizado la evolución de los mercados cambiarios desde la creación de la UME, persistiendo la tendencia depreciatoria frente al dólar y la volatilidad frente al yen, si bien desde comienzos de marzo la cotización frente al dólar parece haberse estabilizado (véase gráfico 7). Como se ha señalado, el debilitamiento del euro frente al dólar podría explicarse, fundamentalmente, por la fortaleza que, según distintos indicadores, muestra la economía estadounidense y, en menor medida, por la aparición de síntomas de debilidad de las economías europeas. En concreto, el día 23 de marzo la cotización del euro se situaba en 1,090 dólares, nivel similar al registrado al inicio del mes, aunque un 3,8 % por debajo del existente a comienzos de febrero y más de un 7 % inferior al nivel con el que el euro inició su cotización el 4 de enero. Mientras, el tipo de cambio del euro frente al yen ha continuado experimentando a lo largo de febrero grandes fluctuaciones, aunque desde la primera semana de marzo viene registrando una ligera tendencia a la depreciación. Así, con la información correspondiente al

23 de marzo, registraba una cotización de 129 yenes por euro, lo que representa una depreciación del euro del 3 % en el período transcurrido de 1999.

En cuanto a los mercados bursátiles, su evolución ha estado condicionada por la situación de los mercados financieros internacionales y, en especial, por la transmisión de un elevado grado de volatilidad desde los mercados de Estados Unidos. En efecto, si bien la mejora de las condiciones económicas en este país supone un potencial efecto alcista sobre las cotizaciones bursátiles, la subida de los tipos de interés de la deuda a medio y largo plazo favorece una trasvase de renta variable hacia renta fija y ejerce, por tanto, un efecto a la baja sobre las cotizaciones. Con todo, el índice Dow Jones Euro Stoxx amplio se situaba el 23 de marzo cerca de un 1 % por debajo del nivel alcanzado a finales de enero, después de que durante la primera quincena de febrero las cotizaciones disminuyeran en casi un 5 %.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

El mantenimiento del tono de la política monetaria por parte del BCE, en un contexto de

CUADRO 3

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

	1999	1997	1998		1999	
	FEB (b)	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB
1. Activos financieros líquidos (2 + 3) = (4 + 7)	536,3	8,3	6,5	6,2	7,2	5,1
2. Medios de pago	236,0	11,9	13,2	14,3	16,9	12,2
3. Otros activos financieros	300,3	5,9	2,0	0,6	0,5	0,1
4. Familias (5 + 6)	445,8	6,9	6,7	6,4	6,4	4,6
5. Medios de pago	181,5	7,4	9,	11,5	13,0	10,4
6. Otros activos financieros	46,7	6,6	4,8	3,1	2,3	1,0
7. Empresas no financieras (8 + 9)	90,4	15,6	5,8	5,3	11,1	7,3
8. Medios de pago	54,5	32,3	26,8	24,4	31,5	18,3
9. Otros activos financieros	2,1	1,9	-14,8	-15,1	-10,7	-5,9
PRO MEMORIA:						
10. Fondos de inversión (11 a 13) (c)	195,0	48,4	42,5	39,3	34,9	26,6
11. FIAMM	44,5	4,4	-6,9	-10,4	-12,6	-14,5
12. FIM de renta fija	105,4	31,5	26,9	25,6	24,0	22,2
13. Resto de fondos de inversión	45,1	12,5	22,5	24,1	23,5	18,9

Fuente: Banco de España.

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

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

ausencia de presiones inflacionistas, ha marcado el comportamiento de los mercados financieros nacionales durante el mes de febrero y los días transcurridos de marzo. Así, los tipos de interés de los mercados monetarios y de deuda pública registraron movimientos similares a los de los otros países de la UEM, situándose el diferencial a diez años de la deuda española respecto al bono alemán en torno a 22 puntos básicos el día 23 de marzo. Por otra parte, el proceso de caída de los tipos de interés bancarios, evaluado a partir del tipo sintético de las operaciones activas, se ha detenido en febrero, como consecuencia, fundamentalmente, del aumento de los tipos del crédito a tipo variable, lo que refleja, probablemente, la pujanza de la demanda de crédito. Sin embargo, por el lado del pasivo de bancos y cajas de ahorros, los tipos de los depósitos han registrado reducciones adicionales en febrero, de forma que se ha producido un aumento del margen entre tipos activos y pasivos de estas entidades, que sitúa esta variable en niveles similares a los observados a inicios de 1998. Los mercados bursátiles, tras acusar en los primeros días de marzo el efecto de las perturbaciones descritas en el apartado anterior, recuperaron la senda suavemente ascendente observada con anterioridad, de forma que el Índice General de la Bolsa de Madrid se situaba, el día 23 de mar-

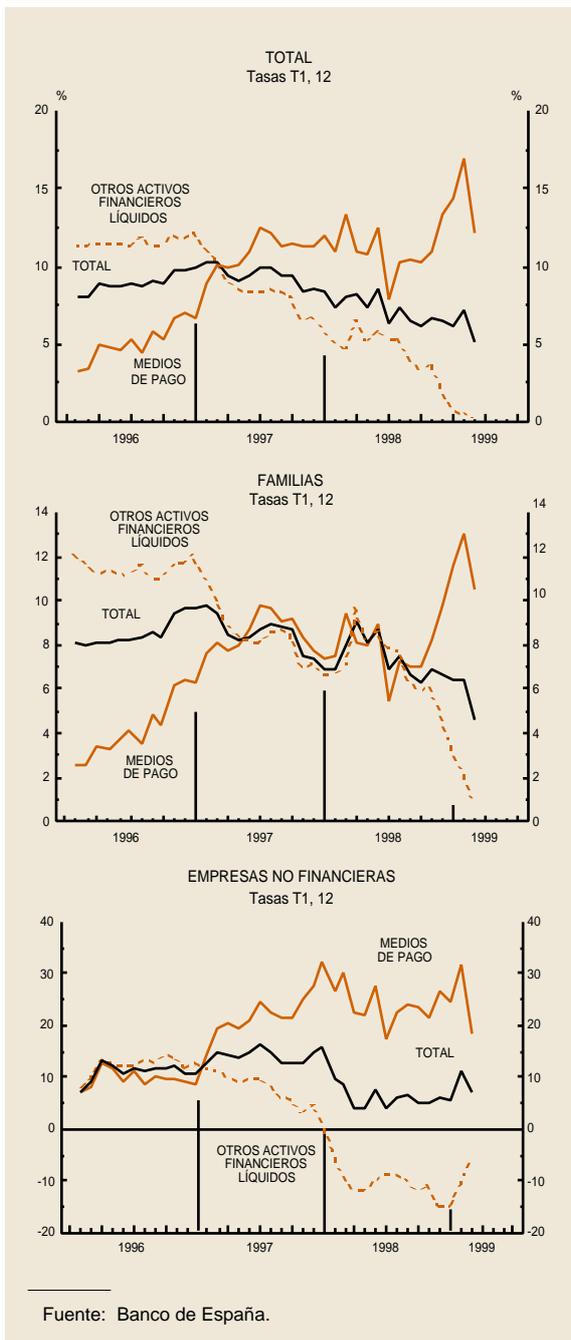
zo, a un nivel similar al de finales de 1998 (véase cuadro 2).

La evolución y distribución de las carteras de activos financieros líquidos de los agentes privados no financieros nacionales se han caracterizado durante el mes de febrero por el mantenimiento de las pautas observadas en los últimos meses: elevados avances de las posiciones más líquidas frente a moderados crecimientos del resto de activos financieros líquidos. Tal como se observa en el cuadro 3 y en el gráfico 8, las posiciones activas líquidas de las familias experimentaron durante el mes de febrero un ritmo de crecimiento interanual del 4,6 %, que se desglosa en un avance del 10,4 % de los activos denominados «medios de pago» (esto es, efectivo, depósitos a la vista y de ahorro) y del 1 % para el resto de activos financieros líquidos en poder de las familias [depósitos a plazo, cesiones, valores emitidos por el sistema crediticio, fondos monetarios (FIAMM) y fondos de inversión en renta fija].

Respecto a los medios de pago, son los depósitos a la vista los que continúan mostrando una mayor fortaleza, aunque han reducido sensiblemente su ritmo de avance interanual respecto a meses anteriores. Concretamente, los depósitos a la vista crecieron alrededor de un

GRÁFICO 8

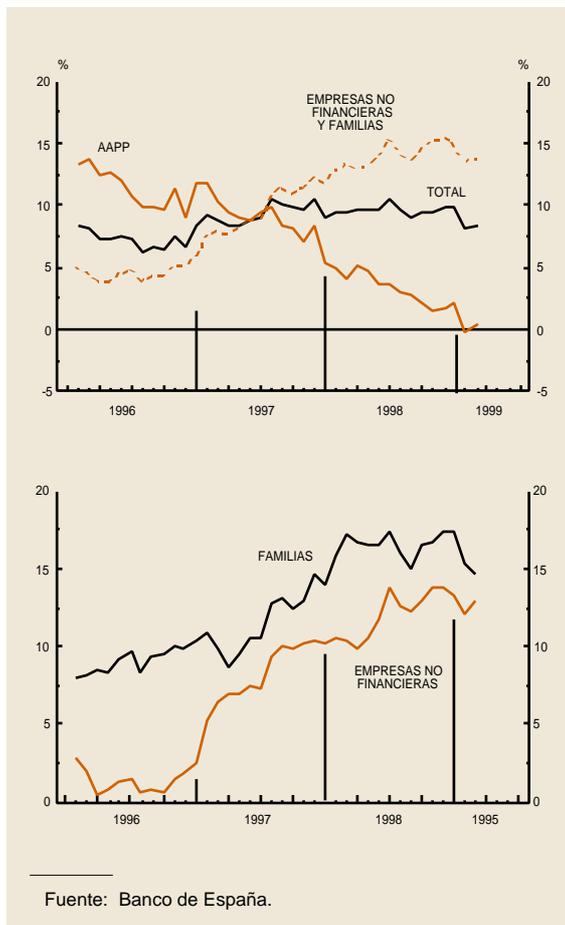
Activos financieros líquidos (AFL) de las familias y empresas no financieras



16 % en febrero, frente a las tasas del 20 %-30 % observadas en meses anteriores, y los depósitos de ahorro experimentaron una tasa interanual del 13,5 %, que es ligeramente superior a la observada en enero. En cuanto al resto de activos líquidos en poder de las familias, son las participaciones en fondos monetarios y de renta fija las que explican su reducida tasa de avance, pues han continuado su proceso de desaceleración iniciado en 1998. Observando la evolución más reciente, parece que el proce-

GRÁFICO 9

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



so de sustitución en las carteras desde depósitos a plazo hacia participaciones en estos fondos de inversión se ha detenido, como consecuencia, probablemente, de los reducidos niveles de tipo de interés existentes y también del cambio de fiscalidad, que ha aproximado el tratamiento que reciben estos activos. Respecto a la composición de la cartera de fondos de inversión de las familias, durante el mes de febrero, los fondos monetarios han sufrido un retroceso de 2.100 millones de euros, mientras que los fondos de inversión mobiliaria en renta fija nacional han aumentado en unos 1.100 millones. Por su parte, el resto de fondos de inversión no incluidos en la agrupación «Activos financieros líquidos de familias», que son, básicamente, fondos de renta variable e internacionales, experimentaron una cierta reducción, si bien continúan mostrando ritmos de avance interanual sostenidos. Con esta evolución, se aprecia, de nuevo, una cierta dicotomía en las preferencias de las familias que, por un lado, demandan instrumentos de ahorro tradicionales, que ofrecen una rentabilidad segura no muy inferior a la de los otros activos a mayor plazo

CUADRO 4

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

	1999	1997	1998		1999	
	FEB (b)	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB
1. Financiación total (2 + 3 + 4)	801,6	9,1	9,8	9,8	8,0	8,4
2. Familias	226,4	13,9	17,4	17,4	15,3	14,7
3. Empresas no financieras	277,8	10,1	13,8	13,2	12,2	12,9
4. Administraciones Públicas	297,3	5,3	1,6	2,1	-0,1	0,4

Fuente: Banco de España.

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

(b) Saldo en miles de millones de euros.

y, por otro, en un entorno de tipos de interés históricamente reducidos que suponen un escaso incentivo al ahorro, parece que aumenta el atractivo de los fondos de renta mixta y variable, que, aunque sometidos a mayor riesgo, pueden proporcionar rentabilidades superiores.

Por lo que se refiere a las carteras de activos financieros líquidos de las empresas no financieras, en el mes de febrero han tenido un comportamiento menos expansivo que en el mes de enero, con una tasa de avance interanual del 7,3 % (véase cuadro 3). Un análisis desagregado muestra que los medios de pago han presentado un crecimiento interanual del 18,3 %, frente a un -5,9 % por parte de los otros activos líquidos, siendo lo más destacable la reducción de las diferencias anteriormente observadas entre ambas tasas de variación. De todas formas, como se puede observar comparando la parte superior e inferior del gráfico 8, hay que destacar que el grado de volatilidad de los activos de las empresas es mucho más elevado que el de los activos de las familias, lo que, en buena medida, viene explicado por el distinto tipo de motivaciones que determina la demanda de activos líquidos de uno y otro sector. Así, mientras que las familias demandan estos activos para financiar sus necesidades de consumo y como medio de mantener riqueza, la demanda de las empresas no financieras viene determinada, fundamentalmente, por su gestión de tesorería y no específicamente por sus decisiones de gasto. Además, el volumen de activos líquidos de las familias es cinco veces superior al de los activos de las empresas.

La financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes en el mes de febrero se ha desacelerado en comparación con los últimos datos del año anterior, que estaban en tor-

no al 10 %, mientras que actualmente se sitúa alrededor del 8 %. La desagregación de la financiación al sector privado permite observar que, en este mes, la financiación a las familias y a las empresas no financieras se acerca en términos de su tasa de crecimiento interanual: un 14,7 % y un 12,9 %, respectivamente (véase gráfico 9). No obstante, mientras que la financiación a las familias (que incorpora los créditos concedidos por entidades de crédito residentes en España y por otras no residentes) ha desacelerado su ritmo de avance, que permanece en niveles todavía elevados, en el caso de las empresas no financieras (donde se incluyen, además de los componentes señalados para las familias, los valores de renta fija emitidos) persiste el proceso de aceleración que se viene observando desde principios del año 1998.

Por su parte, la desagregación por finalidades del crédito bancario, proveniente de estados trimestrales bancarios, con la última información disponible, referida al cuarto trimestre de 1998, refleja que el crédito a actividades productivas sigue siendo el más importante en el activo de bancos y cajas, pues representa en torno al 55 % del mismo, frente al restante 45 % concedido a personas físicas. Dentro del primero, el concedido al sector servicios (en volumen, el más cuantioso), junto con el dirigido a la construcción, han sido los que más han crecido, con tasas interanuales próximas al 20 %. Por su parte, dentro del crédito concedido a personas físicas (que no coincide totalmente con el sector de familias mencionado anteriormente), la partida más importante, que es el crédito destinado a la adquisición de vivienda, parece que se ha desacelerado, si bien continúa mostrando tasas interanuales de avance cercanas al 20 %. El crédito concedido para la adquisición de bienes duraderos, aunque de reducida importancia en el balance de estas enti-

dades, presenta ritmos de crecimiento incluso más altos.

Finalmente, la financiación recibida por las Administraciones Públicas continúa mostrando en el mes de febrero un avance muy moderado, concretamente del 0,4 % en términos interanuales, resultado de la disminución del crédito bancario y la contracción del saldo de valores a corto plazo, frente al aumento de la colocación

neta de valores a medio y largo plazo. En esta línea, el saldo vivo de los valores del Estado experimentó también una evolución distinta por plazos: mientras que las letras del Tesoro registraron una colocación neta negativa de 777 millones de euros en febrero, la deuda a medio y largo plazo incrementó su saldo, en términos netos, en 3.594 millones de euros.

25.3.1999.

Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1998 y avance de cierre del ejercicio (1)

1. INTRODUCCIÓN

La información obtenida por la Central de Balances Trimestral (CBT) muestra que en el conjunto de 1998 la actividad de las empresas no financieras mantuvo, aunque atenuado, el dinamismo alcanzado en el año anterior. Esa atenuación se explica, fundamentalmente, por la evolución del cuarto trimestre, período en el que las empresas de la muestra evidencian los efectos sobre el comercio exterior de la crisis financiera internacional. En cualquier caso, la relativa contención de los gastos de explotación y la reducción de los gastos financieros, han propiciado que los resultados de las empresas hayan seguido siendo claramente positivos, como pone de manifiesto la evolución de los recursos generados, el resultado neto y las *ratios* que definen la rentabilidad. La perspectiva de los cuatro trimestres del año pone de manifiesto que en 1998 las empresas no financieras de la muestra aprovecharon la bonanza de la coyuntura económica para aumentar su autofinanciación y emprender proyectos de inversión que han permitido crear empleo.

La actividad, medida por la tasa de variación en términos nominales del Valor Añadido Bruto (VAB), experimentó en 1998 (véanse cuadro 1 y gráfico 1) un crecimiento cercano al 5 %, solo ligeramente inferior al registrado por la serie trimestral en 1997. Dicha evolución se basó en el crecimiento de la industria manufacturera y, en mayor medida, del comercio, en coherencia con la trayectoria que se deduce de fuentes alternativas, tanto sobre el consumo privado como sobre la demanda de bienes de equipo. La actividad exterior, que registró una evolución positiva durante la primera parte del año, se vio afectada en el segundo semestre de 1998 por la crisis internacional. La producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua experimentaron una caída de su actividad durante 1998 del 2,1 %, pero, como ya se ha señalado en anteriores ediciones de este artículo, esta tasa refleja también el impacto de la reducción de las tarifas eléctricas y de las restantes transformaciones ligadas al proceso de liberalización de este sector. Todo ello aconseja estudiar el agregado total de empresas tanto incluyendo como sin incluir a las empresas del sector eléctrico.

El aspecto más destacable del año 1998 fue la positiva evolución del empleo, a pesar de la

(1) Este artículo se ha elaborado a partir de los datos aportados hasta el 15 de marzo de 1999 por las empresas que colaboran con la CBT (unas 750, por término medio, durante los cuatro trimestres de 1998). En conjunto, estas empresas suponen el 17,8 % de la actividad del sector de empresas no financieras.

CUADRO 1

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

Bases	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral			
	1995	1996	1997	I a IV 95/ I a IV 94 (a)	I a IV 96/ I a IV 95 (a)	I a IV 97/ I a IV 96 (a)	I a IV 98/ I a IV 97 (a)
Número de empresas / Cobertura total nacional	8075/36,5 %	7878/37,2 %	6762/34,3 %	726/21,5 %	730/20,9 %	724/20,7 %	748/17,8 %
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	11,9	5,7	9,9	9,5	6,7	8,2	3,3
De ella:							
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	11,5	6,7	9,6	9,0	7,2	7,8	3,6
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	14,1	7,4	11,3	11,7	9,9	10,1	2,4
De ellos:							
1. Compras netas	17,2	6,3	11,5	13,3	10,2	10,1	1,3
2. Otros gastos de explotación	9,8	8,6	10,8	10,1	8,4	9,2	6,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	<u>8,1</u>	<u>2,6</u>	<u>7,1</u>	<u>6,6</u>	<u>2,1</u>	<u>5,3</u>	<u>4,8</u>
3. Gastos de personal	<u>4,0</u>	<u>4,2</u>	<u>3,6</u>	<u>1,7</u>	<u>3,2</u>	<u>2,2</u>	<u>3,4</u>
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	<u>13,7</u>	<u>0,8</u>	<u>11,3</u>	<u>11,9</u>	<u>1,1</u>	<u>8,3</u>	<u>5,9</u>
4. Ingresos financieros	10,9	4,6	17,4	15,6	13,2	20,0	17,9
5. Gastos financieros	-0,6	-12,9	-14,3	-1,5	-12,0	-15,4	-7,5
6. Impuesto sobre beneficios	4,7	10,7	22,3	16,9	5,5	19,8	13,6
S.3. RECURSOS GENERADOS	22,7	4,5	18,1	18,5	7,4	15,6	9,8
7. Amortizaciones y provisiones (b)	3,6	-4,2	16,8	2,6	3,6	4,6	-3,4
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	7,4	11,0	15,7	10,4	12,6	18,5	22,7
RENTABILIDADES							
R.1. Rentabilidad del activo neto (antes de impuestos) (b)	8,0	8,6	10,7	8,9	8,8	10,9	12,0
R.2. Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	9,0	8,0	6,9	9,0	8,3	7,3	6,2
R.3. Rentabilidad de los recursos propios (antes de impuestos) (b)	7,1	9,0	13,3	8,8	9,2	13,3	15,6
R.4. Ratio de endeudamiento	45,7	42,5	40,8	46,3	42,7	40,7	38,6
R.5. Apalancamiento financiero (antes de impuestos) (R.1 - R.2) (b)	-1,0	0,5	3,8	-0,2	0,5	3,5	5,7

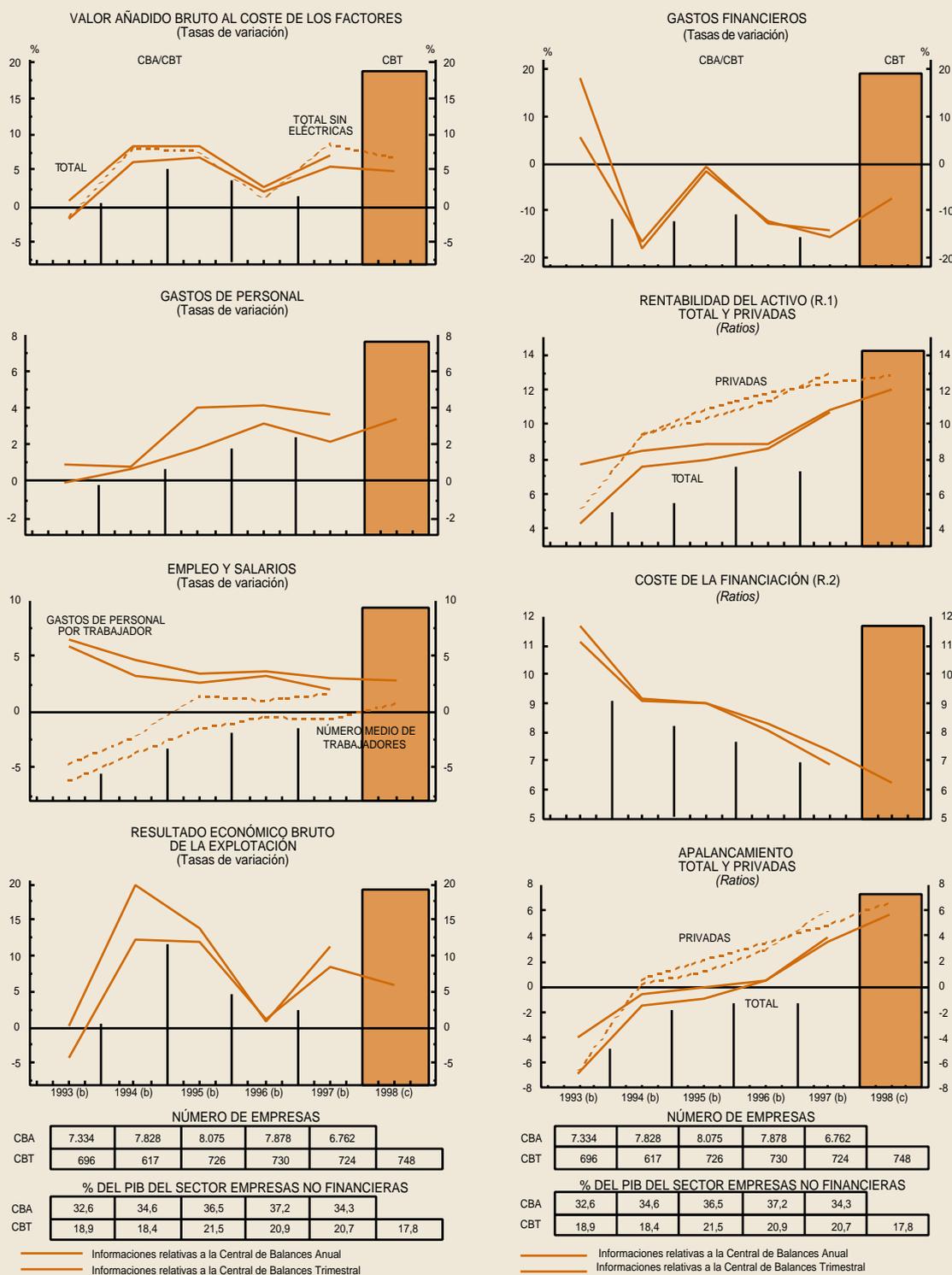
Fuente: Banco de España.

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

(b) En el cálculo de estas partidas se ha eliminado el efecto de la actualización de balances del RD-L 7/1996, a fin de homogeneizar la serie.

GRÁFICO 1

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



Fuente: Banco de España.

- (a) Información disponible hasta el 15 de marzo de 1999 (CBA y CBT).
- (b) Datos de 1993, 1994, 1995, 1996 y 1997, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- (c) Media de los cuatro trimestres de 1998 sobre igual período de 1997.

especial composición de la muestra de empresas de la CBT, en la que abundan grandes empresas pertenecientes a sectores en proceso de liberalización y, por tanto, sujetas a reducciones de plantillas. El año 1998 fue el primero, desde la creación de la CBT, que registró incrementos netos de plantillas, medidos por tasas positivas tanto de la tasa media de los cuatro trimestres como de la tasa de cada uno de ellos. El aumento registrado en 1998 en los gastos de personal se explica, además de por el referido aumento de plantillas, por la evolución del coste medio de personal, que sigue mostrando los efectos de un mercado aparentemente segmentado. Así, frente a la caída experimentada por los gastos de personal por empleado en las empresas que crean empleo (normalmente medianas, en las que predomina el empleo no fijo), las que reducen empleo afrontan considerables aumentos en las remuneraciones medias, evolución influida por los costes derivados de las reestructuraciones de plantillas.

La evolución de la actividad que acaba de reseñarse permitió un aumento del excedente de explotación del orden del 6 %, en media anual, que, si bien no fue tan elevado como el del año anterior, debe valorarse teniendo en cuenta que se produjo en un entorno de estabilidad de precios y tras un período de fuerte recuperación de los márgenes empresariales. Esta evolución del excedente y, fundamentalmente, la reducción de la carga financiera como consecuencia de la traslación a las empresas de las bajadas de los tipos de interés, iniciada en 1995 e ininterrumpida desde entonces, unidas a la menor dotación a provisiones y amortizaciones, ha llevado a las *ratios* de rentabilidad a sus máximos históricos.

En definitiva, aun cuando se atenúa la evolución de la actividad, que sigue creciendo a tasas elevadas y coherentes con las que se deducen de la contabilidad nacional, la magnitud de la caída del coste de la financiación, sin precedentes en nuestra economía, explica en gran medida el mantenimiento de elevadas *ratios* de rentabilidad en las empresas de la muestra de la CBT. Según se deduce de la experiencia adquirida, estas rentabilidades pueden alcanzar aún montantes más elevados cuando se calculen a partir de la información de la Central de Balances Anual (CBA), que es más completa y que se basa en una muestra de unas 8.000 empresas, en la que están ampliamente representadas las empresas medianas y pequeñas. Esta saneada situación de partida permite afrontar en buenas condiciones los retos de mayor competencia que se derivan del comienzo de la UEM.

2. ACTIVIDAD

Los datos recogidos por la CBT para 1998 ponen de manifiesto la consolidación de la fase ascendente del ciclo, que ya se venía produciendo desde el año anterior. El crecimiento de la actividad, medido por la tasa de variación del VAB, registró una subida, en términos nominales, del 4,8 % (véase cuadro 1), después de que en 1997 esta misma tasa hubiera sido del 5,3 %, según datos de la CBT (7,1 % en el caso de CBA) (2). El crecimiento en 1998 es elevado, si se considera que se produjo en un marco de estabilidad de precios y que se deriva de la comparación con un año en el que las tasas fueron excepcionalmente altas. No obstante, el análisis del perfil trimestral (que en los artículos de la CBT se presenta en el recuadro 1, referido a las empresas manufactureras), muestra una paulatina desaceleración de la actividad industrial a medida que fue avanzando el año, especialmente en el último trimestre. La coyuntura internacional y sus efectos sobre el comercio exterior fueron las principales causas de esta ralentización. Por el contrario, el consumo privado y la inversión en bienes de equipo mostraron una notable solidez durante 1998, convirtiéndose en el motor que impulsó el crecimiento de la actividad empresarial. El análisis de la evolución de las ventas y compras debe efectuarse teniendo en cuenta la influencia del descenso de los precios de las materias primas energéticas y de sus productos derivados. La importante reducción de la cifra de negocios y de los consumos intermedios en 1998 obedeció más a los efectos que tuvieron las caídas de los precios energéticos (energía eléctrica y, especialmente, refino del petróleo, que experimentó una caída de precios superior al 15 %) que a la desaceleración en la actividad antes comentada.

Por sectores, se observa que, salvo el eléctrico, todos mantuvieron una positiva evolución de su actividad productiva. El sector manufacturero, después de haber registrado un incremento espectacular en 1997 (su VAB creció, en términos nominales, un 12,9 %), pasó a crecer un 7,7 % en 1998. Esta caída en el ritmo de crecimiento debe valorarse a la luz de los elevados niveles de actividad registrados en 1997 y de la evolución de los precios durante el período. La actividad del sector Comercio aumentó a una tasa del 11,6 %, frente al 8,4 % del año anterior. En cuanto a la producción de energía eléctrica, gas y agua, su fuerte caída en términos de VAB está influida, como ya se anticipaba más arriba y explicado en

(2) Los resultados adelantados por la CBT permiten anticipar el perfil de las diferentes variables objeto de análisis, una vez se reciban los datos completos de la CBA. Las diferencias entre ambas bases se deben a la distinta composición de las muestras y al diferente detalle de los cuestionarios.

Evolución de las empresas manufactureras (1)

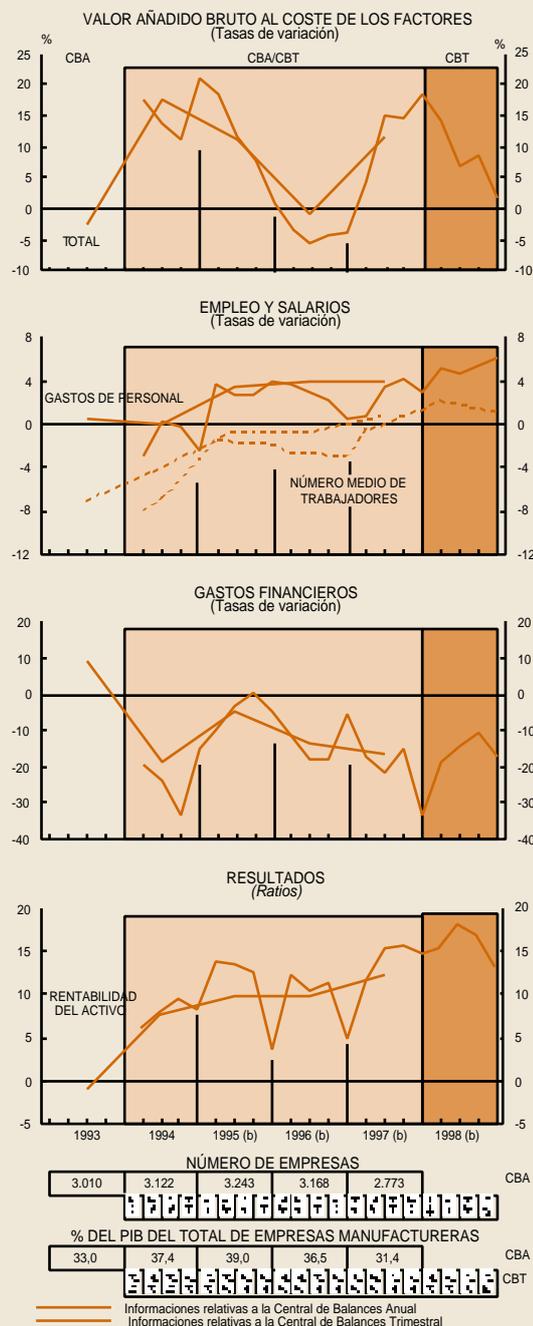
Como es tradicional en los artículos trimestrales, se realiza un análisis más detallado de la evolución de la industria manufacturera, debido a su importancia, representatividad y vinculación a la evolución general de la coyuntura. Dicho agregado presentó durante 1998 un buen comportamiento en sus niveles de actividad productiva, capacidad de generación de recursos y rentabilidades. En 1997, las industrias manufactureras se mostraron como el motor de la recuperación, presentando unos crecimientos espectaculares en los diferentes indicadores, lo que afecta a la comparación directa con el ejercicio 1998, que, siendo positivo, no puede mantener las tasas de variación registradas el año precedente. Así, el VAB creció en términos nominales un 7,7 % en 1998, cuando en 1997 había crecido prácticamente el 13 %. El crecimiento experimentado en 1998 está basado en el buen comportamiento del consumo interior y la demanda de bienes de equipo, si bien en la segunda mitad del año, especialmente los últimos meses, reflejaron una cierta desaceleración, como puede comprobarse en el gráfico adjunto. Esta ralentización, influida por la evolución de la segunda mitad del año, en la que se dejaron sentir los efectos de la crisis internacional, afectó especialmente al refino de petróleo, transformación de vidrio, cerámica y metales, sectores que, no obstante, siguieron presentando unos crecimientos importantes para el conjunto del año, aunque más moderados que los de la primera mitad.

En 1998 se consolidó la positiva evolución del empleo de las empresas manufactureras (las plantillas crecieron un 1,6 % en 1998, frente al 0,3 % de 1997), si bien la serie trimestral muestra un perfil decreciente a lo largo del año, similar al observado en la actividad productiva. El aumento del empleo se produjo de forma generalizada en las empresas manufactureras, destacando la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, con un crecimiento en sus plantillas medias del 6,7 %. La evolución del empleo, junto con la de las remuneraciones medias, que crecieron en el período considerado un 3,7 %, explican el aumento del 5,4 % de los gastos de personal en 1998. La evolución de las remuneraciones medias es el resultado de los costes vinculados a los procesos de reestructuración de plantillas, aunque también podrían ser el reflejo de la existencia de remuneraciones medias por encima de un tope mínimo. Lo cierto es que en 1998 se ha ampliado el diferencial entre crecimiento de las remuneraciones medias y crecimiento de la inflación. El crecimiento de la actividad productiva y de los gastos de personal llevó a presentar un aumento del resultado bruto de la explotación en 1998 del orden del 11,2 %, tasa que, siendo muy positiva, queda lejos del 30,5 % que alcanzó esta rúbrica el año anterior.

En lo que respecta a los gastos financieros, el sector manufacturero no ha sido una excepción a lo observado en el total de la muestra. La disminución experimentada por esta rúbrica (la tasa de variación en 1998 fue del -15,3 %) se registró de modo generalizado en todos los subsectores. Esta fuerte caída vino explicada por la reducción de los tipos de interés y permitió que las empresas ampliaran significativamente su capacidad de generación de recursos con los que autofinanciarse. Así, el incremento de los recursos generados del sector fue de un 10,7 % en 1998, también con una incidencia generalizada en todos sus subsectores (aunque quizás pueda resaltarse alguno como el de «Fabricación de material de transporte», con un 33,3 % de incremento, actividad especialmente favorecida en el año 1998). Como fruto de todo ello, se obtuvieron en 1998 unas altas rentabilidades, lo que, unido a la reducción del coste de la financiación, determinó unos valores excepcionalmente positivos del apalancamiento para 1998 (10,2), lo que pone de manifiesto, de igual modo que se ha comentado para el total de la muestra, una situación sin precedentes en el sector y una buena situación de partida para la inversión y la creación de puestos de trabajo. Por último, de lo reseñado puede deducirse que la industria manufacturera ha completado un período de saneamiento económico-financiero, que a pesar de experimentar incrementos más moderados de actividad como consecuencia de los efectos de la crisis internacional, le permite seguir obteniendo altos niveles de rentabilidad, fundamentalmente por la reducción de los costes de financiación.

(1) Información disponible hasta el 15 de marzo de 1999 (CBA y CBT).

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



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 15 de marzo de 1999 (CBA y CBB).

(b) Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 2.a

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

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1996	1997	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)	1996	1997	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)	1996	1997	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)	1996	1997	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)
Total	2,6	7,1	5,3	4,8	1,0	1,6	-0,7	0,7	4,2	3,6	2,2	3,4	3,2	2,0	2,9	2,7
Total, excepto sector eléctrico	2,1	9,4	8,6	6,7	1,2	1,8	-0,5	1,2	4,4	3,9	2,6	4,0	3,1	2,1	3,2	2,7
TAMAÑOS:																
Pequeñas	4,4	8,2	—	—	1,9	3,8	—	—	5,1	6,5	—	—	3,1	2,6	—	—
Medianas	3,4	9,8	7,2	10,0	2,3	3,7	1,0	4,4	5,1	6,5	5,0	7,7	2,8	2,7	3,9	3,1
Grandes	2,4	6,7	5,3	4,4	0,7	1,1	-0,8	0,3	4,0	3,0	2,0	3,0	3,3	1,9	2,8	2,7
NATURALEZA:																
Públicas	0,3	0,1	-0,9	5,7	-2,8	-3,6	-3,0	1,2	2,8	-0,4	-1,4	3,5	5,8	3,4	1,7	2,4
Privadas	3,9	9,0	7,8	4,6	2,4	2,9	0,3	0,5	4,8	4,8	3,8	3,4	2,4	1,8	3,5	2,8
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	-1,1	11,4	12,9	7,7	-0,7	0,8	0,3	1,6	3,8	3,9	2,8	5,4	4,5	3,1	2,5	3,7
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	6,1	-4,6	-4,8	-2,1	-4,0	-1,6	-3,0	-6,1	1,9	-0,6	-1,4	-1,6	6,1	1,1	1,6	4,8
Comercio	5,4	9,1	8,4	11,6	5,1	2,8	0,6	3,5	7,0	4,7	3,7	6,0	1,8	1,9	3,1	2,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,0	8,7	6,2	4,0	-1,7	-1,5	-2,4	-1,8	3,0	2,0	1,6	0,8	4,8	3,6	4,2	2,7

Fuente: Banco de España.

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

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I a IV 1998	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	748	447	301
Gastos de personal			
Situación inicial I a IV 1997 (mm)	2.973,3	1.199,2	1.774,1
Tasa I a IV 98 / I a IV 97	3,4	8,7	-0,3
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a IV 1997 (miles de pesetas)	5.754,1	5.173,7	6.247,5
Tasa I a IV 98 / I a IV 97	2,7	0,9	5,2
Número de trabajadores			
Situación inicial I a IV 1997 (miles)	520	233	287
Tasa I a IV 98 / I a IV 97	0,7	7,7	-5,2
Fijos			
Situación inicial I a IV 1997 (miles)	456	190	266
Tasa I a IV 98 / I a IV 97	-0,2	4,9	-4,5
No fijos			
Situación inicial I a IV 1997 (miles)	64	43	21
Tasa I a IV 98 / I a IV 97	9,0	20,0	-15,4

Fuente: Banco de España.

trimestres anteriores, por los cambios derivados de la progresiva adaptación a un mercado competitivo, y no por una negativa evolución de la demanda. Efectivamente, las estadísticas muestran que, en el período considerado, la demanda de energía eléctrica, medida por UNESA, aumentó alrededor del 7 % en el conjunto del año, pero la reducción de las tarifas para el consumo y los efectos de la creación del mercado de la energía provocaron la reducción del VAB del sector. Dada la especial evolución del sector, y por el peso que tiene en los resultados globales de la CBT, los cuadros 2.a y 5 facilitan la información del total empresas, y del total excluidas las empresas dedicadas a la producción eléctrica, de gas y agua. El VAB del total de empresas, excepto eléctricas, creció en 1998 un 6,7 %, tasa inferior a la registrada en 1997 (año en el que el VAB creció el 8,6 %, para este agregado de empresas).

Por tamaños y naturaleza se aprecia un comportamiento dispar. Así, la ralentización solamente afectó, de forma agregada, a las empresas grandes y privadas; en este último caso, de nuevo, por la incidencia del sector eléctrico en su composición (dentro del agregado de empre-

CUADRO 3

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

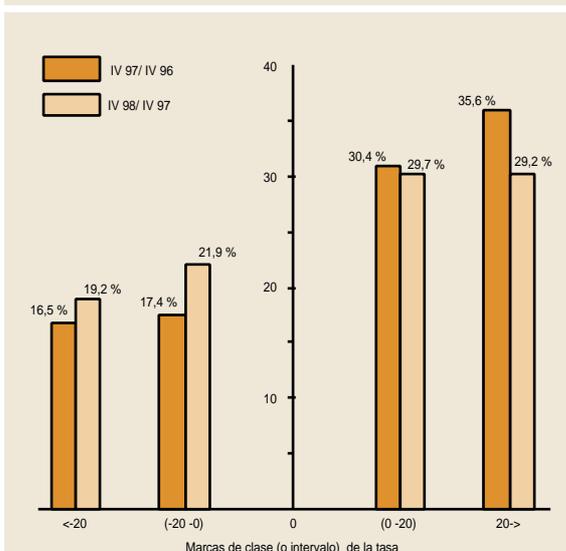
	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral	
	1996	1997	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)
Total empresas	7.878	6.762	724	748
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.878	6.762	673	769
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	66,1	64,8	70,1	68,8
Total exterior	33,9	35,2	29,9	31,2
Países de la UE	22,7	23,0	21,4	21,8
Terceros países	11,2	12,2	8,5	9,4
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,3	80,1	86,2	85,9
Total exterior	19,7	19,9	13,8	14,1
Países de la UE	14,7	14,9	10,0	10,0
Terceros países	5,0	4,9	3,9	4,1

Fuente: Banco de España

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

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (IV 98/IV 97, IV 97/IV 96) (Central de Balances Trimestral)



Fuente: Banco de España.

Las privadas están incluidas en la actualidad las empresas que cambiaron su titularidad, fruto de los distintos procesos de privatización). El gráfico 2 facilita una información cualitativa que no considera el peso relativo de las empresas sobre el total de la muestra. Referido al cuarto trimestre de 1998, un 41,1 % de las empresas presentaron caídas en su VAB, frente al 33,9 % del mismo período del año anterior, lo que constituye una prueba de que la ralentización de la actividad que se viene reseñando afecta a las empresas, al margen de su tamaño y naturaleza.

3. GASTOS DE PERSONAL, EMPLEO, Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR (3)

El aumento neto de plantillas y el crecimiento de la remuneración media hicieron crecer los gastos de personal durante 1998 a una tasa del

(3) Los datos relativos al empleo son una información extracontable que se depura empresa a empresa, se contrasta con la evolución de los gastos de personal y se concilia con los datos declarados por las empresas en la encuesta anual.

CUADRO 4

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

	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral			
	1995	1996	1997	I a IV 96 (a)	I a IV 97 (a)	I a IV 98 (a)	IV 98
Número de empresas	8.075	7.878	6.762	730	724	748	537
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,5	26,2	23,9	32,6	31,8	26,9	30,2
Se mantienen o suben	75,5	73,8	76,1	67,4	68,2	73,1	69,8
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	31,4	32,6	28,0	55,9	50,3	40,2	40,8
Se mantienen o suben	68,6	67,4	72,0	44,1	49,7	59,8	59,2
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	51,3	48,3	43,9	44,1	41,0	39,7	41,5
Crecimiento mayor o igual	48,7	51,7	56,1	55,9	59,0	60,3	58,5

Fuente: Banco de España.

(a) Media aritmética de los trimestres I 96 a IV 97 y I 97 a IV 98.

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

3,4 %, frente a un 2,2 % en 1997 (véanse cuadros 1 y 2.a). Como se ha anticipado, uno de los aspectos más positivos de las empresas colaboradoras con la CBT fue la evolución del empleo durante 1998. Esta rúbrica registró, como media de los cuatro trimestres, un incremento neto del 0,7 % (1,2 %, excluidas las empresas del sector eléctrico; 2,6 % si también se excluyen las de transportes y comunicaciones; sectores sometidos a procesos de reestructuración). La experiencia indica que el sesgo derivado de la composición de la muestra de empresas de la CBT provoca que la tasa de variación del empleo sea ligeramente más negativa que la que se deduce de la información que con mayor retraso recoge la CBA (con más empresas pequeñas y medianas, que son en las que más crecen las plantillas). Pues bien, en 1998, incluso el grupo de empresas colaboradoras con la CBT aumentaron sus plantillas, siendo además un fenómeno continuado desde el primer trimestre del año. Por otra parte, como pone de manifiesto el cuadro 2.b, los incrementos de plantilla, en el grupo de empresas analizado, siguieron basándose en la creación de empleo temporal, si bien el empleo fijo también reflejó una mejoría, en tanto que su tasa de crecimiento fue cada vez menos negativa y más próxima a cero. Por sectores, se observa que las industrias manufactureras y, sobre todo, las de comercio son las que crearon más empleo en 1998, en tanto que, como queda reseñado, el sector eléctrico y el de transportes y comunicaciones fueron los que

experimentaron mayores disminuciones de sus plantillas medias.

Los gastos de personal por trabajador aumentaron un 2,7 %, tasa similar al 2,9 % registrado en 1997 para las empresas de la CBT. La tasa de 1998 representa un aumento del diferencial del crecimiento de los salarios medios respecto de la inflación del período. Este fenómeno es el resultado del crecimiento de la masa salarial total, tanto por los incentivos e indemnizaciones en las reestructuraciones de plantillas como por la resistencia a la baja en las remuneraciones medias de los empleados fijos. El diferente comportamiento de las empresas que crean y destruyen empleo queda en evidencia en el cuadro 2.b, en el que se separa el agregado de empresas que han aumentado o mantenido sus plantillas y el de las que las han destruido. Se observa que el grupo de empresas con incrementos netos de empleo presentan una evolución de las remuneraciones medias ajustada a la inflación, debido al menor coste salarial vinculado a las nuevas contrataciones. Por el contrario, como se ha señalado, la existencia de ciertos sectores en proceso de reconversión, que llevan aparejados importantes costes de indemnizaciones y bajas anticipadas, provocan que el agregado de empresas que reducen empleo registre una variación de la remuneración media sensiblemente más elevada (la tasa para este agregado es del 5,2 %), haciendo que el total de la muestra alcance el 2,7 % referido. Por sectores, en consonancia

CUADRO 5

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

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad del activo (R.1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1996	1997	I a IV 97 (b)	I a IV 98 (b)	1996	1997	I a IV 97 (b)	I a IV 98 (b)	1996	1997	I a IV 97 (b)	I a IV 98 (b)	1996	1997	I a IV 97 (b)	I a IV 98 (b)
Total	0,8	11,3	8,3	5,9	4,5	18,1	15,6	9,8	8,6	10,7	10,9	12,0	0,5	3,8	3,5	5,7
Total, excepto sector eléctrico	-1,4	17,8	15,9	9,7	2,1	24,3	21,2	13,5	8,1	10,8	10,7	11,7	-0,2	3,7	3,2	5,2
TAMAÑOS:																
Pequeñas	3,2	11,1	—	—	5,3	18,3	—	—	12,9	13,3	—	—	1,8	4,6	—	—
Medianas	0,7	15,2	11,3	13,4	6,6	17,1	12,0	13,6	11,7	13,3	12,4	13,5	2,4	6,1	5,1	7,5
Grandes	0,7	10,9	8,1	5,6	4,2	18,1	15,7	9,6	8,1	10,3	10,8	11,9	0,2	3,5	3,5	5,6
NATURALEZA:																
Públicas	-2,0	0,7	-0,1	11,9	7,4	8,4	8,5	39,1(c)	5,5	5,8	8,0	4,7	-2,1	-0,7	1,0	-0,8
Privadas	2,7	13,8	11,3	5,5	2,5	20,1	18,1	8,1	11,3	13,0	12,4	13,3	2,9	5,9	4,8	6,9
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	-8,1	23,3	30,5	11,2	-6,6	29,6	41,7	10,7	9,8	12,3	14,3	15,8	1,5	5,5	7,4	10,2
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	7,4	-5,8	-5,7	-2,3	12,4	0,3	5,1	1,9	10,2	10,1	11,2	12,9	2,9	4,2	4,2	7,2
Comercio	3,0	16,0	16,5	19,6	6,4	16,2	12,6	21,1	13,8	14,7	12,7	13,6	5,0	7,9	6,1	7,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,0	14,4	9,8	6,2	9,2	21,3	14,3	14,5	6,0	8,2	9,2	10,0	-2,7	0,3	1,2	2,9

Fuente: Banco de España.

(a) Los datos de estas columnas se han calculado eliminando el efecto de la actualización de balances del RD-L 7/1996, con el fin de homogeneizar la serie.

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

(c) Tasa no significativa.

con lo descrito, son precisamente los que se han visto afectados por una fuerte reestructuración (eléctrico, transporte, almacenamiento y comunicaciones), en los que se produce un mayor incremento del coste medio de personal, mientras que el de comercio, en el que el empleo aumentó con mayor intensidad, la remuneración media se mantuvo en una tasa más moderada (2,5 %). Por naturaleza, fueron las empresas privadas las que experimentaron una evolución de sus remuneraciones medias del 2,8 % en 1998, más moderada que la de 1997 (3,5 %), pero todavía por encima de la media del agregado total de empresas.

Finalmente, y a partir del cuadro 4, en el que se facilitan informaciones que no se ven

afectadas por el peso de las empresas, se observa, como dato más destacable, el crecimiento, en más de 10 puntos, del porcentaje de empresas en las que se mantienen o aumentan las plantillas (pasaron de ser un 49,7 % en 1997, a un 59,8 % en 1998). En cuanto a los gastos de personal por trabajador, se mantuvo en un porcentaje muy cercano al 60 % el número de empresas en el que esta *ratio* tuvo un crecimiento mayor o igual al de la inflación. Los datos de esta variable para 1998, según la CBA, de los que se dispondrá en noviembre de 1999, presentarán un porcentaje más reducido, dado que se incluyen empresas de menor tamaño, con crecimientos salariales menores, debido a la contratación de nuevos trabajadores.

CUADRO 6

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

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad del activo neto (R.1)		Rentabilidad de los recursos propios (R.3)	
	IV 97	IV 98	IV 97	IV 98
Total empresas	100	100	100	100
R 0 %	22,2	26,6	26,5	29,6
0 % < R 5 %	9,9	11,0	7,0	8,4
5 % < R 10 %	12,3	13,8	6,7	7,3
10 % < R 15 %	13,2	11,7	8,3	9,1
15 % < R	42,4	36,9	51,4	45,6
Número de empresas	698	537	698	537
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	9,9	11,6	11,6	14,7

Fuente: Banco de España.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDAD (4)

La favorable evolución de la actividad productiva permitió incrementar el resultado económico bruto de explotación, tanto en términos de tasa de variación como en porcentaje de la cifra de negocios, que es a lo que se denomina margen de explotación. Estos aumentos, en un contexto de contención general de precios y mejoras de productividad, son la consecuencia de la mayor adecuación de la estructura de costes a la capacidad productiva. El excedente bruto, al igual que lo ocurrido con la actividad, ralentizó su crecimiento, aumentando más moderadamente de como lo había hecho el año anterior. El ritmo de crecimiento para el conjunto de 1998 alcanzó el 5,9 %. La desaceleración del crecimiento de esta variable fue más acusada en el sector de la industria manufacturera, que pasó de crecer el 30,5 % en 1997, al 11,2 % en 1998. El sector comercio fue el que mejor comportamiento mostró en la evolución del excedente, alcanzando una tasa del 19,6 % en 1998. El sector eléctrico, por las razones ya apuntadas a lo largo del artículo, registró una variación en términos absolutos en esta variable, del -2,3 %. Si se excluyera este sector, el resto del agregado de empresas de la CBT pre-

sentaría un incremento anual, en la variable considerada, del 9,7 %, en términos nominales.

Esta importante generación de excedentes de explotación se vio acompañada por una continuada reducción de la carga financiera neta, que, aunque no tan intensa como la del año anterior, siguió contribuyendo al aumento de los recursos generados por las empresas, en lógica correspondencia con la paulatina pérdida de peso de los gastos financieros, que pasaron de suponer el 3,7 % del total de la producción en 1997, al 3 % en 1998.

Si se descompone la evolución de los gastos financieros en la parte que corresponde a las variaciones de los tipos de interés y la que corresponde a la evolución del endeudamiento, se obtiene:

	I a IV 98/I a IV 97
Variación de los gastos financieros	-7,5 %
A. <i>Intereses por financiación recibida</i>	-7,9 %
A.1. Variación debida al coste (tipo de interés)	-17,4 %
A.2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	9,5 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	0,4 %

Este detalle pone en evidencia dos efectos contrapuestos. Por una parte, a lo largo de 1998 se produjo una fuerte reducción del coste financiero, al trasladarse a las empresas las reducciones experimentadas en los tipos de interés en 1998 (1,75 puntos, de diciembre de

(4) El cálculo de las rentabilidades se ha realizado corrigiéndolo del efecto que, tanto sobre los saldos de balance como sobre las amortizaciones y provisiones del ejercicio, tiene la actualización de balances realizada al amparo del RD-L 7/1996. De este modo se garantiza la homogeneidad con las ratios calculadas para años anteriores.

1997 a diciembre de 1998), mientras que por otra se observó una mayor apelación a los recursos ajenos, al aprovechar las buenas condiciones que, ante las bajadas de tipos, está ofreciendo el mercado. La mayor autofinanciación, junto con los fondos recibidos de las entidades de crédito, se están empleando para ampliar la capacidad productiva y diversificar actividades en los mercados exteriores y en sectores estratégicos (eléctrico, suministro de agua y telecomunicaciones). Esta evolución del endeudamiento en términos absolutos, no se aprecia en la *ratio* R.4 (*Ratio* de endeudamiento) del cuadro 1, ya que ésta última se ha construido como relación por cociente entre los recursos ajenos con coste y los pasivos remunerados, que incluye a los anteriores y a los fondos propios. El crecimiento de los fondos propios (debido a los beneficios obtenidos), por encima del recurso que realizan las empresas a nueva financiación externa, explica la coexistencia de aumentos en el endeudamiento total con caídas en la *ratio* de endeudamiento. El análisis del endeudamiento por grupos de empresas muestra que la apelación a la financiación externa es un fenómeno compartido por las empresas de diferentes sectores y tamaños que responde a las buenas condiciones financieras, que se concretan en la evolución de la *ratio* de «intereses por financiación recibida» (*Ratio* R.2 del cuadro 1), que ha descendido en los últimos cuatro años de forma continuada, desde el 9 % de 1995, al 6,2 % de 1998.

Como consecuencia de la mejora de la actividad productiva y de la reducción en la carga

financiera, los recursos generados presentaron en 1998 un crecimiento del 9,8 %, frente al 15,6 % de 1997. Por sectores de actividad, hay que destacar de nuevo el comportamiento del sector comercio, cuyos recursos generados aumentaron un 21,1 %. Las amortizaciones y provisiones también contribuyeron a aumentar el resultado, con una disminución significativa (-3,4 %), que, sin embargo, estuvo muy concentrada en sectores afectados por procesos aislados (relacionados con provisiones de explotación dotadas en 1997, y con la ampliación de la vida útil de los inmovilizados del sector eléctrico). Como consecuencia de todo ello, las rentabilidades continuaron la tendencia creciente de los últimos años (es el quinto año consecutivo en que son superiores a las del ejercicio precedente) (5). Así, para el agregado formado por el total de las empresas, la consideración conjunta de la rentabilidad del activo neto y de la *ratio* del coste de la financiación permite obtener la *ratio* que mide el apalancamiento financiero, que para 1998 fue claramente positiva (5,7), alcanzando valores no conocidos hasta ahora en la CBT y que consolida la tendencia registrada desde el fin de la crisis en 1994.

22.3.1999.

(5) La privatización en 1998 de una gran empresa eléctrica, afecta a los detalles público/privado de los cuadros 2.a y 5. Así, por ejemplo, debe tenerse en cuenta que las *ratios* de rentabilidad de las empresas públicas en 1998 no se han calculado, por la razón señalada, a partir de las mismas empresas que se consideraron al calcular las *ratios* de las empresas públicas en 1997.

El ciclo económico en España y su relación con el europeo

Este artículo ha sido elaborado por Eva Ortega, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

La internacionalización de las economías de los países desarrollados ha propiciado el crecimiento de las interacciones económicas entre países. No solo el sector exterior es cada vez más importante para explicar las fluctuaciones cíclicas de dichas economías, sino que también existe una bien documentada tendencia entre dichas economías a fluctuar conjuntamente: el llamado «ciclo económico internacional».

Este trabajo tiene un doble objetivo. El primero es evaluar empíricamente las características de las fluctuaciones reales agregadas de la economía española y del resto de las principales economías de la Unión Europea, así como las interdependencias existentes entre ellas, durante el período 1970.I-1996.IV. Este análisis permitirá obtener una referencia empírica para evaluar la viabilidad de las políticas llevadas a cabo en un marco de creciente integración económica y monetaria. Como es bien sabido a través de la literatura de áreas monetarias óptimas, la cuestión crucial es si las economías implicadas en el proceso de integración responden a las posibles perturbaciones de forma *similar* y *sincronizada* o si, por el contrario, sus ciclos económicos difieren en intensidad, duración o están desfasados. En este último caso se necesitarían políticas económicas asimétricas, al menos mientras la movilidad de los factores fuese imperfecta, y, además, los países no tendrían suficiente incentivo para adoptar políticas comunes. En el caso de que la respuesta de las distintas economías ante una perturbación fuese similar y sincronizada, las políticas económicas comunes serían viables, ya que el mecanismo de propagación de las fluctuaciones cíclicas sería muy similar en los distintos países.

El segundo objetivo del trabajo es intentar entender los mecanismos que subyacen a las interdependencias observadas —los mecanismos de transmisión internacional de las fluctuaciones agregadas y de las perturbaciones idiosincrásicas de cada país, la respuesta a perturbaciones comunes— utilizando modelos económicos estándar en la literatura de ciclos reales internacionales.

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 9819, del Servicio de Estudios del Banco de España, publicado con el título *The Spanish Business Cycle and its Relationship to Europe*.

Regularidades cíclicas en Europa

	España	EU4	Francia	Alemania	Italia	Reino Unido
VOLATILIDAD: DESVIACIÓN ESTÁNDAR DEL PIB Y DESVIACIONES ESTÁNDAR RELATIVAS DE LAS DEMÁS VARIABLES RESPECTO DEL PIB						
PIB	1,30	1,24	1,09	2,27	1,54	1,79
Consumo privado	1,05	0,85	0,80	0,83	0,86	1,07
Consumo público	0,92	0,52	0,77	0,57	0,30	0,57
Inversión privada	3,96	3,00	4,84	2,37	3,81	3,79
Exportaciones	2,33	2,30	2,43	2,41	2,18	1,35
Importaciones	3,58	2,07	3,55	1,66	2,87	2,37
Exportaciones netas	0,80	0,39	0,67	0,44	0,49	0,42
Empleados	1,32	1,03	0,58	1,23	0,57	0,80
Horas totales	1,65	1,86	0,71	1,83	1,59	0,80
CORRELACIONES MÁXIMAS DE CADA SERIE EN $t + k$ CON EL PIB EN t (DESFASE DE k TRIMESTRES)						
Consumo privado	0,83 (0)	0,89 (0)	0,79 (-1)	0,87 (0)	0,85 (0)	0,89 (0)
Consumo público	0,47 (5)	0,26 (1)	-0,32 (3)	0,56 (1)	0,35 (-2)	-0,46 (-4)
Inversión privada	0,85 (0)	0,85 (0)	0,90 (0)	0,78 (0)	0,92 (0)	0,85 (0)
Exportaciones	-0,30 (5)	0,79 (-1)	0,67 (0)	0,77 (0)	0,42 (-1)	0,59 (0)
Importaciones	0,70 (-1)	0,90 (0)	0,86 (0)	0,93 (0)	0,87 (0)	0,78 (0)
Exportaciones netas	-0,47 (0)	-0,44 (4)	-0,49 (0)	0,34 (-1)	-0,56 (1)	-0,54 (0)
Empleados	0,95 (0)	0,78 (0)	0,91 (1)	0,82 (-1)	0,57 (1)	0,86 (2)
Horas totales	0,84 (0)	0,92 (2)	0,90 (1)	0,89 (1)	0,79 (0)	0,86 (2)

Fuente: Banco de España.

2. CARACTERIZACIÓN DE LAS REGULARIDADES CÍCLICAS

2.1. El ciclo económico español y de otros países de la UE

Con el fin de analizar hasta qué punto la economía española responde a las perturbaciones de forma *similar* a las otras economías de la UE, se calculan medidas estándar de volatilidad, persistencia y relación con el PIB para los componentes cíclicos de las principales variables macroeconómicas españolas y las de aquellos países europeos con los que comparamos el ciclo económico español. En la obtención del componente cíclico de cada serie aplicamos el filtro lineal de bandas propuesto por Baxter y King (1995), que, siguiendo la definición de Burns y Mitchell (1947) del ciclo económico (2), elimina de la serie tanto los componentes de frecuencia superior (componente irregular) como los asociados a fluctuaciones de más largo plazo (tendencia).

Aparte de por razones obvias de proximidad geográfica, cultural e histórica, Francia, Alemania, Italia y Reino Unido son los países que to-

mamos como término de comparación para el ciclo español, ya que son los principales socios comerciales de España y, por tanto, potencialmente los más influyentes sobre las fluctuaciones agregadas españolas. Las series correspondientes al agregado EU4 son una media ponderada de las correspondientes series francesa, alemana, italiana e inglesa, donde las ponderaciones son los pesos de cada país en el comercio total de España con el área EU4, integrada por estos cuatro países.

Las series trimestrales estudiadas para cada país son: PIB, consumo privado, consumo público, inversión privada, exportaciones, importaciones y exportaciones netas de bienes y servicios, todas ellas en términos *per capita* y a precios constantes de 1986 (3). Las series en relación con el mercado de trabajo son el porcentaje de empleados en la población activa y las horas totales trabajadas *per capita*. El período estudiado es 1970.I-1996.IV, y las fuentes de los datos son el Instituto Nacional de Estadística y la OCDE.

El cuadro 1 muestra las regularidades cíclicas de los países estudiados mediante el cálculo

(2) Estos autores entienden el ciclo económico como aquellas fluctuaciones cíclicas en las variables económicas de no menos de 6 trimestres y típicamente no superiores a 32 trimestres.

(3) Para facilitar la comparación internacional, hemos transformado a dólares USA todas las series en términos reales de cada unidad monetaria nacional, dividiendo cada serie por el tipo de cambio medio del dólar USA en 1986 en cada país.

lo de determinados estadísticos del componente cíclico de las series (4). Estos caracterizan la volatilidad, la correlación máxima de cada serie con la producción del respectivo país (siendo la serie considerada procíclica, acíclica o contracíclica si esta correlación es positiva, no significativa o negativa, respectivamente) y con cuántos trimestres de desfase (k). Una serie está adelantada, coincidente o retrasada con respecto del ciclo económico si el k correspondiente a la correlación máxima de su componente cíclico con el del PIB es negativo, cero o positivo, respectivamente.

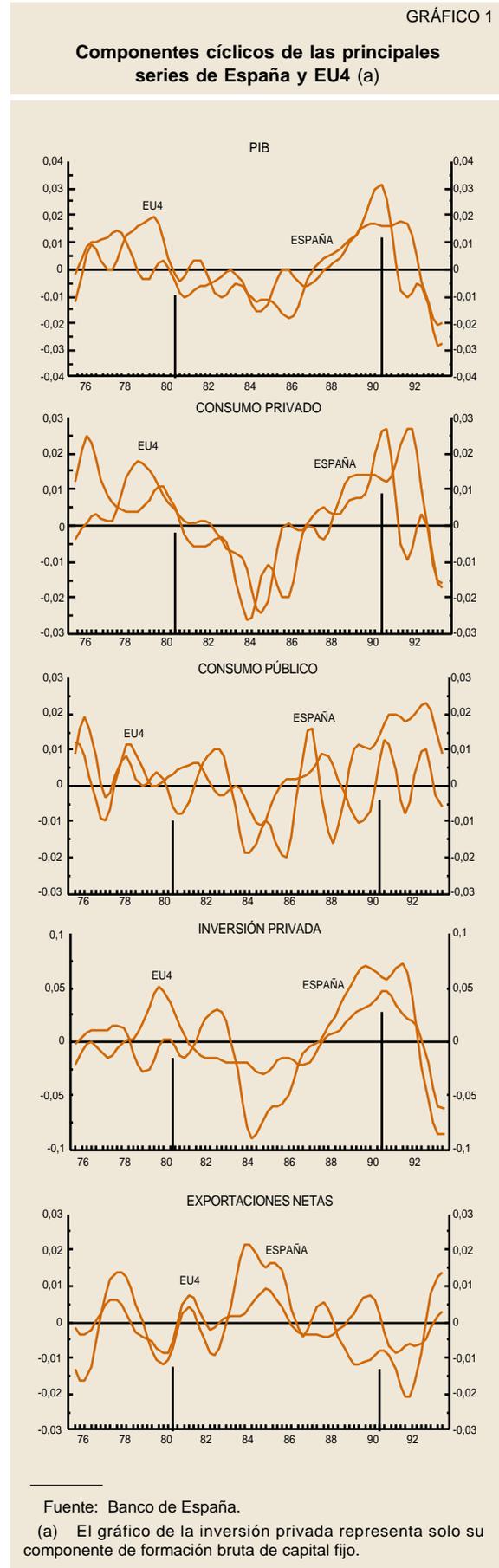
Según se observa en el cuadro, el ciclo económico en España desde 1970 es bastante similar al del resto de las principales economías de la Unión Europea, especialmente Francia e Italia. El consumo privado, la inversión privada y el empleo son muy procíclicos y coincidentes con las fluctuaciones del PIB, y las exportaciones netas son contracíclicas. Las principales discrepancias son la mayor volatilidad relativa del consumo privado en España y el comportamiento cíclico del consumo público y de las series del mercado de trabajo.

Esto sugiere que, en general, *el mecanismo de propagación de las fluctuaciones cíclicas en España es bastante similar al del resto de las principales economías de la Unión Europea*. Puede ser que no solo el mecanismo de propagación de los *shocks* en cada país sea similar, sino también que los ciclos económicos en los distintos países estén *sincronizados* porque sus economías sufran perturbaciones simétricas o estén muy integradas en el sentido que las fluctuaciones en un país se transmitan rápidamente a otro. En ambos casos se observaría un elevado grado de fluctuación conjunta o comovimiento de los agregados macroeconómicos entre países. La sección siguiente estudia este punto.

2.2. La fluctuación conjunta con Europa

El gráfico 1 muestra conjuntamente el componente cíclico de las series españolas y del agregado EU4. Aunque el ciclo del PIB real español está algo retrasado respecto al del EU4 en la primera mitad de la muestra, el retardo se reduce después, para llegar hasta la casi completa sincronía al final del período. Esta misma evolución hacia la sincronía se observa en algunas de las demás variables representadas en el gráfico 1, particularmente en la inversión privada (en especial, en la formación bruta de capital fijo). Esto se debe, probablemente, a la

(4) El análisis de su significatividad estadística se encuentra explicado en el Documento de Trabajo nº 9819.



**Correlación máxima entre los componentes cíclicos de la serie española en t
y la correspondiente de otro país en t + k, con el desfase de k trimestres entre paréntesis (a)**

	EU4	Francia	Alemania	Italia	Reino Unido
PIB	0,63* (0)	0,70* (0)	0,52* (-4)	0,43 (0)	0,52* (-4)
Consumo privado	0,76* (-5)	0,65* (-1)	0,70* (-5)	0,57* (0)	0,53* (-5)
Consumo público	0,25 (-1)	0,41* (3)	0,25 (-5)	0,58* (2)	0,28* (-1)
Inversión privada	0,73* (0)	0,85* (-1)	0,39* (0)	0,57* (0)	0,22 (-2)
Exportaciones	-0,29 (-4)	-0,54* (-5)	-0,23 (-4)	0,50* (0)	0,25 (0)
Importaciones	0,64* (-1)	0,84* (0)	0,44* (-4)	0,58* (0)	0,26 (-1)
Exportaciones netas	0,60* (0)	0,70* (-1)	0,21 (2)	0,65* (0)	0,13 (-2)
Empleados	0,79* (-5)	0,91* (0)	0,74* (-5)	0,65* (1)	0,70* (-5)
Horas totales	0,67* (-3)	0,83* (-1)	0,58* (-2)	0,63* (-4)	0,59* (-5)

Fuente: Banco de España.

(a) El asterisco señala los coeficientes de correlación significativamente distintos de cero

mayor integración alcanzada entre las economías de los países miembros con el transcurso del tiempo.

El cuadro 2 muestra las correlaciones de las series españolas, tanto con las del agregado EU4 como con las de cada uno de los países que lo componen. Estos coeficientes de correlación permiten estudiar, con más detalle que la simple inspección del gráfico anterior, el grado de fluctuación conjunta entre España y el resto de las principales economías de la Unión Europea.

Los principales resultados encontrados son:

- El ciclo económico español está muy relacionado con el del agregado EU4, con una fluctuación conjunta coincidente del PIB, la inversión privada y las exportaciones netas, y casi coincidente de las importaciones. Sin embargo, la fluctuación cíclica del consumo privado y las exportaciones en Europa adelanta en más de un año a la observada en España, y las del empleo y las horas totales adelantan en cerca de un año a las españolas.
- Los componentes cíclicos de las series españolas menos correlacionados internacionalmente son los del consumo público (seguramente, debido a las diferentes políticas fiscales nacionales desarrolladas), las exportaciones (por los distintos destinos de las exportaciones de cada país) y las horas totales trabajadas (dado que es la serie más heterogénea entre países).
- La fuerte relación encontrada con el agregado EU4 se debe, fundamentalmente, a la relación del ciclo español con el francés y el italiano, mientras que la interdependencia

con el ciclo alemán e inglés está, principalmente, caracterizada por el adelanto de cerca de un año respecto del ciclo económico en España.

- Las series españolas están especialmente correlacionadas con las francesas. Las fluctuaciones cíclicas del PIB, las importaciones y el empleo en ambos países están sincronizadas, mientras que las demás series están en Francia un trimestre adelantadas con respecto a España (salvo las exportaciones). Los ciclos económicos italiano y español están positivamente relacionados y sincronizados, aunque la correlación entre las producciones no es significativa.
- Las correlaciones de las series españolas con las alemanas son positivas y elevadas en general, pero el ciclo económico alemán muestra un adelanto respecto del español de, aproximadamente, un año, a excepción de la inversión privada, que fluctúa de modo sincronizado en ambos países. La menor relación se encuentra con la economía del Reino Unido, cuyo ciclo económico está adelantado respecto del español en unos cuatro trimestres.

3. LOS MODELOS ECONÓMICOS

El propósito de esta sección es investigar hasta qué punto son relevantes algunos de los posibles factores explicativos de la fluctuación conjunta observada entre España y el resto de las principales economías europeas. Los modelos económicos más apropiados para este objetivo son aquellos modelos multi-país que sean capaces de generar medidas cuantitativas del grado de fluctuación conjunta entre paí-

ses similares a las obtenidas con los datos observados. Para ello, el modelo debe ajustarse previamente lo más posible a las características de las economías bajo estudio, incluyendo explícitamente tanto el origen de las perturbaciones como los mecanismos de transmisión internacional de las mismas que sean potencialmente relevantes. La literatura ofrece múltiples posibilidades. En un extremo están los modelos macroeconómicos estructurales, donde las ecuaciones de comportamiento de las variables estudiadas son especificadas y estimadas buscando el mejor ajuste posible a los datos observados. En el otro extremo están los modelos teóricos muy estilizados, donde las funciones de decisión de los agentes económicos están claramente especificadas y a partir de las cuales se puede obtener el comportamiento de las variables de interés. El cálculo de estadísticos descriptivos de estas variables, comparables a los de las series observadas, exige previamente dar valores a los parámetros de las funciones de decisión de los agentes económicos, lo cual se lleva a cabo no necesariamente siguiendo criterios estadísticos de bondad de ajuste. Los modelos calibrados de equilibrio general dinámico y estocástico, ampliamente utilizados en las últimas décadas para estudiar muchos temas en macroeconomía y en particular las fluctuaciones cíclicas agregadas, pertenecen a esta última clase de modelos.

En el Documento de Trabajo que sirve de base a este artículo se detalla un modelo de dos países de este tipo, estándar en la literatura de Ciclos Reales Internacionales [basado en Backus, Kehoe y Kydland (1994)], donde los valores de los parámetros han sido fijados de modo que el comportamiento a largo plazo del modelo se asemeje al de la economía española y su relación con el agregado EU4. El modelo considera que las fluctuaciones cíclicas surgen de las decisiones intertemporales de agentes optimizadores ante perturbaciones de demanda (consumo público) y de oferta (productividad total de los factores), ya sean idiosincrásicas de cada país o comunes. Dada la importancia de los flujos comerciales entre España y las cuatro economías que conforman el agregado EU4, el principal mecanismo de transmisión internacional de las perturbaciones y de las fluctuaciones cíclicas explícitamente considerado en el modelo es el comercio de bienes y servicios finales. Una vez calibrados los valores de los parámetros del modelo, se pueden obtener, mediante simulación, series temporales para los principales agregados macroeconómicos de las dos economías representadas en el modelo, cuyas fluctuaciones conjuntas serían las que se observarían entre los agregados macroeconómicos españoles y del EU4 si estas economías

sufriesen en la realidad las perturbaciones contempladas y si sus agentes económicos respondiesen a las mismas según las reglas de decisión especificadas en el modelo.

El principal resultado del modelo estudiado respecto de las correlaciones internacionales es que la existencia de comercio entre España y el agregado EU4 no parece suficiente para explicar el grado de fluctuación conjunta observado entre estas economías. Sin embargo, la existencia de perturbaciones comunes de oferta parece un factor explicativo importante de dicha fluctuación conjunta, de mayor importancia incluso que el comercio de bienes y servicios finales.

El análisis de las implicaciones del modelo sugiere (5) que existen interdependencias entre la producción española y la del agregado EU4 no captadas por el modelo. Con el fin de contribuir mejor a explicar la fluctuación conjunta observada entre España y el resto de las principales economías europeas, el modelo podría ser re-especificado aumentando los mecanismos de transmisión internacional de las perturbaciones. Una posibilidad sería la inclusión de variables monetarias y financieras, a través de las cuales modelar la convergencia nominal reciente y el efecto que esta convergencia pudiese tener sobre la fluctuación conjunta entre las economías estudiadas.

4. CONCLUSIONES

La internacionalización de las economías de los países desarrollados ha conllevado la tendencia de dichas economías a fluctuar conjuntamente, observándose así el llamado «ciclo económico internacional». Esta fluctuación conjunta es particularmente importante para las economías implicadas en procesos de integración como la UEM. Como es sabido, la cuestión de si estas economías muestran respuestas similares y sincronizadas a las perturbaciones o si sus ciclos económicos difieren en intensidad, duración o están desfasados es una cuestión crucial.

En este trabajo se han evaluado las características y las interdependencias entre las regularidades cíclicas observadas en los agregados macroeconómicos españoles y los del resto de las principales economías de la Unión Europea (en concreto, Francia, Alemania, Italia y Reino Unido) en el período 1970.I-1996.IV. Se ha encontrado que el mecanismo de propagación do-

(5) Para un análisis en detalle de las implicaciones del modelo y de versiones alternativas del mismo, véase el Documento de Trabajo en que se basa este artículo.

méstica de las perturbaciones en España es muy similar al de las otras principales economías europeas, a pesar de las diferencias en el comportamiento del consumo público, las exportaciones y las variables representativas del mercado de trabajo. También se verifica una fuerte sincronía entre el ciclo económico español y el europeo, especialmente en lo que se refiere a la relación en la evolución del PIB, la inversión y las exportaciones netas (que se mueven sincronizadamente) y el consumo privado (cuyas fluctuaciones en España presentan un retardo respecto de la observada en los demás países europeos de cerca de un año). La mayor y más sincronizada relación del ciclo económico español se observa con los ciclos económicos francés e italiano. Las fluctuaciones reales agregadas en Alemania y Reino Unido están menos correlacionadas con las españolas, aunque lo están significativamente, y adelantan típicamente al ciclo español en cerca de un año. Por todo ello, y con la excepción de la existencia de un cierto retardo en las fluctuaciones cíclicas de algunas variables españolas, se encuentra evidencia de un ciclo económico similar y sincronizado entre España y el resto de las principales economías europeas; ciclo que ha sido progresivamente más similar a medida que el grado de integración europea ha ido avanzando.

También se han estudiado algunos de los mecanismos que pueden subyacer a las interdependencias observadas mediante el análisis

de un modelo económico calibrado, estándar en la literatura de ciclos reales internacionales. De este análisis se desprende que el comercio exterior no es un canal suficiente para explicar las interdependencias observadas entre el ciclo económico en España y en el resto de las principales economías europeas, mientras que la existencia de perturbaciones comunes de oferta parece ser un factor explicativo importante.

A medida que la Unión Monetaria se vaya consolidando, es de prever que la respuesta de las economías de los países miembros ante las perturbaciones sea cada vez más similar y sincronizada. En consecuencia, cabría esperar que las principales variables macroeconómicas de dichos países fluctúen más sincronizadamente que en el pasado.

29.3.1999.

BIBLIOGRAFÍA

- BACKUS, D., P. KEHOE y F. KYDLAND (1994). «Dynamics of trade balance and the terms of trade: The J-curve?», *American Economic Review*, vol. 84, nº 1.
- BAXTER, M. y R. G. KING (1995). *Measuring business cycles: Approximate band-pass filters for economic time series*, NBER Working Paper, nº 5022.
- BURNS, A. F. y W. C. MITCHELL (1947). *Measuring business cycles*, New York, NBER.

Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo

Este artículo ha sido elaborado por Pablo Hernández de Cos, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

El cumplimiento de los criterios de convergencia fiscal en el proceso de transición hacia la Unión Económica y Monetaria (UEM), así como, a partir del 1 de enero de 1999, de las reglas fiscales establecidas en el Pacto de Estabilidad y de Crecimiento, han exigido, y continuarán exigiendo, una vigilancia estricta del desarrollo de las finanzas públicas de los países europeos. En este contexto, los indicadores económicos que distinguen los componentes cíclico y estructural del saldo público adquieren una especial relevancia, dado que permiten estimar la orientación de la política fiscal y conocer el margen de maniobra de las autoridades fiscales.

Es, por otra parte, necesario construir estos indicadores, porque la variación de la *ratio* déficit público/PIB no constituye un buen estimador de la orientación de la política fiscal, debido entre otros factores, a la dependencia del déficit con respecto a la posición cíclica de la economía. Así, en períodos de expansión (recesión) económica los ingresos públicos tienden a crecer (disminuir) y el gasto público a reducirse (aumentar) por la mera actuación de los estabilizadores automáticos, afectando al saldo presupuestario sin que, necesariamente, se haya producido una actuación discrecional del Gobierno. Para resolver este problema se requiere construir indicadores que permitan determinar en qué medida la evolución del déficit público se debe a las fluctuaciones de la actividad económica o a la acción discrecional (2) del Gobierno.

Existen, en la actualidad, distintos indicadores que estiman el impacto de las actuaciones del Gobierno sobre el déficit substrayendo, de la variación del saldo presupuestario total, la parte que se imputa a factores cíclicos. Todos ellos estiman el componente cíclico del saldo presupuestario mediante la aplicación de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos con respecto al PIB a la desviación, o *gap*, en

(1) Este artículo es un resumen de la ponencia que, con este mismo título, se presentó en el «Workshop on Indicators of Structural Budget Balances», organizado por el Banco de Italia, en Perugia, en noviembre de 1998.

(2) Debe recordarse, no obstante, que en la determinación del saldo presupuestario actúan diversos factores, además de la posición cíclica de la economía, que no son consecuencia de la actuación discrecional del Gobierno, como, por ejemplo, las variables demográficas, la inflación o los tipos de interés. Sin embargo, la mayoría de los indicadores disponibles solo aislan las variaciones del saldo presupuestario debidas al ciclo económico, lo que debe tenerse en cuenta a la hora de su interpretación.

tre el PIB observado y el potencial o, alternativamente, a la diferencia entre el PIB observado y el tendencial, dependiendo del marco de referencia considerado.

A pesar de la utilidad de estos indicadores para los fines mencionados, no deben olvidarse las limitaciones teóricas y empíricas que acompañan a su definición y cálculo. En este artículo se comentan algunas de ellas. Para ello, en el segundo apartado se destacan los problemas vinculados al cálculo del *gap* de producción, mientras que, en el tercero, se discuten las cuestiones relativas a la estimación de las elasticidades de ingresos y gastos públicos. El artículo termina con un epígrafe de conclusiones.

2. LA ESTIMACIÓN DEL GAP DE PRODUCCIÓN

Para obtener un indicador del saldo público ajustado del ciclo es necesario conocer, en primer lugar, la posición cíclica de la economía a través de lo que se conoce como *gap* de producción. Existe una gran variedad de métodos que permiten estimar esta variable; no obstante, en este artículo se discuten únicamente dos de estos métodos, que son los empleados por la OCDE y la Comisión Europea.

La primera de estas metodologías, aplicada por la OCDE [Giorno *et al.* (1995)], consiste en calcular el denominado producto potencial de la economía (3), a partir de la estimación de una función de producción. Su principal ventaja reside en que esta aproximación descansa en un aparato teórico sólido. Sin embargo, se enfrenta también a importantes limitaciones, dado que, para obtener el producto potencial, es necesario introducir un conjunto de supuestos (por ejemplo, sobre la especificación precisa de la función de producción a estimar) y de estimaciones de carácter auxiliar [en torno a la productividad total de los factores, la NAWRU (4) y el *stock* de capital de la economía], que obligan a interpretar los resultados obtenidos con elevadas dosis de cautela.

La segunda aproximación, empleada por la Comisión Europea (1995), consiste en la aplicación de un procedimiento estadístico para la estimación de tendencias, —el denominado filtro de Hodrick-Prescott—, que permite obtener

(3) El producto potencial se define como el nivel de producto real alcanzable con la plena utilización de los factores productivos y compatible a medio plazo con una inflación estable.

(4) Acrónimo de *non accelerating wage rate of unemployment*, que es la tasa de paro compatible con la estabilidad de los salarios.

una estimación del producto tendencial a partir del cálculo de una media móvil ponderada de la serie de PIB. Tampoco esta estimación está exenta de problemas; entre otros, la ausencia de una teoría económica que sustente esta aproximación al producto tendencial, las dudas sobre la asimilación del producto tendencial a una tendencia determinística, o la denominada cuestión del punto final (5).

Como se ha dicho, en ambas metodologías el *gap* de producción se obtiene como la diferencia entre el producto observado y el producto potencial o tendencial (6). Sin embargo, la interpretación de los resultados obtenidos en términos de saldo presupuestario ajustado de ciclo difiere en ambos procedimientos. Por una parte, el *gap* de producción obtenido a partir de la estimación del producto potencial se puede interpretar como la distancia entre el producto observado y el que se alcanzaría en el caso de que la economía utilizara sus recursos productivos a pleno rendimiento, y, por lo tanto, el saldo presupuestario cíclicamente ajustado resultante de la utilización de este método se interpreta como aquel saldo presupuestario que se obtendría si la economía creciera a dicho nivel máximo. Por otra parte, el *gap* de producción calculado a partir del producto tendencial se puede considerar como la desviación de la actividad económica de su senda tendencial o, en otros términos, de su nivel considerado como «normal», y, por tanto, el saldo presupuestario cíclicamente ajustado resultante se interpreta como aquel saldo presupuestario compatible con un nivel «normal» de actividad económica.

Estos métodos producen, además, estimaciones del *gap* de producción diferentes, lo que puede confirmarse a partir del cuadro 1, donde se muestran las medias y los rangos de los *gaps* de producción calculados por el FMI (7),

(5) Este último problema es especialmente relevante cuando se está interesado en conocer el *gap* de producción de los últimos años. En efecto, la aplicación del filtro Hodrick-Prescott consiste en el cálculo de una media móvil ponderada que toma igual número de observaciones a cada lado del año de referencia, por lo que, cuando el filtro se aplica en los extremos de la serie, dado que no hay observaciones disponibles a un lado del año de referencia, los pesos que corresponderían a dichos años no disponibles se reparten entre los años para los que sí existe información. Por tanto, estos últimos años se encuentran sobreponderados, pudiendo producir sesgos en las estimaciones de la tendencia. Una posible solución a este problema consiste en la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott a series que incluyen previsiones.

(6) En concreto, el *gap* de producción se define como el cociente entre la diferencia del PIB real observado y el PIB real potencial o tendencial, y este último.

(7) El método del FMI (Jaeger, 1993) está basado, en general, en el concepto de producto potencial, obtenido a partir de la estimación de una función de producción.

CUADRO 1

Medias y rangos de las estimaciones del *gap* de producción de la CE, OCDE y FMI (a)

	1996		1997		1998		1999	
	Media	Rango	Media	Rango	Media	Rango	Media	Rango
Bélgica	-2,2	1,3	-1,7	1,2	-1	0,9	-0,3	0,7
Alemania	-2	2,4	-2	2,3	-1,8	2,2	-1,3	2,2
España	-2,3	0,3	-1,7	0,4	-1,1	0,3	-0,6	0,6
Francia	-2,4	1,8	-2,2	2	-1,5	2,2	-0,9	2,2
Irlanda	-0,2	0,5	1,4	2,5	1,7	3,3	2,6	0,5
Italia	-2,1	1,6	-2,3	1,6	-1,7	1,8	-0,9	2,2
Luxemburgo	4,7	9,2	3,8	8	3,1	6,3	0,4	
Holanda	-0,8	1,7	-0,4	1,3	0,3	0,7	0,5	0,3
Austria	-1,5	0,9	-1,6	1,5	-1,2	1,5	-0,3	0,1
Portugal	-2	0,3	-1,3	0,3	-0,5	0,6	0,2	0,1
Finlandia	-3,9	3,3	-1,3	4,1	0	4,1	1,2	1,5
Dinamarca	-0,8	1,2	-0,2	0,6	0,2	0,3	0,4	0,2
Grecia	-2,4	1	-1,2	1	-0,3	1,8	0,1	1,2
Suecia	-1,1	0,9	-1,2	0,5	-0,5	0,5	0,1	1
Reino Unido	-0,7	0,6	0,1	1,3	0,1	0,2	-0,2	0,4

Fuentes: CE, FMI y OCDE.

(a) *Gap* de producción = (PIB real observado – PIB real potencial o tendencial) / PIB real potencial o tendencial.

Estimaciones del FMI: mayo de 1998 para Alemania, Francia, Italia y Reino Unido; octubre de 1997 para el resto de los países.

Estimaciones de la OCDE: junio de 1998.

Estimaciones de la CE: marzo de 1998.

la OCDE y la Comisión Europea, para los países de la Unión Europea y para el período 1996-1999. En el gráfico 1 se representan estas estimaciones para las economías con mayor peso en la UE. Del análisis de estos datos se pueden obtener algunas conclusiones:

- Las diferencias, medidas por el rango, entre las distintas estimaciones pueden ser muy elevadas (en el 60 % de los casos superan un punto porcentual y, en el 80 %, son superiores a medio punto).
- La evolución del *gap* de producción en las diferentes estimaciones es similar en la mayoría de los casos. Sin embargo, no coinciden en la identificación del cambio de signo del *gap* de producción.
- Las estimaciones del FMI y de la OCDE son, en general, superiores, en valor absoluto, a las de la Comisión Europea.

Por su parte, en el gráfico 2 y en el cuadro 2 se presentan, respectivamente, las estimaciones del *gap* de producción para España, efectuadas con cuatro metodologías distintas (8), y

(8) Además del *gap* de producción obtenido a partir de la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott y de la estimación de una función de producción, se incluyen el *gap* de producción obtenido a partir del modelo econométrico multipaís NIGEM (1998), que parte de una definición del producto potencial como una tendencia temporal determi-

sus medias y rangos. La observación de estos datos confirma las afirmaciones anteriores y, además, permite concluir que la aplicación de otros métodos introduce mayores divergencias. En particular, los rangos de las estimaciones se encuentran ahora por encima de los dos puntos porcentuales.

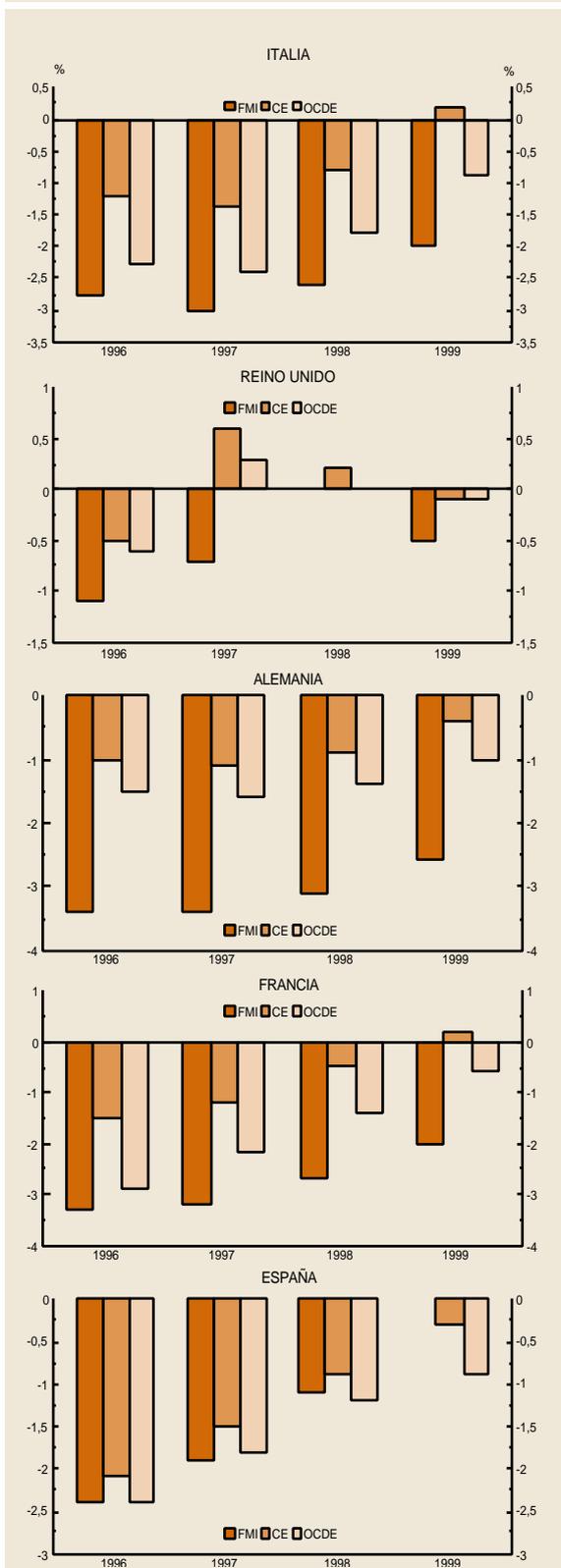
Por último, el gráfico 3 incluye un análisis de la sensibilidad del cálculo del déficit corregido del ciclo de España a los valores anteriormente estimados del *gap* de producción, utilizando para todos ellos el mismo supuesto sobre la elasticidad del saldo público con respecto al ciclo económico (9). En el cuadro 3 se presentan las medias y los rangos de las estimaciones. Del análisis de estos datos se deduce que dicha sensibilidad es muy elevada, afectando no solo al nivel de las estimaciones, sino también a sus tasas de crecimiento, lo que debería tenerse en cuenta, necesariamente, a la hora de efectuar cualquier valoración de la orientación de la política fiscal a partir de este indicador.

nística que implica un crecimiento exógeno del producto potencial del 3,6 % anual para el caso de España, y el *gap* de producción a partir de la metodología de Álvarez y Sebastián (1998), que consiste en una estimación a partir de un modelo SVAR en el que intervienen inflación y crecimiento.

(9) En particular, se ha supuesto una elasticidad de 0,4, que es la elasticidad estimada por distintos autores para el caso de España [véanse González-Páramo (1996), Raymond (1996) o Marín (1997)].

GRÁFICO 1

Estimaciones del *gap* de producción de la CE, OCDE y FMI (a)



Fuentes: CE, FMI y OCDE.

(a) Véase nota (a) del cuadro 1.

3. LA ESTIMACIÓN DE LAS ELASTICIDADES

Una vez estimada la posición cíclica de la economía, aproximada por el *gap* de producción, el cálculo de los saldos públicos ajustados del ciclo requiere, tanto en el caso de la metodología de la OCDE como en el de la Comisión Europea, una estimación de cómo afecta el ciclo económico a los ingresos y gastos públicos. Para ello, es necesario separar los componentes de ingresos y gastos públicos sensibles a la posición cíclica de aquellos de naturaleza no cíclica, denominados componentes estructurales o ajustados del ciclo. Estos se definen como aquellos niveles de ingresos y gastos públicos que se obtendrían en el caso de que el producto se situara en su nivel potencial o tendencial.

Esta distinción entre los componentes estructurales y cíclicos de ingresos y gastos públicos requiere la estimación de las elasticidades de estos últimos en relación con el producto de la economía. Una vez conocidas estas elasticidades y el *gap* de producción, se obtiene fácilmente el componente cíclico de los ingresos y gastos públicos y, por diferencia, el déficit ajustado de ciclo (también denominado estructural). A continuación se resume la forma de proceder de la OCDE (10) para el cálculo de las elasticidades.

Por el lado de los ingresos públicos, se distinguen cuatro categorías impositivas: el impuesto personal sobre la renta, el impuesto sobre sociedades, las cotizaciones sociales y los impuestos indirectos. La elasticidad con respecto al producto de cada una de estas categorías impositivas se calcula de la forma siguiente:

- Las elasticidades del impuesto sobre la renta y de las cotizaciones sociales se obtienen a partir del cociente entre los valores de los tipos medios y marginales de estos impuestos.
- La elasticidad del impuesto sobre sociedades se calcula a partir de una regresión simple de los ingresos por este impuesto sobre el producto a precios corrientes.
- La elasticidad de los impuestos indirectos se considera unitaria.

Por el lado de los gastos, solo se consideran cíclicos los gastos por desempleo y, por tanto, se calcula la elasticidad de este tipo de gastos con

(10) La Comisión Europea toma, básicamente, las elasticidades estimadas por la OCDE.

respecto al PIB (11) a partir de una estimación previa de la elasticidad de la tasa de desempleo con respecto al producto y de la elasticidad de los gastos por desempleo con respecto al paro.

De la descripción anterior se deduce que el segundo problema metodológico en la construcción de indicadores de la orientación de la política fiscal surge de la estimación de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos. Los métodos de estimación descritos son, por lo general, simples y no consideran un conjunto de aspectos que pueden ser relevantes para determinar la respuesta de los distintos componentes del saldo público al ciclo económico. A continuación se señalan algunos de estos aspectos, con especial referencia al caso español. Se revisará, sucesivamente, la necesidad de definir adecuadamente el período de estimación, contemplar la estructura organizativa del sector público, y en particular los efectos calendario, considerar el carácter cíclico de una gama más amplia de partidas de gasto y tener en cuenta, por último, la composición del crecimiento del PIB.

En cuanto al período temporal, debe señalarse que las elasticidades calculadas para España, tomando como referencia períodos excesivamente largos, podrían llevar a cometer errores importantes de estimación, ya que, desde finales de los setenta, el Sector Público español ha sufrido profundas transformaciones. En estos años, la política fiscal en España ha pasado de un régimen en el que los presupuestos de las Administraciones Públicas se mantenían formalmente en equilibrio, pero el peso del sector público era muy reducido, a otro en que, como consecuencia del proceso de aproximación a los patrones europeos del estado de bienestar, el gasto público pasó a experimentar una trayectoria creciente y comenzaron a surgir déficits públicos abultados. Asimismo, se ha llevado a cabo una profunda reforma del sistema tributario, con la introducción del IRPF en 1978 y del IVA en 1986, y se han transformado radicalmente los procedimientos de financiación del déficit público, lo que ha comportado la aparición de un saldo significativo de deuda pública y el consiguiente aumento en la carga por intereses. Por último, la instauración del Estado de las Autonomías ha supuesto la descentralización del gasto y la modificación de su sistema financiación.

A modo de ejemplo de estos cambios estructurales en el sector público español, se puede señalar que el peso del impuesto sobre la

(11) En el caso de la OCDE, esta elasticidad se aplica a todo el gasto corriente primario.

renta en el total de ingresos públicos era un 5,2 % en 1964, un 9,3 % en 1977, un 15,6 % en 1980, un 19,2 % en 1990 y, finalmente, un 18,6 % en 1997; las cotizaciones sociales, por su lado, tenían un peso en el total de ingresos públicos del 30 % en 1964, del 43 % en 1980 y, finalmente, del 33,4 % en 1997. En relación con los gastos, los pagos por intereses, por ejemplo, que en 1980 representaban el 2,2 % del total de gastos, alcanzaron en 1997 más del 10 %. Estos cambios tan importantes dificultan extraordinariamente la búsqueda de una relación estable entre las variables fiscales y el crecimiento económico.

Bajo estos mismos argumentos, parecería necesaria una reestimación de las elasticidades cuando se produzcan modificaciones legislativas que se consideren relevantes, sobre todo cuando lo que se pretende es realizar un análisis de los déficits corregidos de ciclo futuros.

En segundo lugar, debería tenerse en cuenta la posibilidad de que se produzcan retrasos en los efectos que el entorno económico tiene sobre el saldo público observado, debidos al funcionamiento y a la organización del sector público. Estos desfases no se deben, en ningún caso, a la consideración de los efectos a largo plazo derivados de la respuesta de los agentes, sino a la reglamentación en materia de calendario de ingresos y a las inercias que caracterizan la evolución del gasto.

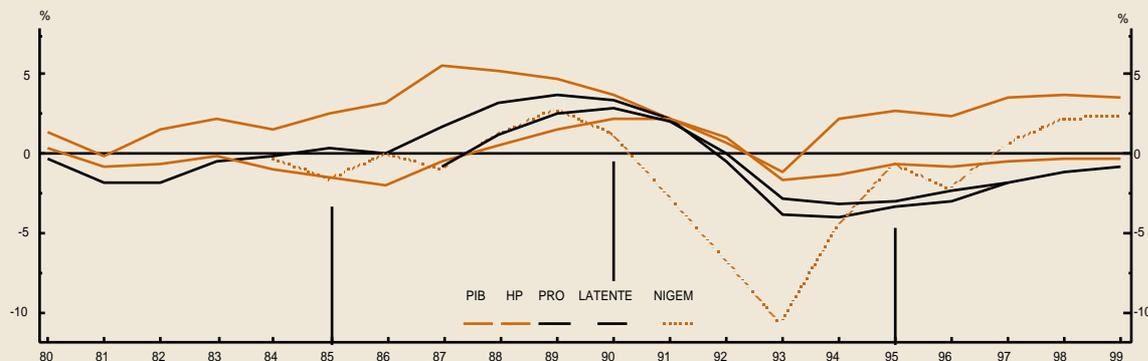
En el caso español, el calendario de recaudación de los impuestos, donde la liquidación final suele producirse con un año de retraso, sugiere la necesidad de considerar estos efectos desfasados a la hora de intentar medir la actuación discrecional del poder público. Estos son los casos, entre otros, del IRPF, ya que, en el marco de la Contabilidad Nacional, las devoluciones se imputan al año en el que el Estado las realiza (12); del impuesto sobre sociedades (13), que se devenga a 31 de diciembre y los pagos a cuenta se determinan en relación con el impuesto soportado el año anterior o en relación con la cifra de negocio del año en curso, produciéndose la liquidación definitiva en el año $t + 1$; y del IVA, en el que la existencia de retardos tiene carácter trimestral, ya que los pagos de las empresas pequeñas se realizan con esta

(12) En concreto, a lo largo del año t se producen ingresos a cuenta del IRPF, que se liquidará en junio de $t + 1$, mientras que parte de las devoluciones no se harán efectivas hasta $t + 2$.

(13) La OCDE efectúa correcciones por este tipo de desfases en las estimaciones de las elasticidades de los impuestos sobre sociedades de algunos países, aunque no en el caso de España.

GRÁFICO 2

Gaps de producción de España (a)



Fuentes: INE y FMI.

(a) Gap de producción = (PIB real observado – PIB real potencial o tendencial) / PIB real potencial o tendencial. Las cifras de 1998 y 1999 son previsiones.

- PRO: calculado a partir de una función de producción (estimaciones del FMI).
- NIGEM: calculado a partir del modelo econométrico multipaís NIGEM, que parte de una definición del producto potencial como una tendencia temporal determinística que implica un crecimiento exógeno del producto potencial del 3,6% anual para el caso de España. El producto de referencia, en este caso, es el índice de producción industrial y no el PIB.
- HP: calculado a partir de la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott ($\lambda = 10$; las series de PIB incluyen previsiones). No coincide exactamente con el calculado por la CE, ya que esta utiliza $\lambda = 100$.
- LATENTE: calculado a partir de la metodología de Álvarez y Sebastián (1998), que consiste en una estimación a partir de un modelo SVAR.

CUADRO 2

Medias y rangos de las estimaciones del gap de producción español obtenidas a partir de los métodos arriba señalados

1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R
0,2	2,6	1,5	2,5	2,7	2,1	2,5	2,2	0,9	4,7	1,5	7,6	4,8	9	3,3	3,3	1,9	2,6	2,2	2,2	0,9	2,5	0,3	3,4	0,4	3,3

M = media; R = rango. Los números en negrita indican cifras negativas.

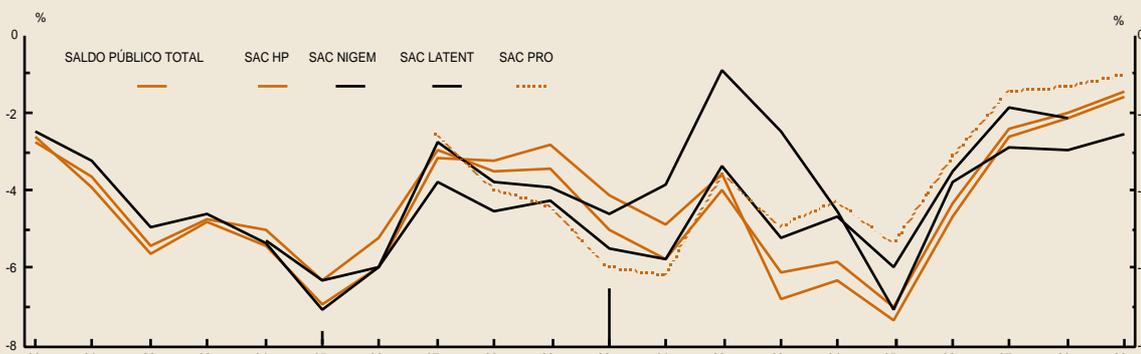
periodicidad. Por el lado de los gastos, los de carácter social, directamente relacionados con el ciclo, también pueden presentar cierto comportamiento inercial que se prolonga más allá de un año. Debe tenerse en cuenta que, por ejemplo, las variaciones en el volumen de gasto en prestaciones por desempleo dependen del *stock* de parados, y que el flujo que alimenta dicho *stock* tiene un fuerte componente inercial, por lo que cabe esperar un cierto retraso en el impacto del ciclo.

Por lo tanto, si se pretende separar el componente cíclico del discrecional, debería tenerse en cuenta la posibilidad de existencia de desfases, originados por la propia estructura organizativa del sector público.

En tercer lugar, si bien por el lado de los ingresos públicos se tienden a calcular las elasticidades con respecto al ciclo de todas las partidas, por el del gasto solo se considera como cíclico el gasto por desempleo. En el caso español, sin embargo, otras partidas podrían también recibir dicho tratamiento. Este es el caso, por ejemplo, de las pensiones, que, en principio, deberían depender exclusivamente de factores estructurales, principalmente de la pirámide de población ocupada, pero que, al haber sido utilizadas como instrumento de ajuste dentro de la política laboral, a través, por ejemplo, de la extensión de las jubilaciones anticipadas para hacer frente a situaciones de crisis, podrían tener una dependencia con respecto al ciclo. Se debería, por

GRÁFICO 3

Saldos públicos ajustados del ciclo (SAC) de España a partir de las estimaciones del gap de producción (a)



(a) En porcentajes del PIB.

- SAC «Pro» está calculado a partir del *gap* de producción «PRO» (véase gráfico 2).
- SAC «Nigem» está calculado a partir del *gap* de producción «NIGEM» (véase gráfico 2).
- SAC «HP» está calculado a partir del *gap* de producción «HP» (véase gráfico 2).
- SAC «Latent» está calculado a partir del *gap* de producción «LATENTE» (véase gráfico 2).

CUADRO 3

Medias y rangos del saldo público ajustado del ciclo de España calculado a partir de los métodos arriba señalados

1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R	M	R
3	1,3	3,9	1	4	1	5,3	1,4	5,4	2,3	3	3	4,7	3,6	4,8	1,6	6,4	1,7	3,7	1,2	2,1	1,4	2,1	1,7	1,7	1,6

M = media; R = rango. Los números en negrita indican cifras negativas.

tanto, analizar la relación con el ciclo de ese tipo de partidas.

Por último, la composición del crecimiento del PIB puede incidir de forma específica sobre los ingresos obtenidos: un aumento en el PIB originado básicamente por la demanda de consumo tendrá un impacto distinto sobre los ingresos del IVA que si este mismo aumento se produce por la expansión de la inversión. Estos cambios en la composición del crecimiento económico pueden ser también el origen de una variabilidad de las elasticidades a lo largo del ciclo económico.

Igualmente, la incidencia del crecimiento económico sobre las cuentas públicas puede ser de distinta magnitud dependiendo de su carácter nominal o real. La dependencia que puede existir entre la inflación y distintos componentes de gastos e ingresos públicos (bien a través de la vía de acuerdos o bien a través de

la vía normativa) obliga a tener que tomar en consideración estos factores. Así, por ejemplo, en el caso del IRPF, el hecho de que el impuesto sea progresivo y que esté definido en términos nominales constituye el elemento clave para explicar la dependencia positiva entre inflación y crecimiento de la recaudación en términos reales (14).

4. CONCLUSIONES

De todos estos comentarios se debe concluir que hay que extremar las cautelas en la interpretación de las estimaciones del componente ajustado del ciclo del saldo público. De una parte, existen algunas dudas en cuanto a la manera de aproximar la situación del ciclo

(14) La decisión del Gobierno de indiciar la tarifa y las deducciones altera, obviamente, esta decisión.

económico, a través del *gap* de producción. De otra, el cálculo de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos en relación con el producto no es una tarea trivial. Todo ello debe llevar a evitar interpretaciones mecanicistas de los niveles de déficit estructural que se obtienen con estas metodologías, y a utilizar esta información en términos, únicamente, de las variaciones del saldo resultante, como forma de aproximar la orientación de la política fiscal. Incluso en este caso, su interpretación como indicador de acciones discrecionales de política fiscal no es totalmente correcta, ya que el componente del déficit así estimado recoge también factores no relacionados directamente con esas acciones. Este es el caso del impacto de los cambios demográficos, las variaciones en los tipos de interés o el efecto de la inflación. Por último, tampoco debería imputarse a estos indicadores la propiedad de aproximar el efecto de la política fiscal sobre la economía, ya que no recogen un conjunto de efectos de la política fiscal que pueden ser muy relevantes, como los producidos sobre la oferta de la economía, sobre la distribución de la renta o sobre los tipos de interés.

29.3.1999.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J. y SEBASTIÁN, M. (1998). «La inflación permanente y latente en España: una perspectiva macroeconómica», *Revista Española de Economía*, vol. 15, nº 1.
- COMISIÓN EUROPEA (1995). «Technical note: the Commission services' method for the cyclical adjustment of government budget balances», *European Economy*, 60.
- GIORNO, C., RICHARDSON, P., ROSEVEARE, D. y NOORD, P. VAN DEN (1995). *Estimating potential output, output gaps and structural budget balances*, Economic Department Working Papers nº 152, OCDE.
- GÓMEZ, A. L. (1993). *Indicadores de política fiscal: una aplicación al caso español*, Documento de Trabajo nº 9304, Servicio de Estudios, Banco de España.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (1996). «Presupuestos Generales del Estado para 1997: claves para un saneamiento duradero», *Cuadernos de Información Económica*, 127, octubre, pp. 20-31.
- JAEGER, A. (1993). «Structural Budget Indicators for the Major Industrial Countries», *World Economic Outlook*, octubre.
- MARÍN, J. (1997). *Efectos estabilizadores de la política fiscal*, Estudios Económicos, nº 58, Servicio de Estudios, Banco de España.
- NATIONAL INSTITUTE OF ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH (1998). *NIGEM user's manual*, Londres.
- RAYMOND, J. L. (1996). «El carácter estructural del déficit presupuestario», *Papeles de Economía Española*, nº 68, pp. 192-198.

Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España

*Intervención de José Luis Malo de Molina,
Director General del Servicio de Estudios del
Banco de España, en el acto de entrega del
Premio de Economía de Castilla y León Infanta
Cristina 1998.*

Excmo. Sr. Presidente, Excmas. Autoridades, Señoras y Señores:

Mis primeras palabras han de ser de sincero agradecimiento a los miembros del Jurado que han decidido distinguir al Servicio de Estudios del Banco de España con el Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 y a la Junta de Castilla y León, en las personas de su Presidente y de la Consejera de Economía y Hacienda, por el generoso mecenazgo con el que alientan y sostienen la concesión de este premio. Un premio que se honra, además, con el patrocinio de su Alteza Real la Infanta Cristina, quien ha querido así subrayar en Castilla y León su compromiso con la tradición de la Casa Real española de promover el desarrollo de las ciencias sociales y el conocimiento de la realidad socioeconómica española. Los economistas españoles y las instituciones de investigación que han sido galardonados en años anteriores acreditan la relevancia de la distinción concedida.

Debo confesar, no obstante, que al expresar este agradecimiento no puedo evitar una cierta sensación de confusión porque personalmente, como actual Director del Servicio de Estudios, me siento directamente concernido y especialmente agradecido, sé que el premio ha sido concedido al Servicio de Estudios como institución, cuyos méritos en el terreno de la investigación y el asesoramiento económico son el resultado del trabajo en equipo y de la tradición acumulada a lo largo de una dilatada historia, en la que otras personas —algunos insignes economistas españoles entre ellas— han ejercido el empuje y el liderazgo necesarios para llegar a tener el gran centro de estudios e investigación que hoy se premia.

La experiencia individual de cada persona parte prácticamente desde cero; las instituciones, en cambio, pueden cosechar con mayor abundancia porque acumulan la experiencia del colectivo humano que las ha ido dando existencia. Por eso, los que hoy formamos y representamos al Servicio de Estudios somos herederos y beneficiarios del trabajo intelectual y del esfuerzo institucional de quienes nos han precedido.

La constatación expresa de este hecho y su proclamación pública en este acto constituyen el simple reconocimiento de una realidad que

estoy seguro ha estado en la base de la decisión del Jurado.

Debo, por lo tanto, comenzar con una referencia a la trayectoria histórica del Servicio de Estudios, que tiene que ser necesariamente breve. Ello me obliga a una simplificación que, para no ser distorsionadora, debe concentrarse en los hitos fundamentales y en los protagonistas más destacados, aunque ello suponga silenciar los nombres de muchas de las personas que merecerían un reconocimiento explícito.

El nacimiento y el desarrollo del Servicio de Estudios estuvieron condicionados por la tardanza con la que el Banco de España empezó a asumir las funciones específicas de un banco central relativas a la conducción de la política monetaria. Tardanza que se explica, como han puesto de manifiesto los historiadores económicos, por los condicionamientos estructurales de la economía española, por las distorsiones impuestas por la obligación de atender las necesidades financieras de la hacienda pública, por la esclerosis de los mercados financieros nacionales y por la propia inadecuada configuración institucional del Banco de España.

El Servicio de Estudios fue creado en diciembre de 1930 con el fin de afrontar las repercusiones de los complejos problemas financieros desencadenados por la Gran Depresión, encomendándosele expresamente «el estudio de la economía española y muy especialmente de su mecanismo financiero y monetario». El Servicio de Estudios comenzó a funcionar con dos secciones: una dirigida por José Larraz y otra, con un contenido más estadístico, por Olegario Fernández Baños.

José Larraz fue precisamente el iniciador del conocimiento de la Escuela de Salamanca a través de su obra: *La época del mercantilismo en Castilla*. La importancia de este grupo de autores castellanos en los orígenes del pensamiento monetario, y en cuestiones tales como la formulación de la teoría cuantitativa del dinero y de la paridad del poder de compra, fue también reconocida por Schumpeter y, sobre todo, por Marjorie Grice-Hutchinson, que es quien más esfuerzos ha dedicado en los últimos años a estudiar los escolásticos monetaristas castellanos.

Este hecho, no casual, da pie a reconocer, en este acto, en el que las modernas instituciones castellano-leonesas recompensan la investigación económica y monetaria en la España de hoy, el trabajo seminal desarrollado por la Escuela de Salamanca en las cuestiones monetarias y, especialmente, por Luis de Molina, que abrió el camino, frente a las teorías tomis-

tas de la usura, a la compresión del interés como remuneración del capital, a partir de las nuevas doctrinas del lucro cesante y del daño emergente.

La figura de Olegario Fernández Baños, por su parte, ha sido considerada por Juan Velarde —ilustre predecesor en la consecución de este premio y conocedor como nadie del pensamiento económico español— como un firme punto de apoyo del desarrollo de las ciencias sociales en España.

Los puntos de vista del Servicio de Estudios estuvieron tradicionalmente orientados a la búsqueda de la estabilidad y de la disciplina financiera del Tesoro, a la promoción del funcionamiento de los mecanismos de mercado y a la inserción de la economía española en las corrientes dominantes en el entorno internacional de los países más avanzados. No es de extrañar que, dadas las tendencias que prevalecieron durante mucho tiempo en la economía española, las recomendaciones del Servicio de Estudios no fueran del agrado ni del Tesoro ni del propio Consejo del Banco.

Estas limitaciones llegaron al paroxismo con la política económica autárquica de la posguerra que perduró hasta finales de los años cincuenta. Una política de marcado signo intervencionista y obsesivamente cerrada al exterior resultaba poco respetuosa con el funcionamiento de los mercados y revelaba escaso aprecio por los valores de la estabilidad económica. Bajo semejantes circunstancias, el Banco de España se vio vaciado de cualquier papel activo en la política económica, quedando el control de todas sus funciones en manos del Ministerio de Hacienda; hasta el punto de que el delegado del Gobierno en el Banco llegó a prohibir la discusión de los documentos del Servicio de Estudios en el Consejo de Administración.

La redención de las funciones cautivas del Banco de España y la asunción por parte del Servicio de Estudios del papel que le correspondía ha sido un proceso tardío y gradual, que se ha acelerado en las últimas décadas de la mano de la progresiva liberalización de la economía y de la obligada asunción de las pautas de estabilidad de los países de nuestro entorno que la misma implicaba.

La brecha empezó a abrirse cuando el profesor Juan Sardá, nombrado director del Servicio de Estudios a la vuelta del exilio, empeñó todo su esfuerzo en desvelar las causas y denunciar los efectos de la inflación que padecía la economía española. La confluencia de los esfuerzos del Servicio de Estudios con algunos sectores críticos de la Administración Pública,

principalmente en las Secretarías Generales Técnicas de Comercio y Hacienda, y con las orientaciones de los principales organismos internacionales (Banco Mundial, FMI y OCDE) consiguieron movilizar el apoyo suficiente para imprimir un giro radical y trascendental a la orientación de la política económica.

En aquella gran operación se gestó el embrión de lo que habría de ser el futuro desarrollo del Servicio de Estudios como centro de elaboración y diseño de la moderna política monetaria y de impulso de la liberalización y modernización del sistema financiero. La necesidad de estudiar la realidad económica mediante el uso de las técnicas más rigurosas con el fin de facilitar la apertura y liberalización de la economía española y de alcanzar la estabilidad macroeconómica quedó grabado como un rasgo genético que configuraría definitivamente el carácter y la personalidad del Servicio de Estudios como conciencia crítica frente a los riesgos de la inestabilidad; papel que obligaba a un permanente distanciamiento frente a las tendencias de la autojustificación, cuando no a la complacencia, de los poderes públicos.

Esa vocación originaria se ha materializado sobre todo en las últimas tres décadas, que es cuando se ha producido la maduración de un banco central capaz de desarrollar una política monetaria activa orientada a la estabilidad, cuya culminación ha sido la incorporación de España a la Unión Monetaria. Durante estos años es cuando se han desplegado, bajo el liderazgo de Luis Ángel Rojo primero como Director General del Servicio de Estudios y después como Subgobernador y Gobernador del Banco sucesivamente, todas las potencialidades del Servicio de Estudios que han sido consideradas por el Jurado merecedoras del premio que hoy se concede. De este período, que sin duda la historia recordará como la etapa de Luis Ángel Rojo, es del que puedo hablar con más conocimiento de causa a partir de mi propia experiencia personal.

Pertenezco a una promoción de economistas que terminó la carrera va a hacer ahora veinticinco años y que fue formada en una atmósfera de admirativa expectación hacia el Servicio de Estudios del Banco de España. No en balde el profesor Rojo nos dio clase en cuatro de los cinco años de la carrera y seguimos muy de cerca su incorporación, junto a algunos de nuestros profesores, al proyecto de revitalización del Servicio de Estudios.

Fuimos una promoción de estudiantes que vivimos con intensidad la compulsiva y fecunda situación de la universidad española de entonces y que hicimos compatible la participación

en las actividades en favor de la transformación democrática del Estado con la búsqueda del rigor en el estudio de la economía. Tuvimos el privilegio de tener como profesores, junto al ya citado Luis Ángel Rojo, a Juan Velarde, Enrique Fuentes Quintana, Julio Segura, José Luis García Delgado, Gonzalo Anes, Gonzalo Arnáiz y Ángel Alcaide, entre otros. Todos ellos nos hicieron trabajar con intensidad y dedicación. Tuvimos que leer en nuestro primer mes de universidad a Karl Popper y un poco más tarde la Teoría General de Keynes y, lógicamente, en muchos de nosotros nació la afición por la economía, la historia económica, la econometría, etcétera. No es de extrañar que un grupo significativo de aquellos estudiantes acabáramos entrando en el Servicio de Estudios.

En estas últimas tres décadas del Servicio de Estudios, que yo he vivido primero desde fuera como estudiante y profesor universitario y a partir de 1982 desde dentro en todos los escalones de responsabilidad, se han producido cambios fundamentales en la economía y en la política económica españolas que han requerido un gran esfuerzo de investigación, estudio y asesoramiento para diseñar y aplicar las políticas en las áreas de responsabilidad del Banco y apoyar al Gobierno y los restantes gestores de la política económica.

En estos años, el Servicio de Estudios ha tenido que ayudar a poner en pie una política monetaria activa con capacidad de perseguir metas de estabilidad macroeconómica, para lo cual también era necesario influir de forma persuasiva sobre la orientación de los restantes componentes de la política económica y sobre la conducta de los agentes económicos en asuntos trascendentales para el funcionamiento eficiente y flexible de la economía. Sería muy prolijo enumerar las áreas de investigación, asesoramiento y divulgación que el Servicio de Estudios ha abarcado en estos últimos veinticinco años. En el marco solemne de este acto, basta con señalar los principales hilos conductores de dicha actividad.

Durante los primeros años, las prioridades consistieron en elaborar y establecer una estrategia de control de la liquidez de la economía y en la configuración de unos mercados monetarios eficientes, y preparados para la liberalización económica y la apertura al exterior. La laxitud de la orientación macroeconómica entonces vigente y las restricciones institucionales existentes dificultaron imprimir un tono verdaderamente riguroso a la política monetaria, a pesar del celo mostrado por el Banco de España en diseñar con precisión un esquema de control estricto de la liquidez de base del sistema. Sin embargo, como resultado de esos esfuerzos y

de la progresiva transformación de la economía a mediados de los ochenta, empezaron a darse las condiciones de una política monetaria más ambiciosa que explotase los canales de transmisión propios de una economía desarrollada y de un sistema financiero liberalizado.

La incorporación de España a la Unión Europea en 1986 proporcionó el marco institucional adecuado para asumir metas más rigurosas. En el período más reciente, los trabajos han estado orientados a alcanzar la convergencia en el marco de la integración europea. Tras un primer intento fallido, que se saldó con las devaluaciones sucesivas de la peseta y una importante recesión económica, la adopción de un sistema de objetivos directos de inflación a finales de 1994, con motivo de la independencia del Banco de España, permitió alcanzar, finalmente, en un marco de políticas económicas coherentes y equilibradas, las metas de estabilidad macroeconómica y de plena inserción en la economía internacional que durante tanto tiempo se persiguieron. A los retos que este complejo proceso planteaba para el diseño y la ejecución de las políticas, se añadieron las exigentes demandas derivadas del propio debate intelectual sobre la conveniencia y las características de la integración monetaria europea y la realización de todo el trabajo preparatorio para establecer con la suficiente antelación la arquitectura institucional y operativa de la propia Unión Monetaria.

Para cumplir estas tareas, el Servicio de Estudios se ha apoyado en la contribución de un nutrido grupo de economistas de gran prestigio profesional, algunos de los cuales han ido pasando a ocupar responsabilidades en otras actividades públicas o privadas, entre los que debo destacar a mi predecesor José Pérez, que desempeñó esta responsabilidad entre 1989 y 1992. Los trabajos de los economistas del Servicio de Estudios se han plasmado en una prolífica lista de libros, publicaciones, informes y documentos de trabajo, que han ido dando fundamento a las opciones de política económica del Banco de España y han contribuido a su comprensión y eficaz aplicación.

El trabajo realizado se ha procurado mantener a la altura de los progresos científicos de la comunidad académica internacional en la formalización de modelos explicativos de la realidad económica y en su contrastación empírica, con el fin de encontrar la mejor base posible a las recomendaciones de política económica y de influir de manera eficaz en la adopción de decisiones por parte de los gestores de la política económica. Para ello ha sido imprescindible abordar un importante trabajo en el terreno estadístico, que ha sido especialmente significati-

vo en el caso de las estadísticas financieras y monetarias, en las que España se sitúa, según los organismos internacionales, en los puestos más avanzados del mundo en cuanto a la disponibilidad, riqueza y fiabilidad de sus datos.

El trabajo del Servicio de Estudios se ha orientado siempre a proponer soluciones bien cimentadas a los problemas económicos concretos, para lo cual ha sido necesario combinar un manejo riguroso del instrumental analítico y empírico disponible con un sólido conocimiento de los aspectos institucionales, sociales e históricos implicados.

El esfuerzo desplegado para alcanzar un régimen de estabilidad macroeconómica ha culminado en los últimos años con el éxito alcanzado por la estrategia de seguir objetivos directos de reducción de la inflación que, junto a la decidida acción de los restantes instrumentos de política económica, permitió cumplir satisfactoriamente los criterios de convergencia y poder incorporarse a la Unión Económica y Monetaria (UME) dentro del grupo de países fundadores. Se ha dado, con ello, la paradoja de alcanzar con plenitud la vieja aspiración de consolidar un régimen de estabilidad que tantos y tan valiosos esfuerzos ha concitado a lo largo de la historia reciente del Banco de España y de su Servicio de Estudios justo en el momento en el que la soberanía monetaria ha pasado a compartirse en un ámbito supranacional, diseñada y ejercitada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Yo mismo me he referido a esa situación con la figura retórica del «canto del cisne» de la política monetaria española. No debe deducirse de ello que el Banco de España y su Servicio de Estudios, alcanzado el objetivo principal perseguido en las últimas décadas, hayan quedado sin funciones que desempeñar en la nueva situación.

Ello no es así, en primer lugar, por la particular estructura de la nueva autoridad monetaria europea, que tiene la responsabilidad de diseñar y conducir la política única del área. El SEBC está configurado como una estructura organizativa de corte federal en la que se integran los bancos centrales nacionales y el Banco Central Europeo (BCE). Dicha estructura se adapta a la arquitectura institucional y política de la Unión Europea de forma que pretende aunar la unidad de decisión en el Consejo de Gobierno del BCE en el que están presentes en pie de igualdad con los miembros del Consejo Ejecutivo los Gobernadores de los bancos centrales nacionales con la plena descentralización de todas las actuaciones de política monetaria. No es cierto que con la Unión Monetaria el papel de los bancos centrales nacionales quede relegado a la de meras sucursales del BCE. La

política monetaria del área tiene que ser diseñada y aplicada según los requerimientos del conjunto de la zona. Mientras existan economías nacionales con soberanía en las parcelas no monetarias de la política económica, el diagnóstico del conjunto de la zona solo puede hacerse mediante una interacción cooperativa entre los bancos centrales nacionales y el BCE. La necesaria unicidad de las decisiones, lejos de vaciar de contenido el trabajo analítico y de asesoramiento de los servicios de estudios de los bancos centrales nacionales, lo ha hecho más complejo, pues requiere considerar la evolución de la economía nacional en el marco del área del euro en su conjunto.

Por otra parte, el hecho de que la política monetaria única solo pueda regirse por los condicionamientos y necesidades globales del área, sin poder tener en cuenta las particularidades nacionales específicas, otorga una mayor relevancia al análisis de la compatibilidad de las condiciones domésticas con el tono de la política monetaria única. Las buenas condiciones de estabilidad con las que la economía española se ha incorporado a la Unión Monetaria, que se han traducido en un gran dinamismo de la producción y del empleo, en contra de los augurios pesimistas de los euroescépticos, no deben ocultar los retos que la nueva situación comporta. Si se produjera un insuficiente control de la demanda interna o una excesiva rigidez en el funcionamiento de algunos mercados, se podrían generar, si no se corrigieran a tiempo, problemas de competitividad, que conducirían, más pronto o más tarde, a una recesión y una caída del empleo, interrumpiendo la senda iniciada de convergencia real. Puede que en la nueva situación no sea tan necesaria una conciencia crítica de la estabilidad como lo ha sido en el pasado, en cambio se requiere con idéntica urgencia una conciencia crítica de la competitividad que prevenga a tiempo los riesgos que se pueden derivar de no percibir a tiempo la aparición de los problemas. En este terreno, el Banco de España, apoyado por su Servicio de

Estudios, tendrá que cumplir con las responsabilidades que le asigna la Ley en materia de asesoramiento al Gobierno de la Nación y de informar a las Cortes Generales, a través de las comparecencias del Gobernador, sobre los objetivos y la ejecución de la política monetaria.

Quisiera terminar estas palabras de agradecimiento con la mirada puesta en el futuro. Me gustaría que la distinción que hoy se concede al Servicio de Estudios no se interpretase únicamente como un reconocimiento a su contribución pasada, sino también como un acicate a la continuidad de su labor en el futuro. El correcto manejo de las políticas económicas está alcanzando una creciente importancia para el logro de las metas de bienestar que buscan las sociedades avanzadas y para la superación de las desigualdades entre los sectores sociales y las naciones. Las instituciones responsables de la elaboración y aplicación de dichas políticas necesitan, cada vez más, centros de asesoramiento de alta calidad técnica e independencia profesional que estén en condiciones de formular propuestas rigurosas que permitan materializar de la mejor manera posible las opciones políticas elegidas democráticamente por los ciudadanos.

Tengan la seguridad de que el Servicio de Estudios corresponderá a la distinción concedida tratando de estar a la altura de su historia reciente y de los retos que aguardan a la economía española en el futuro inmediato.

Permítanme, sin embargo, terminar con una cita un poco informal, con un cierto sabor a sentencia cervantina. Como dice Matías Moro, el entrañable protagonista de la última novela de Luis Landero: «Es bueno que la vida esté siempre a medio hacer y que estemos siempre aprendiendo a vivir ...». Con este espíritu recogemos el premio que generosamente se nos concede.

17.3.1999.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

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

Situación al día 28 de febrero de 1999

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
ARGENTARIA	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
BILBAO VIZCAYA	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CENTRAL HISPANOAMERICANO	5,00	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	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	5,17	33,18	29,00	32,46	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	10,38	28,07	—	32,31	—
ALICANTE	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO	7,00	32,31	29,00	32,31	29,00
ANDALUCÍA	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	5,50	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	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,00	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	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESFINGE	9,00	22,50	—	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	7,50	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	5,58	28,07	25,00	28,07	25,00
MAPFRE	4,50	10,62	—	10,62	—
MARCH	6,00	30,60	—	29,86	—

(Continuación) 2
Situación al día 28 de febrero 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	—	7,11	6,89	7,11	6,89
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	5,50	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	5,50	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	6,50	32,31	29,00	33,18	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD	5,50	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>	6,14	25,94	24,05	26,47	24,29
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	3,37	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA	2,50	12,75	12,18	12,75	12,18
ARAB BANK PLC, S.E.	5,25	13,52	—	13,52	—
ÁRABE ESPAÑOL	9,00	28,73	25,00	28,73	25,00
ATLÁNTICO	5,00	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	7,00	32,31	—	32,31	—
BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.E.	6,00	13,75	13,30	—	(6,00)
BANQUE PSA FINANCE HOLDING, S.E.	5,30	—	—	—	—
BARCELONESA DE FINANCIACIÓN	9,75	—	—	22,50	—
BARCLAYS BANK	4,00	10,62	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,00	13,75	—	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 28 de febrero 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.....	4,00	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
DAI—ICHI KANGYO BANK LTD, S.E.....	5,75	13,75	—	—	(2,00)
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK.....	3,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.....	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.....	7,50	13,75	—	13,75	—
DEXIA BANCO LOCAL.....	9,00	28,40	25,00	—	(3,00)
DRESDNER BANK A.G., S.E.....	3,43	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.....	5,71	10,62	—	5,71	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.....	—	—	—	—	—
FIMESTIC.....	—	—	—	—	—
GÉNÉRALE BANK, BANCO BELGA, S.E.....	3,00	15,56	15,00	—	(3,00)
HALIFAX HISPANIA.....	—	10,63	—	—	—
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)
JOVER.....	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
LLOYDS BANK PLC, S.E.....	5,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL.....	6,25	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID.....	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.....	3,43	32,20	29,00	32,20	29,00
MIDLAND BANK PLC, S.E.....	3,69	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	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
RABOBANK NEDERLAND, S.E.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
REAL, S.E.....	5,00	13,75	—	13,75	—
ROMA, S.P.A., S.E.....	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK OF CANADA, S.E.....	3,40	9,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN.....	6,25	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.....	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SUMITOMO BANK LIMITED, S.E.....	6,75	13,75	12,88	13,75	12,88
TOKYO—MITSUBISHI LTD, S.E.....	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS, A.G., S.E.....	9,25	20,00	—	20,00	—
URQUIJO.....	3,00	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.....	5,00	14,48	13,75	14,48	13,75
<i>Media simple</i>	5,46	17,50	17,12	19,47	18,06
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,76	22,12	21,29	24,04	22,54

(Continuación) 4
Situación al día 28 de febrero de 1999

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	8,75	26,24	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,25	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	4,00	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	6,14	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	6,25	26,25	—	26,25	—
CATALUÑA	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	4,50	18,75	—	18,75	—
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	4,75	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,25	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	5,25	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	3,56	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	4,00	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	5,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	6,50	18,75	—	18,75	—
TERRASSA	5,38	14,93	—	14,93	—
UNICAJA	6,50	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	2,76	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>	5,15	20,93	19,86	21,83	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 1 y el 20 de marzo de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3114	CAJA RURAL SAN ISIDRO DE CASTELLÓN, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	17.03.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAJA RURAL CASTELLÓN - S. ISIDRO, S. COOP. DE CRÉDITO V.
3162	CAJA RURAL SAN ISIDRO DE BENICARLÓ, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	17.03.1999	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR CAIXA RURAL BENICARLÓ, S. COOP. DE CREDIT V.
3162	CAIXA RURAL BENICARLÓ, S. COOP. DE CREDIT V.	17.03.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA JOAN CARLES I, 18.- 12580 BENICARLÓ (CASTELLÓN).
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0206	THE DAI-ICHI KANGYO BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	04.03.1999	BAJA POR CIERRE.
0171	THE SUMITOMO BANK LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	12.03.1999	BAJA POR CIERRE.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 20, 2ª Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)		
ABN AMRO BANK N.V.	24.02.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: PAÍSES BAJOS.
HEWLETT-PACKARD FRANCE FINANCE	05.03.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: FRANCIA.

<i>Nombre</i>	<i>Fecha acuse de recibo</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRACOMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 11.2, R.D. 1245/1995)		
SECURITAS, S.A.M.	12.03.1999	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: MÓNACO.

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1149	ROYAL BANK OF CANADA	01.03.1999	CAMBIO DE DOMICILIO A CALLE MARQUÉS DE LA ENSENADA, 4 (PL. 2).- 28004 MADRID.
1151	CAISSE NATIONALE DE CRÉDIT AGRICOLE	15.03.1999	BAJA POR CIERRE.
1248	WAFABANK	18.03.1999	ALTA CON DOMICILIO EN PASEO DE LA CASTELLANA, 81 (PL. 18).- 28046 MADRID. PAÍS DE ORIGEN: MARRUECOS.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4336	VALORACIÓ D'ACTIUS, S.A.	08.03.1999	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PASEO DE GRACIA, 61 (PL. 2 - 1).- 08007 BARCELONA.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Entre el 1 y el 20 de marzo de 1999

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3167	CAJA RURAL SAN JUAN BAUTISTA DE SAN JUAN DE MORO, COOPERATIVA CRÉDITO VALENCIANA	BAJA POR ESCISIÓN Y CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

	<i>Páginas</i>
1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES	
1.1. PIB. Precios constantes. Componentes de la demanda. España y UEM.	65
1.2. PIB. Precios constantes. Componentes de la demanda. España: detalle	66
1.3. PIB. Precios constantes. Ramas de actividad. España	67
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España	68
2. ECONOMÍA INTERNACIONAL	
2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional	69
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional	70
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional	71
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	72
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	73
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	74
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y de oro	75
3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD	
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM	76
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	77
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	78
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM	79
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM	80
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM ..	81
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	82
4. MERCADO DE TRABAJO	
4.1. Población activa. España	83
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM	84
4.3. Empleo por ramas de actividad. España	85
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	86
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	87
4.6. Convenios colectivos. España	88
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM	89
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM	90
5. PRECIOS	
5.1. Índice de precios de consumo. España	91
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM	92
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM	93
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior. España	94

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	95
6.2.	Estado. Operaciones financieras. España	96
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España	97

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	98
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	99
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	100
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	101
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica	102
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo	103
7.7.	Activos de reserva de España	104

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balace del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	105
8.2.	Balace del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas ..	105
8.3.	Activos financieros líquidos de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España	106
8.4.	Activos financieros líquidos de las empresas no financieras, residentes en España	107
8.5.	Activos financieros líquidos de las familias e ISFL, residentes en España	108
8.6.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	109
8.7.	Financiación a las empresas no financieras, residentes en España	110
8.8.	Financiación a las familias e ISFL, residentes en España	111
8.9.	Financiación a las Administraciones Públicas, residentes en España	112
8.10.	Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	113
8.11.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	114
8.12.	Fondos de inversión en valores mobiliarios residentes en España: detalle por vocación ...	115
8.13.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM	116

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español	117
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo	118
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	119
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM	120
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	121

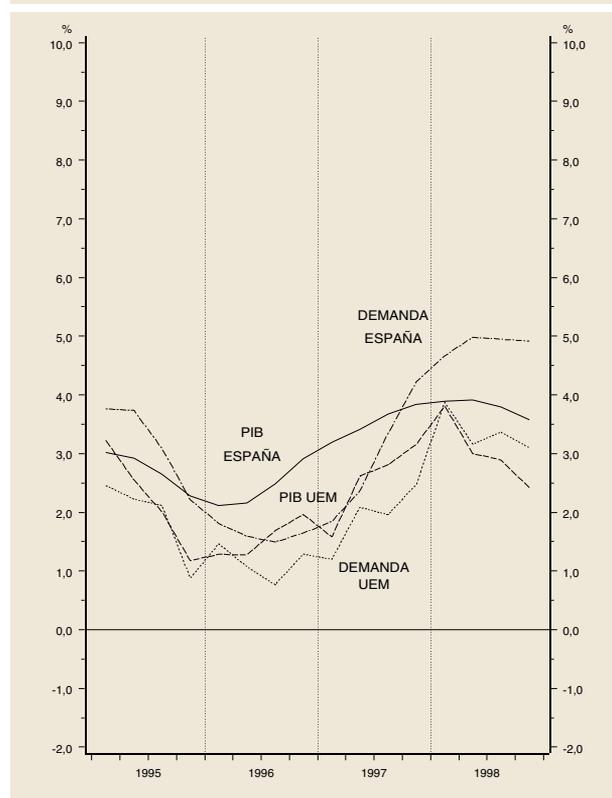
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes. Componentes de la demanda. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

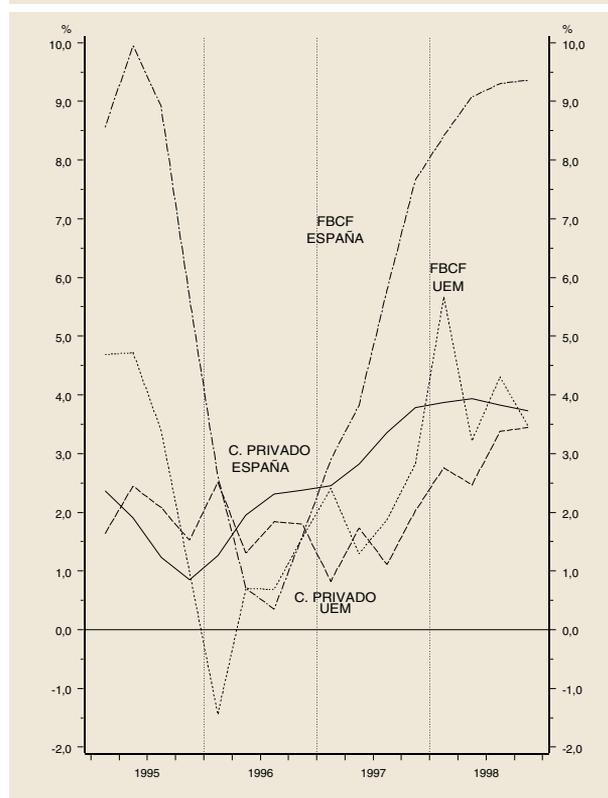
Tasas de variación interanual

	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	1,6	2,0	1,9	0,9	1,7	1,3	0,4	1,6	1,1	10,6	4,4	7,4	3,3	443206	...
97	3,5	2,5	3,1	1,4	1,4	0,3	5,1	2,1	2,9	1,9	14,8	10,3	12,2	9,0	468168	...
98	3,8	3,0	3,8	3,0	1,6	0,4	9,0	4,2	4,9	3,4	7,8	6,0	10,6	7,3	496738	...
94																
II	2,1	2,6	0,4	1,4	-0,3	0,3	1,5	1,3	0,8	1,7	18,8	10,2	11,5	7,2	96462	...
III	2,8	3,0	1,3	1,6	0,1	0,1	4,2	3,1	2,2	2,7	15,9	8,9	11,9	8,1	98065	...
IV	3,1	3,4	2,2	1,3	0,1	1,2	6,4	6,0	3,2	3,9	13,1	8,7	12,7	10,8	100031	...
95																
I	3,0	3,2	2,4	1,6	1,1	-0,7	8,6	4,7	3,8	2,5	11,7	12,1	13,6	9,9	102363	...
II	2,9	2,5	1,9	2,4	1,6	-0,7	9,9	4,7	3,7	2,2	11,1	9,8	13,3	9,2	104266	...
III	2,7	2,0	1,2	2,1	2,0	0,4	8,9	3,4	3,1	2,1	9,7	6,3	10,6	6,9	105738	...
IV	2,3	1,2	0,9	1,5	2,5	1,3	5,7	1,0	2,2	0,9	7,6	4,6	6,9	3,8	107019	...
96																
I	2,1	1,3	1,3	2,5	2,5	1,8	2,6	-1,4	1,8	1,5	6,9	3,1	5,5	3,9	108637	...
II	2,2	1,3	2,0	1,3	1,3	2,6	0,7	0,7	1,6	1,1	9,0	1,4	6,6	0,8	110049	...
III	2,5	1,7	2,3	1,8	0,2	1,9	0,4	0,7	1,5	0,8	12,2	5,5	8,2	2,7	111549	...
IV	2,9	2,0	2,4	1,8	-0,1	0,7	1,6	1,6	1,6	1,3	14,1	7,7	9,2	5,8	112971	...
97																
I	3,2	1,6	2,5	0,8	0,1	1,1	2,9	2,4	1,8	1,2	15,3	5,3	10,1	4,4	114488	...
II	3,4	2,6	2,8	1,7	1,1	0,4	3,8	1,3	2,4	2,1	15,6	10,8	11,4	9,7	115979	...
III	3,7	2,8	3,4	1,1	2,1	0,3	5,8	1,9	3,3	2,0	15,0	13,5	13,4	11,6	117950	...
IV	3,8	3,2	3,8	2,0	2,3	-0,7	7,7	2,8	4,2	2,5	13,3	11,6	13,9	10,2	119750	...
98																
I	3,9	3,8	3,9	2,8	1,8	0,3	8,4	5,7	4,7	3,9	10,6	11,0	12,5	11,8	121577	...
II	3,9	3,0	3,9	2,5	1,8	0,6	9,1	3,2	5,0	3,2	8,5	7,7	11,3	8,6	123242	...
III	3,8	2,9	3,8	3,4	1,6	0,2	9,3	4,3	4,9	3,4	6,5	4,2	9,5	5,7	125054	...
IV	3,6	2,4	3,7	3,4	1,2	0,6	9,4	3,5	4,9	3,1	5,9	1,8	9,4	3,7	126866	...

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



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



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España», y Banco Central Europeo.

- (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.

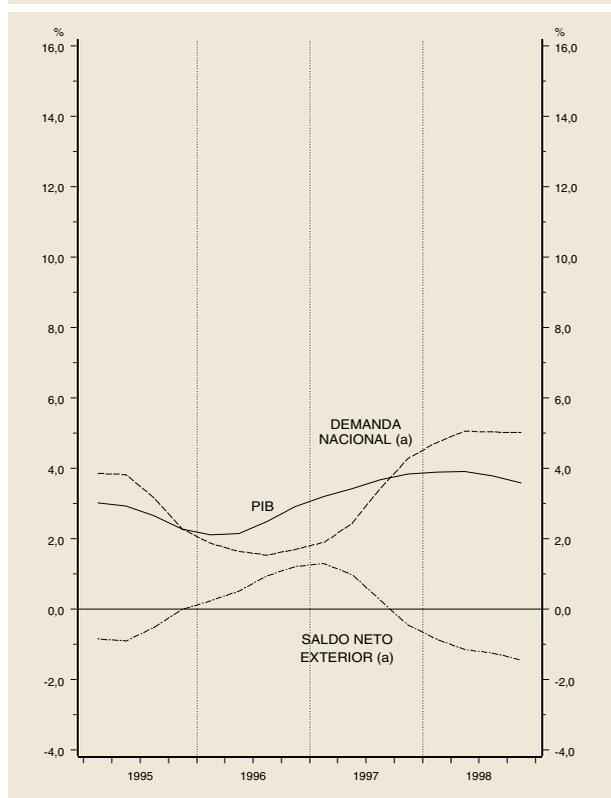
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes componentes de la demanda. España: detalle

n Serie representada en el gráfico.

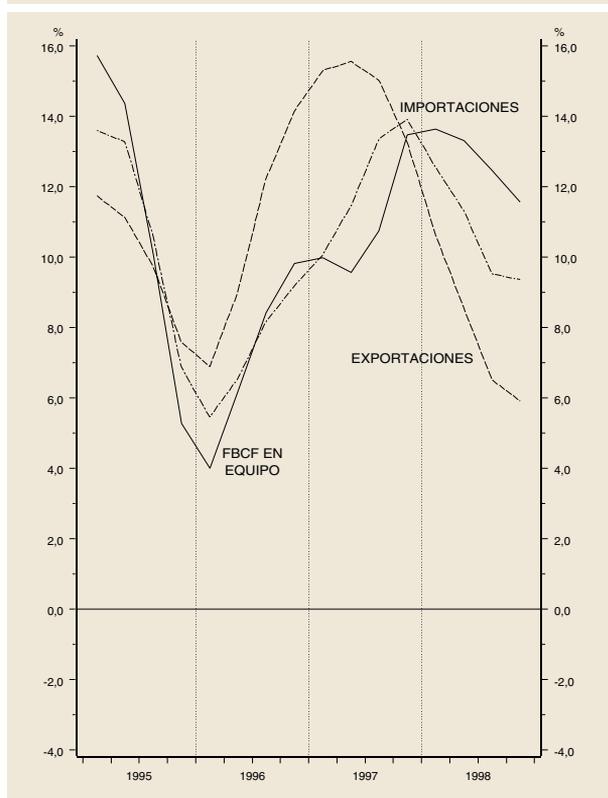
Tasas de variación interanual

	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España».

(a) Aportación al crecimiento del PIBpm.

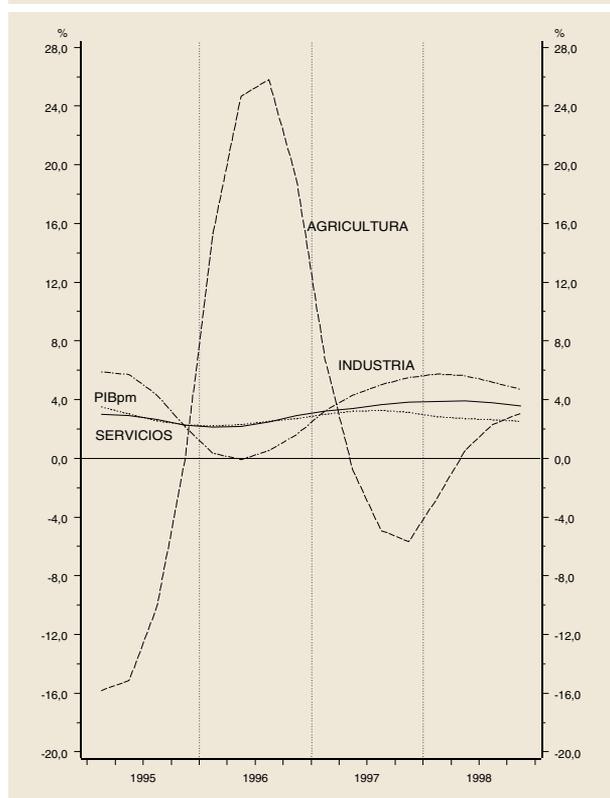
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes. Ramas de actividad. España

n Serie representada en el gráfico.

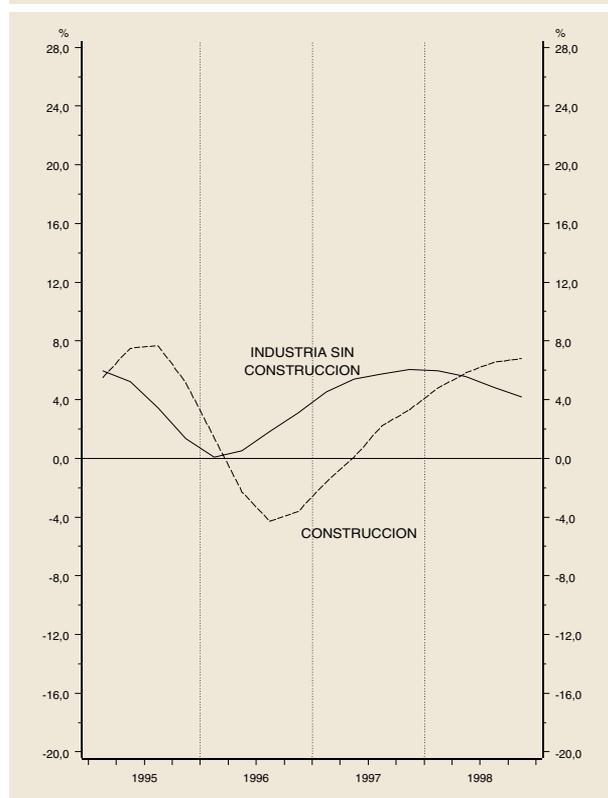
Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado		Ramas agrícola y pesquera		Ramas industriales					Ramas de los servicios			IVA que grava los productos	Impuestos netos ligados a la importación
			Total	Industria, excepto construcción	Construcción		Total	Servicios destinados a la venta	Servicios no destinados a la venta					
	1	n	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				
//	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				
//	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				
//	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				
//	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: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España».

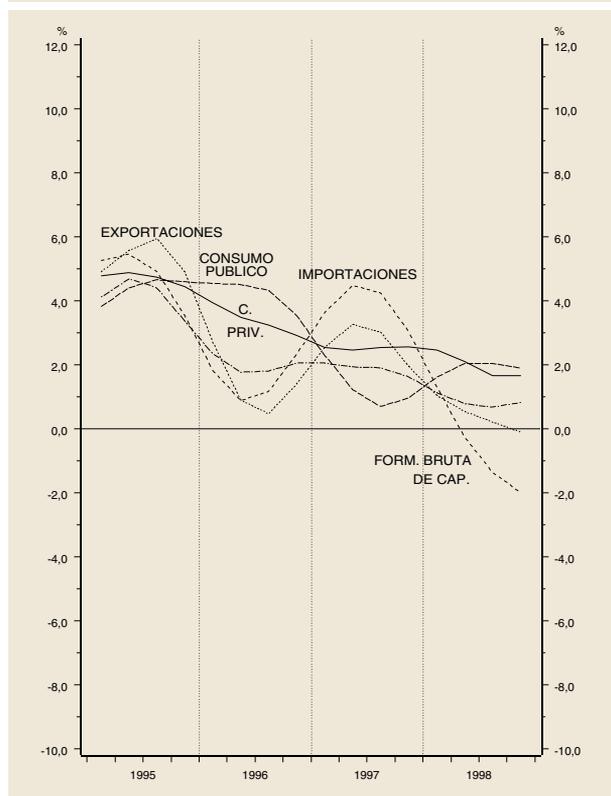
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España

n Serie representada en el gráfico.

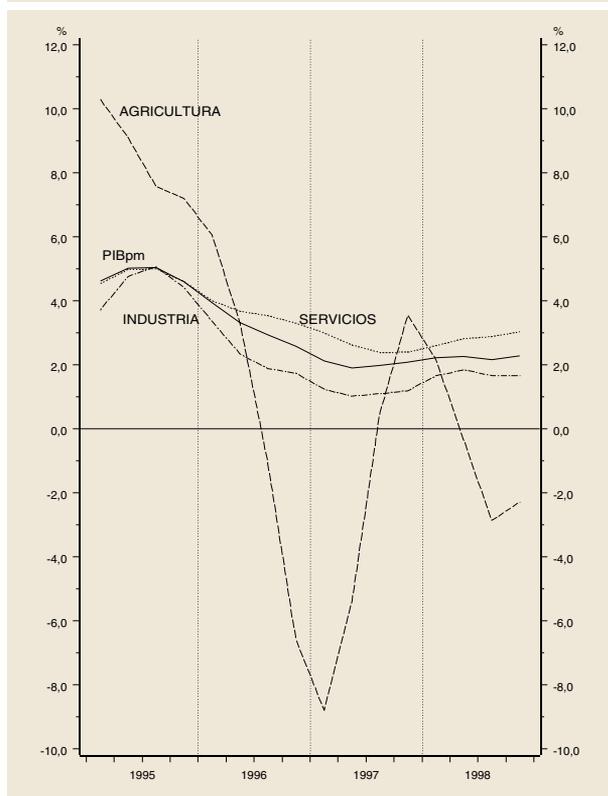
Tasas de variación interanual

	Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad				
	Consumo privado nacional	Consumo público	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		Ramas agrícola y pesquera	Ramas industriales	Ramas de los servicios	IVA que grava los productos	Impuestos netos a la importación
			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 //	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
///	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
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 /	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
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
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
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 /	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
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
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
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 /	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
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
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
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 /	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
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
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
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. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLADORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, «Contabilidad Nacional Trimestral de España».

2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

n Serie representada en el gráfico.

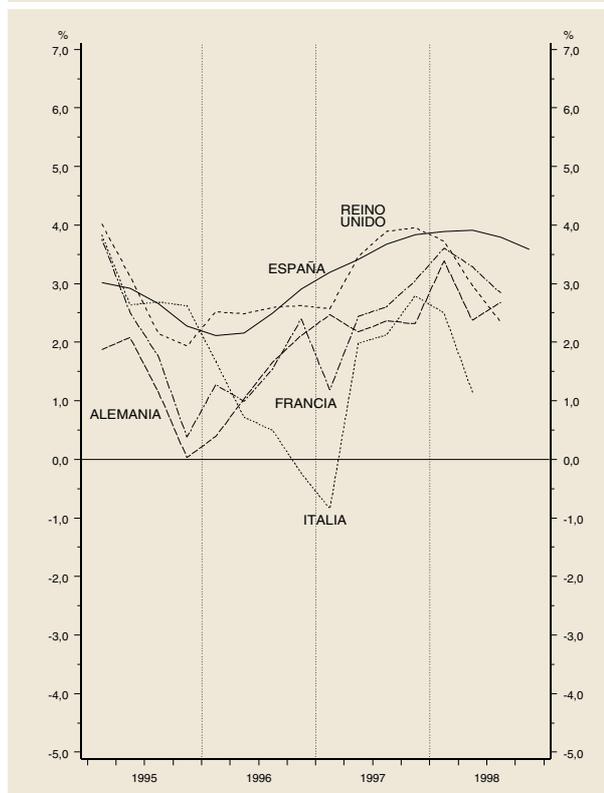
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



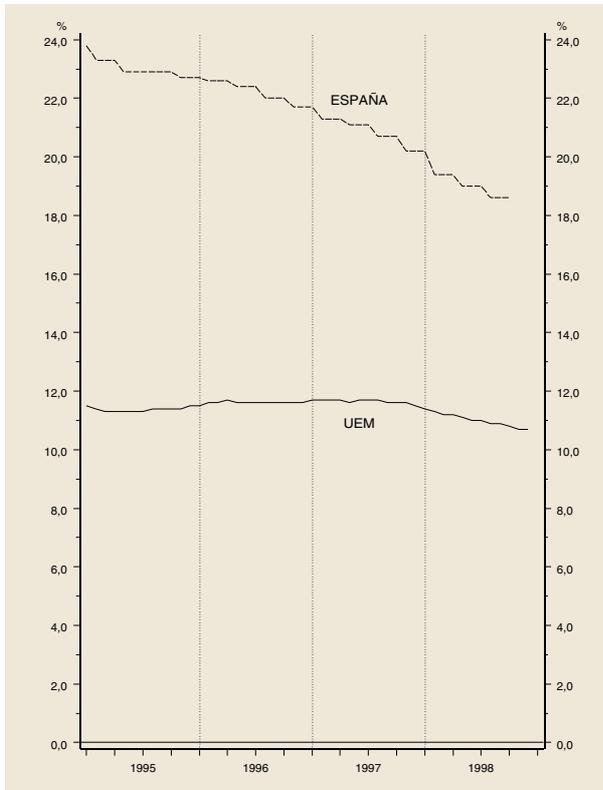
Fuentes: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y OCDE.

2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

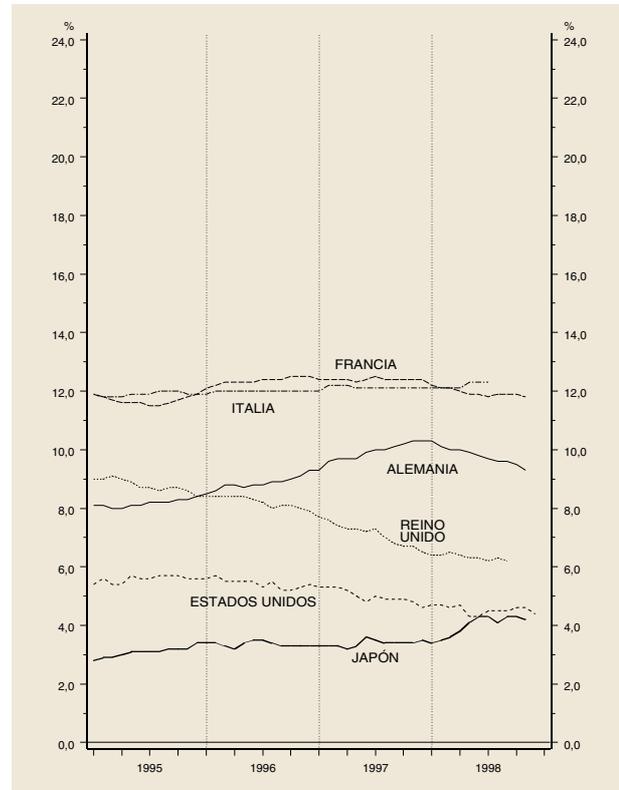
n Serie representada en el gráfico.

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España (a)	Estados Unidos de América	Francia	Italia (a)	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			n	n	n	n	n	n	n	n
95	7,5	10,7	11,4	8,2	22,9	5,6	11,7	11,9	3,1	8,7
96	7,6	10,8	11,6	8,9	22,2	5,4	12,4	12,0	3,4	8,2
97	7,3	10,7	11,6	10,0	20,8	4,9	12,4	12,1	3,4	7,0
97 Ene	7,5	10,8	11,7	9,6	21,3	5,3	12,4	12,2	3,3	7,6
97 Feb	7,5	10,8	11,7	9,7	21,3	5,3	12,4	12,2	3,3	7,4
97 Mar	7,4	10,7	11,7	9,7	21,3	5,2	12,4	12,2	3,2	7,3
97 Abr	7,3	10,7	11,6	9,7	21,1	5,0	12,3	12,1	3,3	7,3
97 May	7,3	10,7	11,7	9,9	21,1	4,8	12,4	12,1	3,6	7,2
97 Jun	7,4	10,8	11,7	10,0	21,1	5,0	12,5	12,1	3,5	7,3
97 Jul	7,3	10,7	11,7	10,0	20,7	4,9	12,4	12,1	3,4	7,0
97 Ago	7,3	10,6	11,6	10,1	20,7	4,9	12,4	12,1	3,4	6,8
97 Sep	7,3	10,6	11,6	10,2	20,7	4,9	12,4	12,1	3,4	6,7
97 Oct	7,2	10,6	11,6	10,3	20,2	4,8	12,4	12,1	3,4	6,7
97 Nov	7,1	10,5	11,5	10,3	20,2	4,6	12,4	12,1	3,5	6,5
97 Dic	7,1	10,4	11,4	10,3	20,2	4,7	12,2	12,1	3,4	6,4
98 Ene	7,0	10,3	11,3	10,1	19,4	4,7	12,1	12,1	3,5	6,4
98 Feb	7,0	10,3	11,2	10,0	19,4	4,6	12,1	12,1	3,6	6,5
98 Mar	7,1	10,2	11,2	10,0	19,4	4,7	12,0	12,1	3,8	6,4
98 Abr	6,9	10,1	11,1	9,9	19,0	4,3	11,9	12,3	4,1	6,3
98 May	7,0	10,1	11,0	9,8	19,0	4,3	11,9	12,3	4,3	6,3
98 Jun	7,0	10,0	11,0	9,7	19,0	4,5	11,8	12,3	4,3	6,2
98 Jul	7,0	10,0	10,9	9,6	18,6	4,5	11,9	...	4,1	6,3
98 Ago	7,0	10,0	10,9	9,6	18,6	4,5	11,9	...	4,3	6,2
98 Sep	6,9	9,8	10,8	9,5	18,6	4,6	11,9	...	4,3	...
98 Oct	6,9	9,8	10,7	9,3	...	4,6	11,8	...	4,2	...
98 Nov	...	...	10,7	...	...	4,4	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: Banco Central Europeo y OCDE.

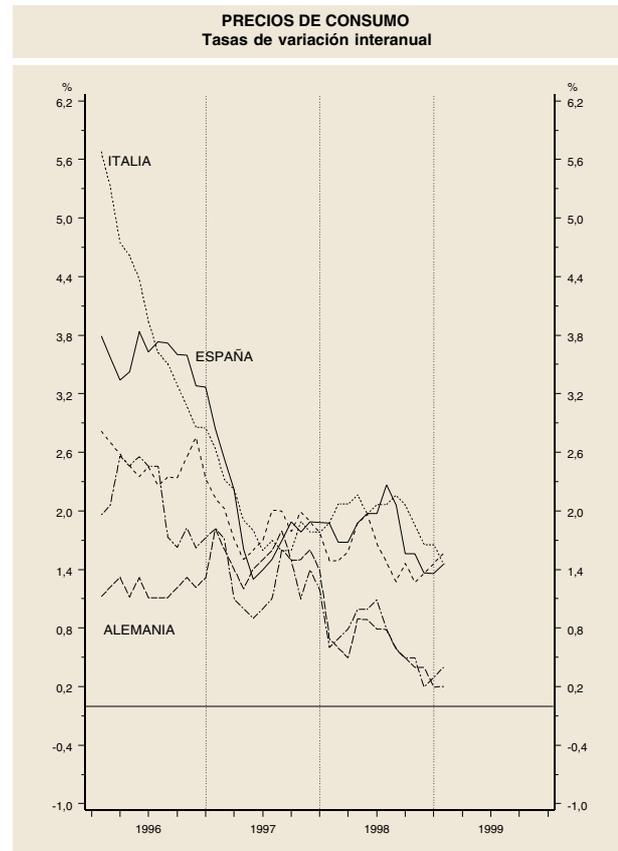
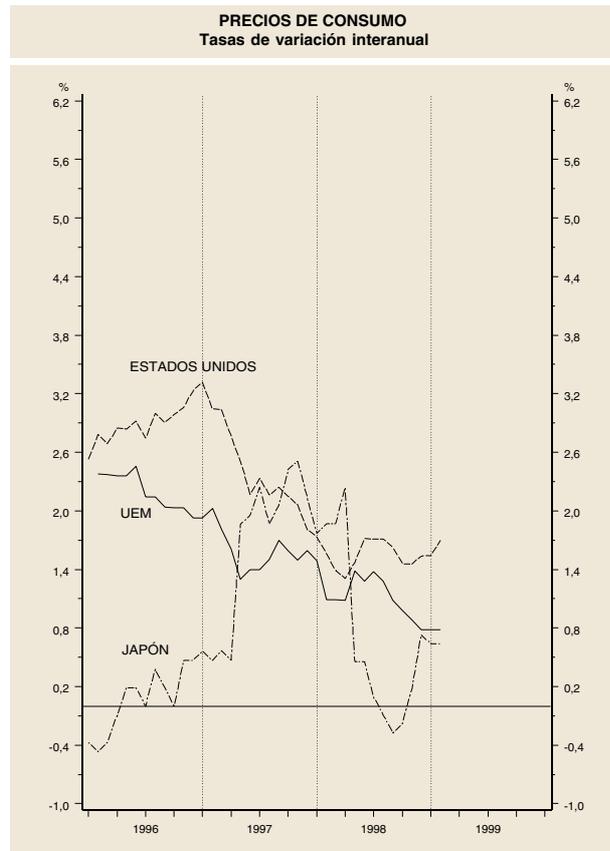
(a) Series trimestrales.

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	...	1,3	1,1	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,7	1,5
97										
Jun	2,7	1,5	1,4	1,5	1,4	2,3	1,0	1,6	2,2	1,7
Jul	2,7	1,7	1,5	1,6	1,5	2,2	1,1	1,7	1,9	2,0
Ago	2,7	1,8	1,7	1,8	1,7	2,2	1,6	1,6	2,1	2,0
Sep	2,7	1,7	1,6	1,5	1,9	2,2	1,5	1,6	2,4	1,8
Oct	2,6	1,7	1,5	1,5	1,8	2,1	1,1	1,9	2,5	2,0
Nov	2,5	1,8	1,6	1,6	1,9	1,8	1,4	1,8	2,1	1,9
Dic	2,3	1,6	1,5	1,4	1,9	1,7	1,2	1,8	1,8	1,8
98										
Ene	2,1	1,3	1,1	0,7	1,9	1,6	0,6	1,9	1,9	1,5
Feb	2,1	1,3	1,1	0,6	1,7	1,4	0,7	2,1	1,9	1,5
Mar	2,1	1,4	1,1	0,5	1,7	1,3	0,8	2,1	2,2	1,6
Abr	2,0	1,6	1,4	0,9	1,9	1,5	1,0	2,2	0,5	1,9
May	2,0	1,5	1,3	0,9	2,0	1,7	1,0	2,0	0,5	2,0
Jun	2,0	1,6	1,4	0,8	2,0	1,7	1,1	2,1	0,1	1,7
Jul	2,0	1,5	1,3	0,8	2,3	1,7	0,8	2,1	-0,1	1,5
Ago	1,9	1,3	1,1	0,6	2,1	1,6	0,6	2,2	-0,3	1,3
Sep	1,8	1,2	1,0	0,5	1,6	1,5	0,5	2,1	-0,2	1,5
Oct	1,8	1,1	0,9	0,4	1,6	1,5	0,5	1,9	0,2	1,3
Nov	...	1,0	0,8	0,4	1,4	1,5	0,2	1,7	0,7	1,4
Dic	...	1,0	0,8	0,2	1,4	1,5	0,3	1,7	0,6	1,5
99										
Ene	...	1,0	0,8	0,2	1,5	1,7	0,4	1,5	0,6	1,6



Fuentes: OCDE, Instituto Nacional de Estadística y EUROSTAT.

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

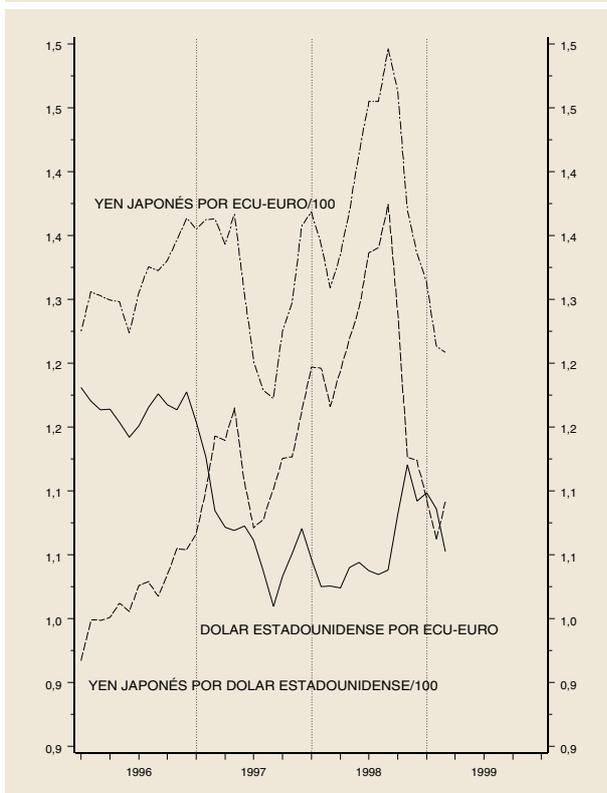
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar USA y del yen

n Serie representada en el gráfico.

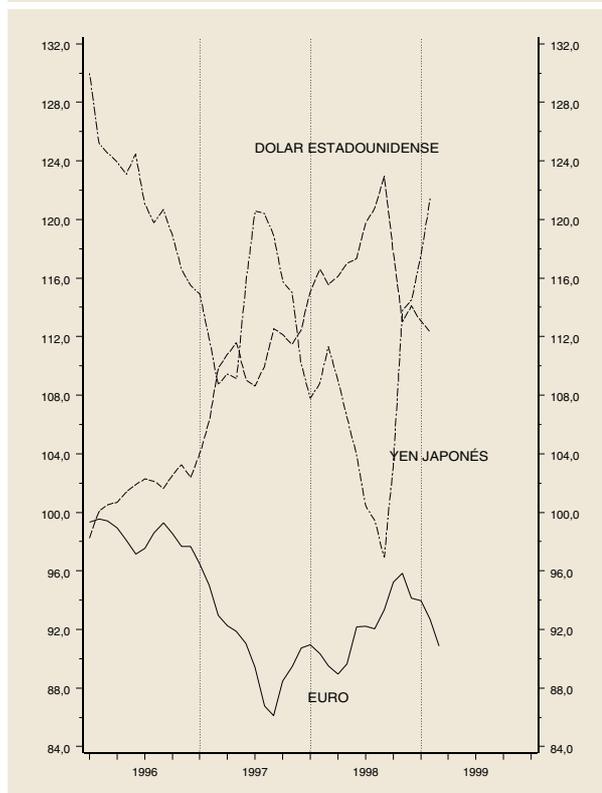
Media de cifras diarias

	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 USA por euro/ecu	Yen por euro/ecu	Yen por dólar USA	Euro (c)	Dólar USA	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar USA	Yen japonés	Euro	Dólar USA	Yen japonés
	Base 1990 = 100											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
96	1,2697	138,08	108,71	98,3	97,3	134,5	99,3	101,9	120,7	...	99,6	115,1
97	1,1340	137,08	120,82	90,4	105,2	126,9	90,8	110,8	113,7	...	107,2	108,7
98	1,1211	146,41	131,03	92,3	110,6	120,4	92,2	117,0	107,1	...	112,3	102,2
98 E-F	1,0881	138,88	127,49	89,9	110,0	123,5	90,1	116,1	110,0	...	110,7	105,8
99 E-F	1,1412	131,00	114,84	91,8	106,4	135,7	91,4	112,3	121,4	...	...	...
97 Sep	1,0999	132,79	120,82	88,4	106,6	128,5	88,5	112,1	115,8	...	108,3	110,1
Oct	1,1203	135,51	120,96	89,5	105,8	127,5	89,5	111,5	115,0	...	108,2	108,7
Nov	1,1394	142,62	125,18	90,7	106,7	122,9	91,0	112,5	110,2	...	108,4	104,9
Dic	1,1116	143,93	129,38	91,0	109,2	120,6	91,2	115,1	107,8	...	110,5	103,1
98 Ene	1,0877	140,85	129,30	90,3	110,5	122,0	90,5	116,6	108,8	...	111,2	104,6
Feb	1,0884	136,80	125,69	89,5	109,5	125,1	89,7	115,6	111,3	...	110,2	107,1
Mar	1,0843	139,87	128,96	88,9	110,0	122,1	89,0	116,1	109,0	...	110,8	104,5
Abr	1,0911	144,15	132,07	89,6	110,9	119,4	89,5	117,0	106,5	...	111,9	101,6
May	1,1090	149,67	135,01	92,2	111,3	116,5	92,1	117,3	104,0	...	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	120,8	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	113,8	...	109,3	107,4
Nov	1,1644	140,12	120,63	94,1	107,7	128,5	93,8	114,1	114,5	...	110,0	108,3
Dic	1,1721	137,36	117,13	94,0	106,6	132,3	93,6	113,0	117,5	...	109,2	111,5
99 Ene	1,1598	131,29	113,21	92,7	105,5	137,0	92,2	112,3	121,4	...	...	...
Feb	1,1196	130,66	116,73	90,9	107,3	134,2	90,5	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO



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



Fuentes: Banco Central Europeo (BCE), Banco Internacional de Pagos (BIS) y Banco de España.

(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 USA y el yen, 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.

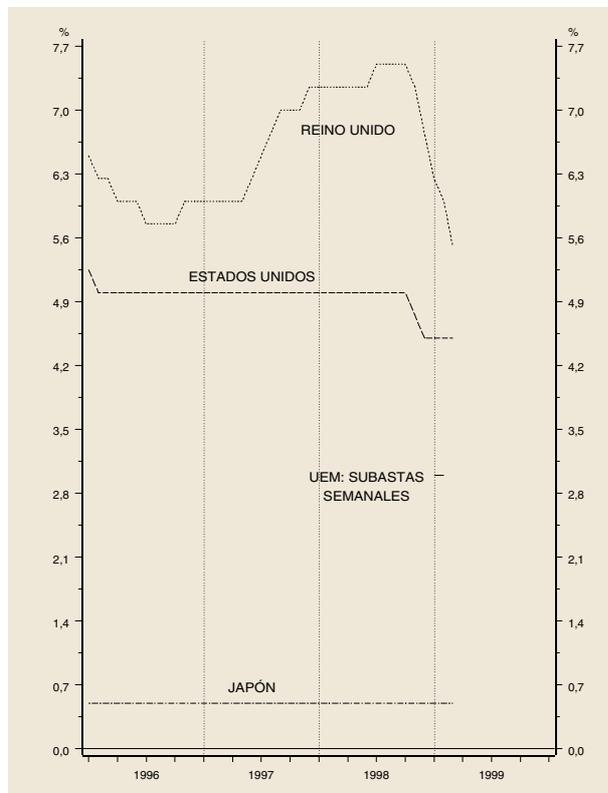
(c) Hasta diciembre de 1998, cálculos del BIS, basados en medias ponderadas de índices del tipo de cambio del área euro. A partir de enero de 1999, sobre la base de los tipos bilaterales del euro (véase *Boletín mensual* del BCE, cuadro 10).

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

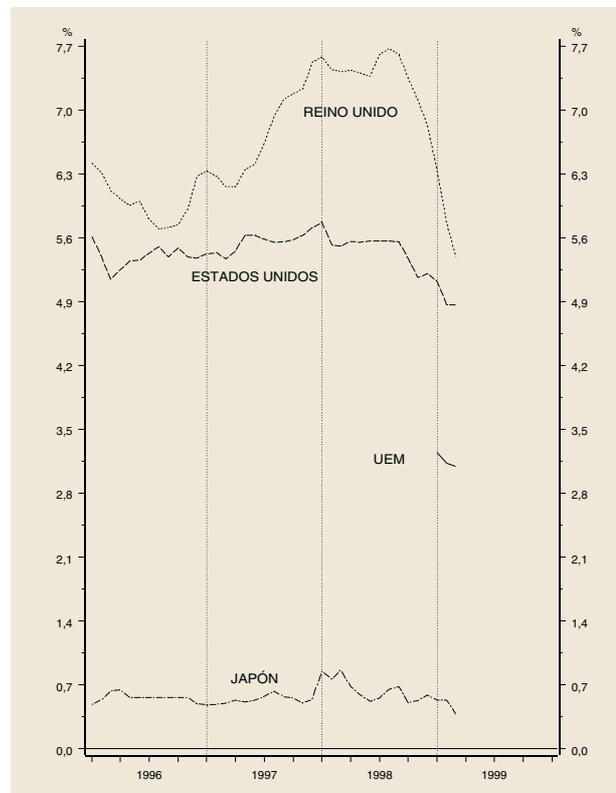
n Serie representada en el gráfico.

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	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														
May	—	5,00	0,50	6,25	4,32	4,65	—	3,11	5,27	5,63	3,36	6,81	0,53	6,41
Jun	—	5,00	0,50	6,50	4,31	4,69	—	3,08	5,21	5,58	3,30	6,85	0,57	6,64
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

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



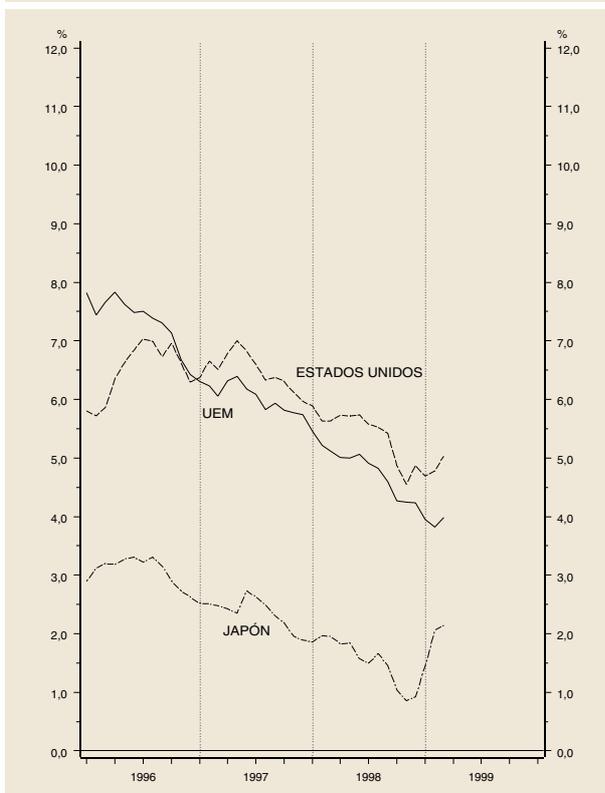
Fuentes: Banco Central Europeo, Agencia Reuters y Banco de España.

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

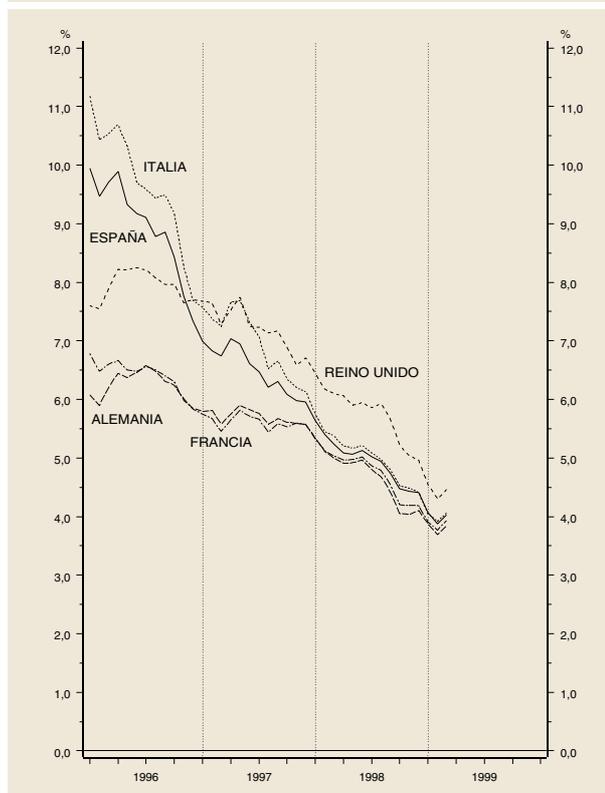
n Serie representada en el gráfico.

	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	6,40	7,49	6,31	6,22	8,73	6,54	6,34	9,40	3,04	7,95
97	5,71	6,27	5,46	5,67	6,40	6,45	5,58	6,83	2,32	7,13
98	4,61	4,99	3,95	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
97										
May	6,03	6,46	6,18	5,82	6,61	6,82	5,71	7,32	2,73	7,24
Jun	5,87	6,38	6,09	5,76	6,47	6,60	5,66	7,07	2,63	7,24
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

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: Banco Central Europeo, Agencia Reuters y Banco de España.

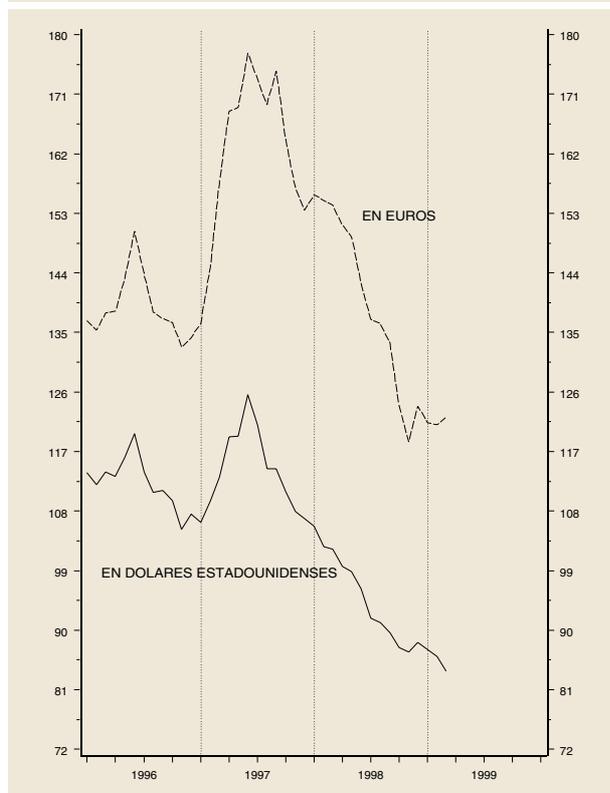
2.7. Mercados internacionales: índice de precios de materias primas no energéticas (a) Precios del petróleo y del oro

n Serie representada en el gráfico.

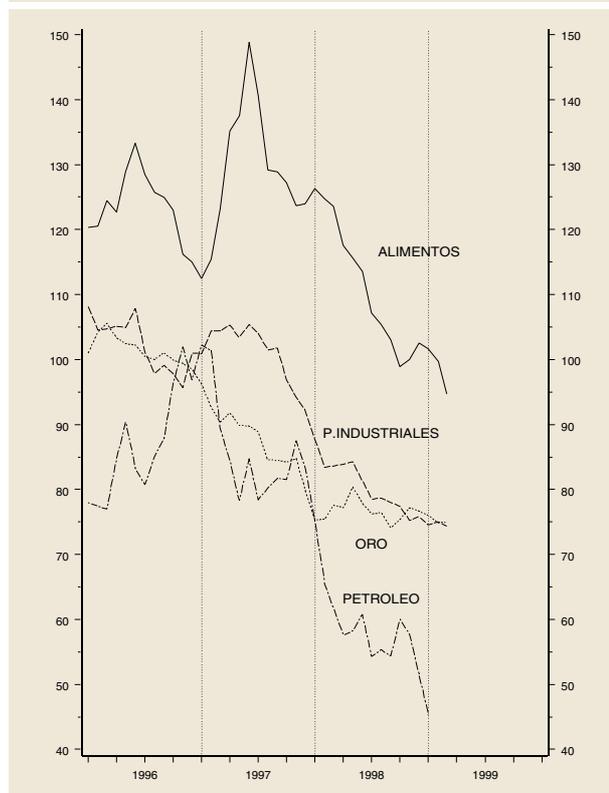
Base 1990 = 100

	General		Alimentos	Productos industriales			Petróleo		Oro		
	Dólares USA	Euros (b)		Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	Índice (c)	Mar del Norte	Índice	Dólares USA por onza troy (d)	Euros por gramo (e)
			Dólares USA			Dólares USA por barril					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	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-F	102,4	154,6	124,2	83,5	96,6	75,5	63,7	15,3	76,4	293,1	8,71
99 E-F	85,0	121,5	97,4	74,7	93,0	63,6	...	10,8	74,9	287,2	8,09
97 Sep	110,9	164,1	127,2	96,8	109,6	89,0	81,5	18,9	84,2	322,9	9,41
Oct	107,9	156,9	123,7	94,2	107,8	85,9	87,5	20,0	84,7	324,9	9,31
Nov	106,9	153,4	124,0	92,1	106,2	83,6	83,4	19,5	79,8	306,0	8,65
Dic	105,7	155,8	126,3	87,7	102,0	79,0	75,0	17,6	75,3	288,8	8,39
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	...	11,1	74,9	287,1	7,95
Feb	83,9	122,1	94,7	74,4	92,4	63,4	...	10,5	74,9	287,3	8,24

ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



Fuentes: *The Economist*, FMI y Banco de España.

- (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 USA 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 USA se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar USA. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

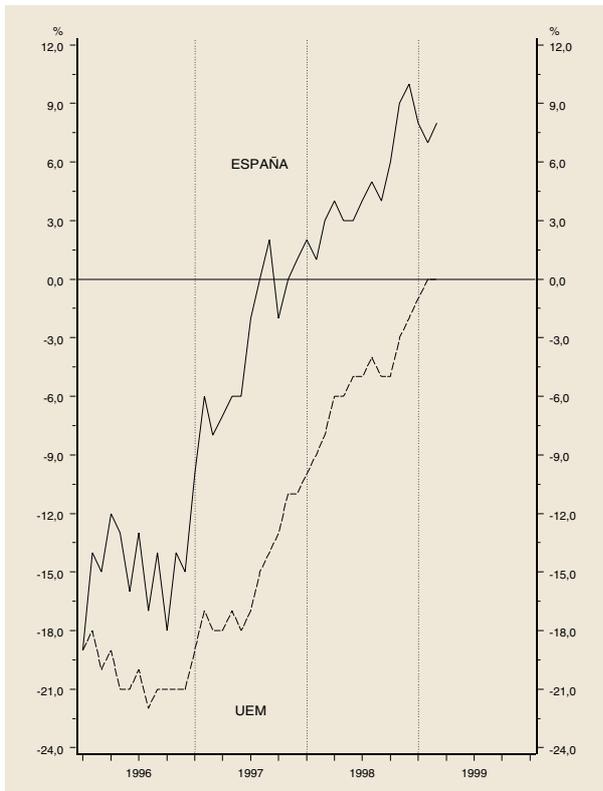
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

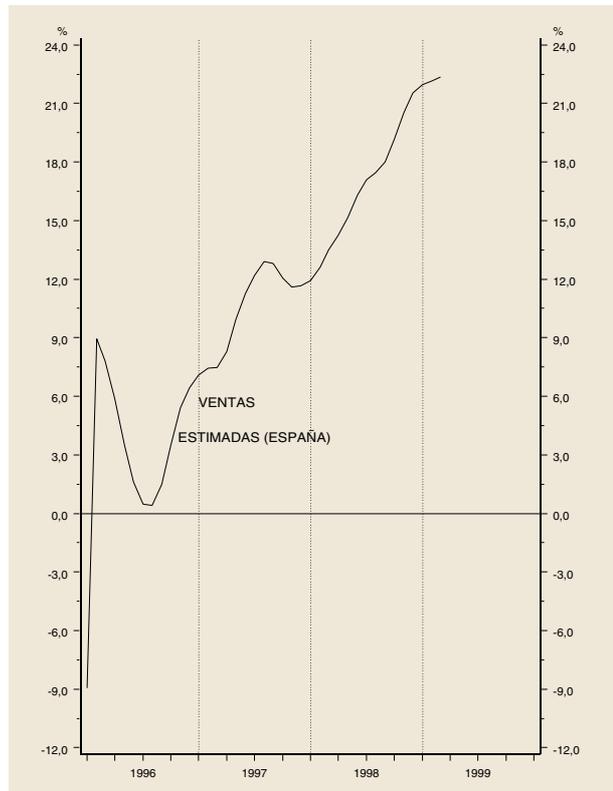
Tasas de variación interanual

	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		Pro memoria: UEM	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)					Pro memoria: UEM índice deflactado
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista		Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Deflactado (a)	Del cual		Alimentación (b)	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)		Otros (e)
				Grandes superficies (a)															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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 a	5	7	6	3	-5	...	17,1	19,3	18,0	...	7,1	5,4	7,2	3,2	3,0	10,3	8,8	...	
98 E-F p	2	8	6	2	-8	...	12,9	20,7	12,3	...	6,1	4,5	6,4	1,4	1,7	5,4	14,6	...	
99 E-F a	8	8	7	1	-	...	15,9	15,0	20,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
98 Abr p	3	7	5	2	-6	...	12,6	12,5	13,1	...	5,1	3,3	8,0	4,7	-0,1	6,0	0,8	...	
May p	3	5	5	4	-5	...	13,3	19,4	14,8	...	7,9	6,0	4,4	0,4	1,9	20,7	10,1	...	
Jun p	4	4	5	-4	-5	...	24,3	25,7	25,4	...	10,7	8,6	11,2	5,0	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	4,3	0,6	9,8	20,3	...	
Ago p	4	5	5	7	-5	...	11,6	11,5	13,5	...	6,6	4,3	4,6	1,6	1,6	8,2	10,3	...	
Sep p	6	6	7	4	-5	...	14,2	15,5	14,9	...	7,2	5,8	6,9	2,9	12,5	11,5	1,1	...	
Oct p	9	11	7	7	-3	...	15,5	13,8	20,0	...	8,2	6,6	14,0	4,4	13,1	11,0	4,2	...	
Nov a	10	11	9	5	-2	...	30,9	31,8	32,3	...	6,1	5,1	5,2	3,3	-2,3	11,3	13,2	...	
Dic a	8	8	8	4	-1	...	22,3	22,3	23,2	...	5,2	3,5	6,9	5,0	-1,7	7,9	3,4	...	
99 Ene a	7	8	6	2	-	...	13,2	14,5	14,7	...	1,4	0,2	9,7	0,2	1,4	4,7	-6,3	...	
Feb a	8	8	7	-	-	...	18,2	15,4	24,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea («European Economy. Supplement B»), Instituto Nacional de Estadística, Dirección General de Tráfico, Asociación de Fabricantes de Automóviles y Camiones, y Banco Central Europeo.

(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).

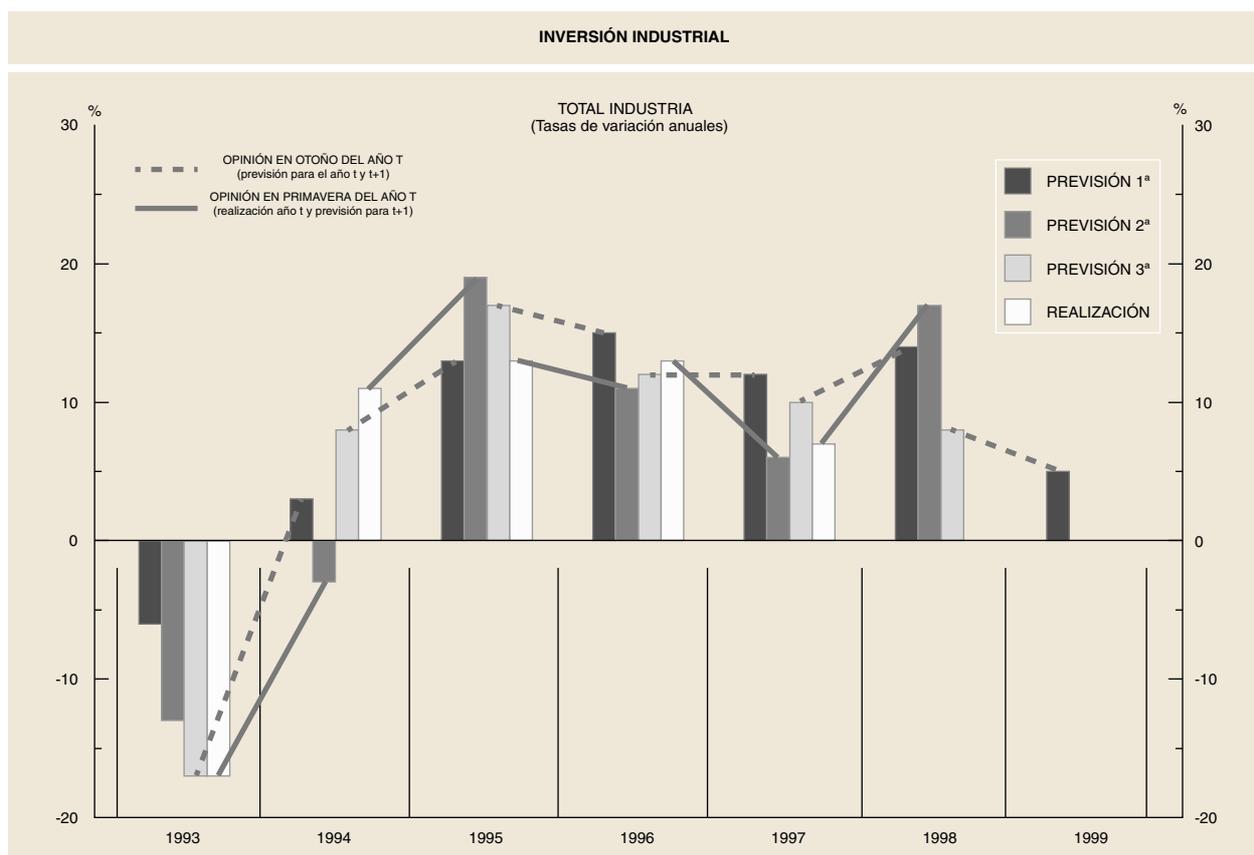
(e) Deflactada por el índice de precios que se obtiene de los siguientes componentes del IPC: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excluidos turismo y hostelería, servicios financieros y otros servicios).

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

n Serie representada en el gráfico.

Tasas de variación interanuales 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. Ministerio de Industria y Energía.

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.

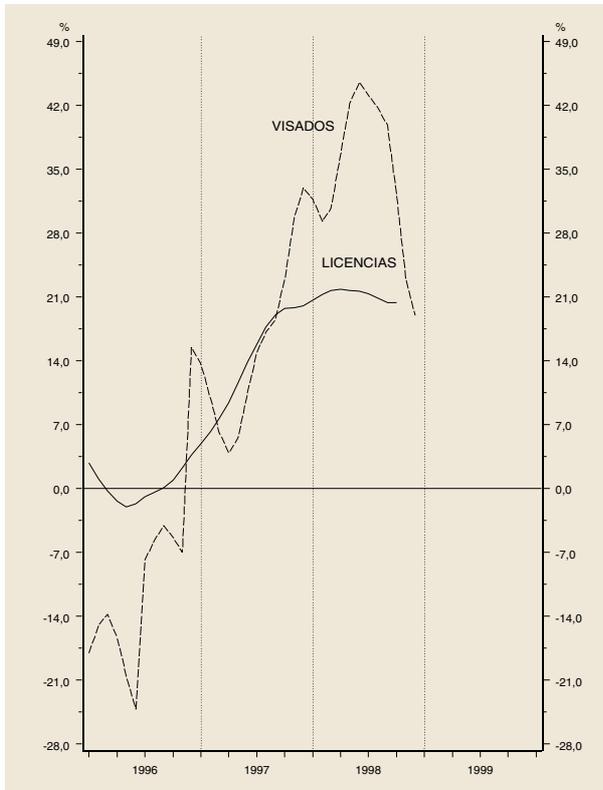
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

n Serie representada en el gráfico.

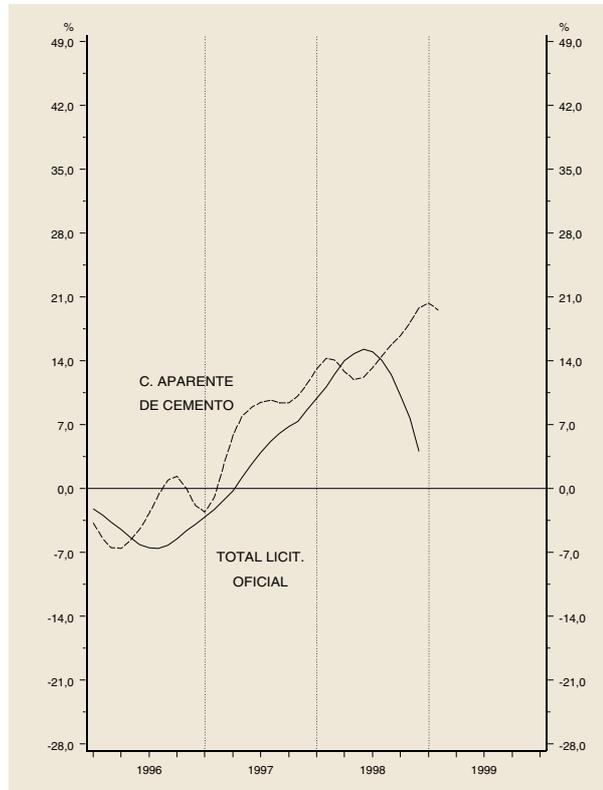
Tasas de variación interanual

	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	2,1	2,1	47,4	51,1	37,6	46,2	-10,4	8,4
98	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	15,4
98 E-E	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
99 E-E	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	18,4
97 Ago	28,3	26,8	25,1	39,9	13,3	11,3	17,6	-6,7	43,0	77,6	115,0	33,5	9,2	3,9
Sep	41,9	33,2	30,8	96,4	23,1	22,5	-4,8	-6,5	69,9	34,9	-25,2	80,2	-22,6	10,3
Oct	14,1	15,3	15,5	8,1	41,6	45,9	27,0	-2,4	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	55,9	3,0	50,4	109,8	97,5	27,4	58,7	4,8
Dic	29,9	31,5	31,7	21,6	45,7	53,4	-4,6	2,1	70,4	74,9	7,5	68,7	-16,7	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	59,0	51,7	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	31,4	33,9	23,1	113,8	50,9	224,9	247,0	28,7	9,8	-1,9
May	32,5	34,2	31,8	24,2	50,0	44,4	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	44,2	40,3	87,7	81,5	24,0	38,6	79,4	20,9	117,4	19,5
Jul	22,3	24,0	23,2	15,2	42,5	40,3	79,9	81,2	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	17,7	67,3	14,3	42,6	-42,1	4,0	19,1	19,7
Sep	9,0	10,3	12,1	3,7	37,3	29,2	25,0	62,7	-4,9	24,4	45,9	-11,4	40,7	13,7
Oct	...	...	...	...	7,2	7,7	-8,2	51,2	17,1	14,1	46,1	18,0	-17,8	9,6
Nov	...	...	...	...	27,5	25,8	-1,1	44,0	-25,3	-62,5	-68,5	-1,6	10,7	31,1
Dic	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	21,4
99 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	18,4

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



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



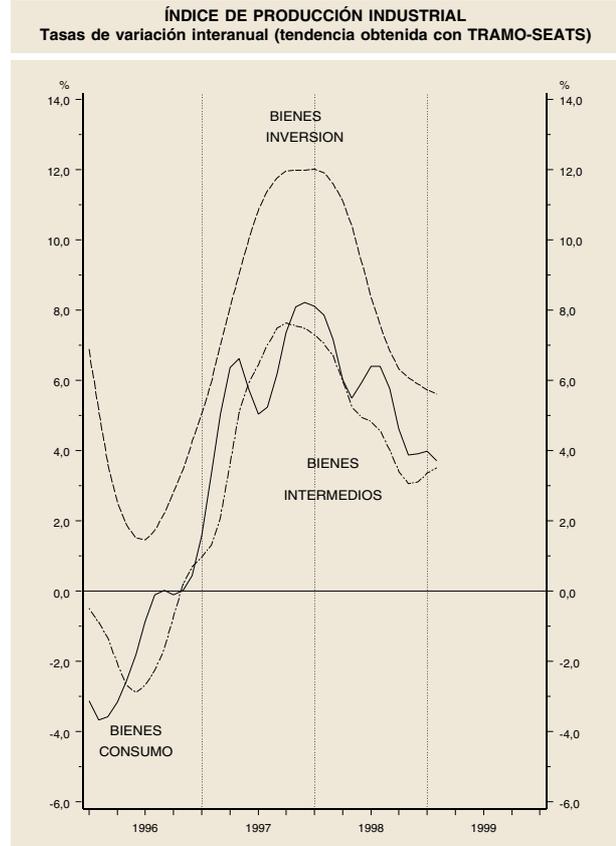
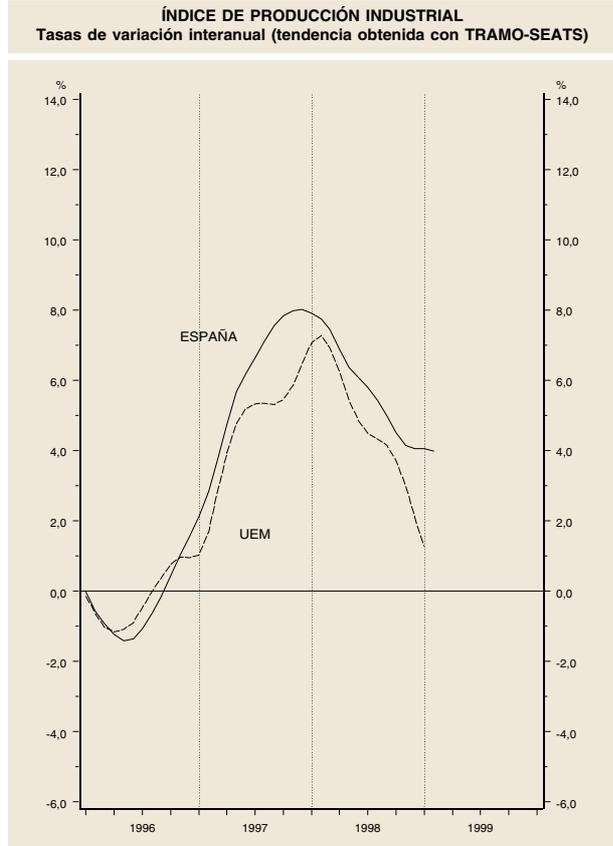
Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

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 1	T ₁₂ 2 n									Total 11 n	Manufac- turas 12	Consumo 13	Inversión 14	Intermedios 15
			3	4 n	5 n	6 n	7	8	9	10					
96 Ø p	102,2	-0,7	-0,7	-1,5	3,0	-1,2	-0,5	-2,0	2,3	-2,6	»	-0,2	...	1,7	-0,7
97 Ø p	109,2	6,9	7,3	6,7	10,4	5,9	5,1	6,1	8,8	6,6	4,1	4,8	...	4,2	5,4
98 Ø p	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,8	4,1	4,6	...	6,8	3,9
98 E-E Ø p	110,5	4,5	6,5	5,3	10,1	2,2	-5,6	9,3	7,7	4,6	5,8	7,7	...	8,2	7,7
99 E-E Ø p	113,0	2,3	0,8	0,9	3,0	3,3	10,9	0,6	0,2	1,0	...	...	...	...	...
97 Ago p	71,7	8,0	7,2	3,1	16,9	9,8	10,7	7,8	15,1	2,9	4,7	5,0	...	5,3	6,5
Sep p	115,8	10,5	10,1	11,0	10,6	10,1	12,2	8,2	13,5	8,2	4,2	4,8	...	4,5	5,5
Oct p	125,0	8,9	9,3	9,5	12,4	7,2	6,3	8,6	11,4	7,8	5,9	6,3	...	6,9	7,2
Nov p	115,5	6,5	7,3	5,1	10,0	6,5	2,3	8,6	10,2	3,9	4,8	5,3	...	5,4	6,3
Dic p	106,9	10,4	10,7	10,8	10,0	10,3	8,0	12,6	13,6	7,9	6,5	7,8	...	6,4	8,4
98 Ene p	110,5	4,5	6,5	5,3	10,1	2,2	-5,6	9,3	7,7	4,6	5,8	7,7	...	8,2	7,7
Feb p	114,2	11,9	13,0	10,6	17,7	10,9	4,9	14,0	18,7	8,1	6,1	6,9	...	8,0	7,1
Mar p	121,3	14,1	15,8	13,4	23,7	11,7	6,0	13,4	23,3	10,6	6,9	7,3	...	10,8	7,1
Abr p	112,4	-2,9	-2,6	-3,9	-0,7	-2,8	-3,9	-2,7	-1,4	-4,2	3,3	3,8	...	5,1	3,6
May p	117,8	5,6	7,3	6,0	11,5	3,2	-4,1	6,8	10,1	5,0	6,8	7,7	...	10,3	6,2
Jun p	123,8	8,3	9,4	8,2	11,8	7,1	0,9	7,1	13,1	7,8	3,3	3,7	...	4,8	3,3
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	...	7,7	3,6
Ago p	76,5	6,7	8,4	8,6	2,9	5,9	1,9	4,6	12,1	7,9	4,6	5,1	...	7,5	4,0
Sep p	120,0	3,6	4,5	3,3	9,8	1,8	-1,3	4,8	5,8	3,3	3,3	3,5	...	5,8	2,5
Oct p	123,7	-1,0	-0,9	-1,4	0,1	-1,0	-0,1	0,6	-1,5	-1,9	3,3	3,6	...	7,8	1,8
Nov p	122,0	5,6	6,0	7,2	6,4	4,0	3,1	5,2	6,7	5,9	2,7	2,5	...	5,1	2,0
Dic p	112,1	4,9	4,6	5,0	7,5	3,8	7,9	-0,3	5,7	5,5	-0,5	-0,8	...	2,0	-1,5
99 Ene p	113,0	2,3	0,8	0,9	3,0	3,3	10,9	0,6	0,2	1,0	...	...	...	...	...



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central Europeo.

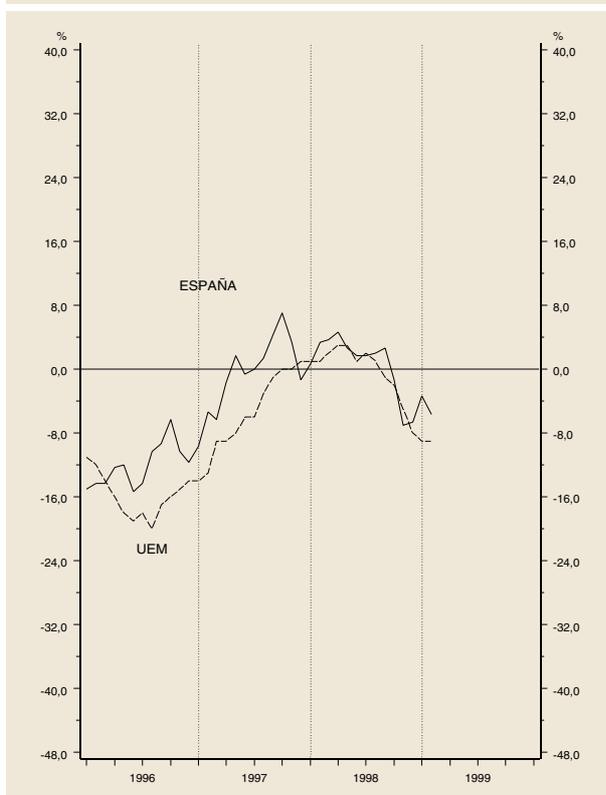
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

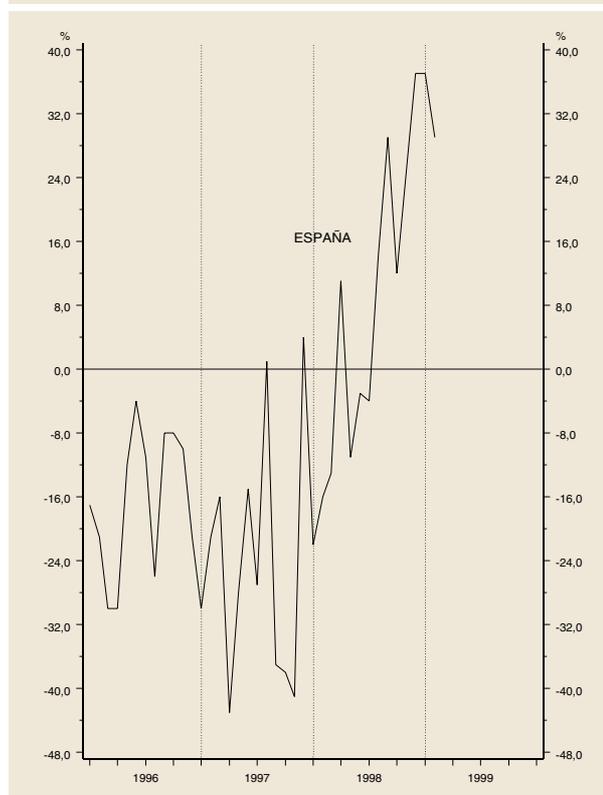
Saldo

	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-E Ø	3	10	15	1	-2	6	2	4	4	-16	-36	2	-36	2	1	-4	...
99 E-E Ø	-6	-5	9	-13	-22	13	-5	-6	-5	29	-25	24	13	31	-9	-16	...
97 Ago	4	11	15	2	-2	4	8	5	1	-37	-36	-37	-29	1	-1	-9	...
Sep	7	16	15	9	1	3	11	7	3	-38	-35	-45	-4	4	-	-9	...
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	...

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Porcentajes netos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Porcentajes netos



Fuentes: Ministerio de Industria y Energía («Encuesta de coyuntura industrial») y Banco Central Europeo.

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

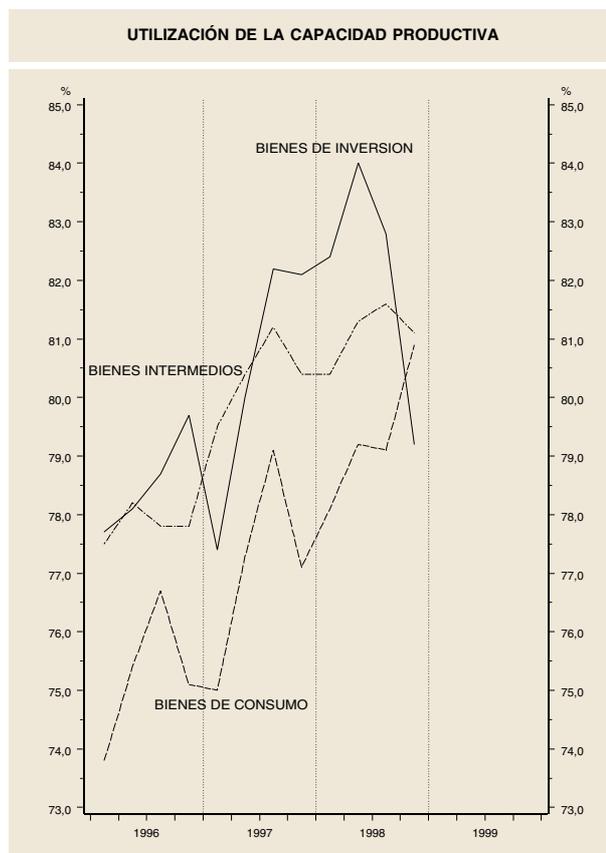
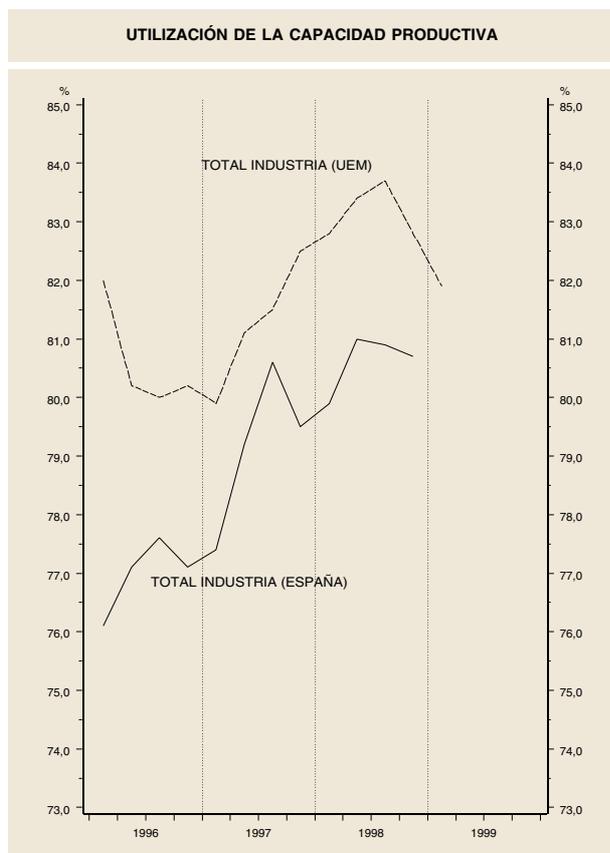
(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MINER para el mes n - 1.

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 (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
1 n	2	3	4 n	5	6	7 n	8	9	10 n	11	12	13 n	
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	-	82,8
99 I-I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	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	-	82,8
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	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	81,9



Fuentes: Ministerio de Industria y Energía, y Banco Central Europeo.

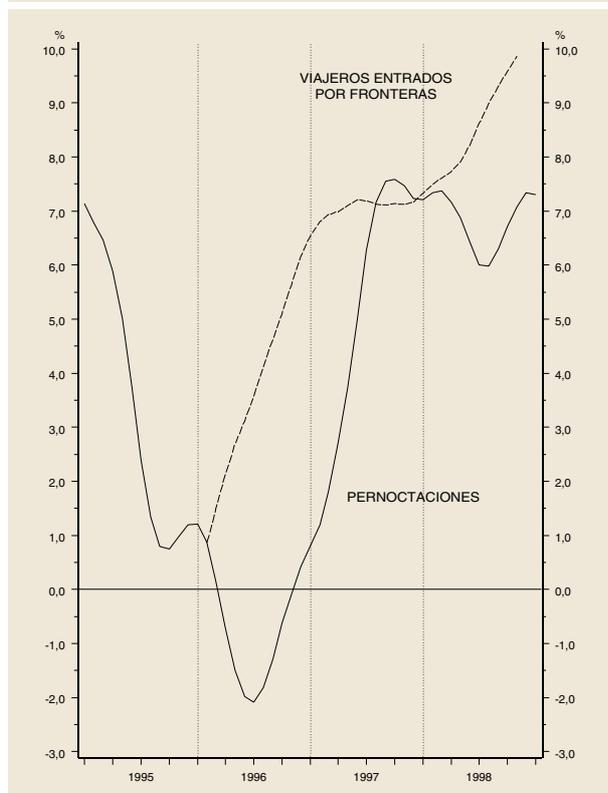
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

n Serie representada en el gráfico.

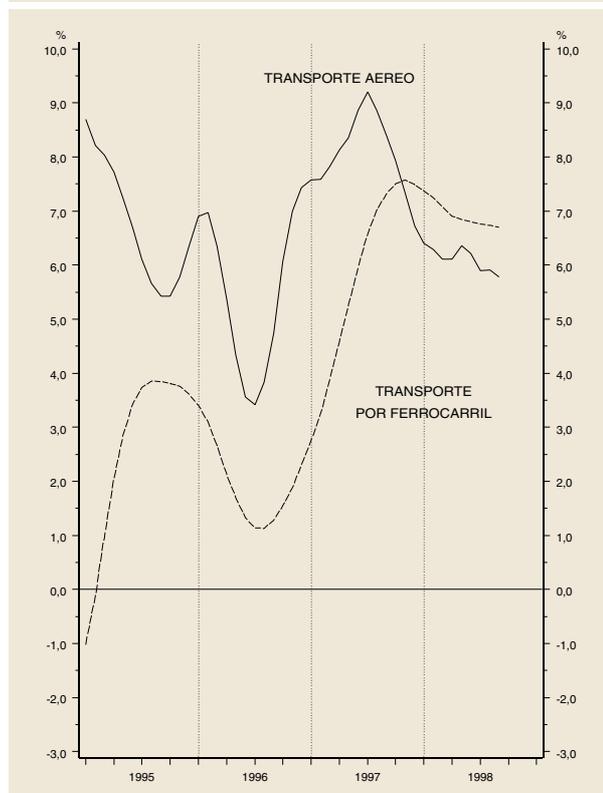
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		Pernoctaciones efectuadas		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	
95	5,6	6,4	3,1	3,5	...	...	...	6,6	6,6	6,7	9,7	-3,3	13,2	3,1	10,4
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 p	7,4	7,3	5,4	5,2	7,1	6,8	7,8	7,9	7,6	8,1	10,2	5,1	2,5	6,2	12,6
97 E-D p	7,4	7,3	5,4	5,2	7,1	6,8	7,8	7,9	7,6	8,1	10,2	5,1	2,5	6,2	12,6
98 E-D a	10,3	10,8	6,9	6,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
97 May	6,2	4,2	5,2	3,4	15,7	12,7	22,9	10,4	7,6	12,3	11,4	-1,3	2,7	4,9	10,5
Jun	5,1	2,8	5,1	5,0	2,2	-1,1	10,9	6,3	5,5	6,8	10,8	2,2	-3,4	5,8	31,7
Jul	10,0	8,1	5,9	4,7	8,5	6,7	13,1	7,2	4,9	8,8	19,7	4,3	15,3	6,5	-2,0
Ago	11,3	14,0	10,1	11,5	6,1	9,0	1,0	9,8	5,3	12,6	7,6	10,8	0,1	7,4	8,5
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 p	7,3	12,2	4,2	6,9	5,6	12,3	-4,6	6,6	2,3	10,6	5,1	16,1	6,2	7,2	13,1
Dic p	11,2	10,9	8,0	6,7	7,4	10,0	3,8	4,7	3,5	5,9	3,2	10,9	11,0	13,9	14,3
98 Ene a	13,8	18,3	6,8	4,6	9,3	9,8	8,5	5,9	0,6	10,9	-4,3	3,0	-5,0	1,8	6,1
Feb a	12,3	17,1	8,9	8,0	10,4	10,8	9,8	7,0	»	14,1	-13,6	5,9	6,2	6,9	3,6
Mar a	2,9	9,4	1,8	7,7	-3,4	-0,5	-8,4	-0,1	-3,4	2,8	4,1	-2,4	11,9	-0,5	11,6
Abr a	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 a	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 a	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 a	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 a	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	...
Sep a	10,2	9,9	8,0	7,2	7,9	8,5	6,3	...	...	...	...	...	...	...	...
Oct a	11,4	10,1	11,9	11,7	12,6	12,7	12,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Nov a	11,2	9,4	7,2	5,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Dic a	7,9	7,1	7,1	5,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



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



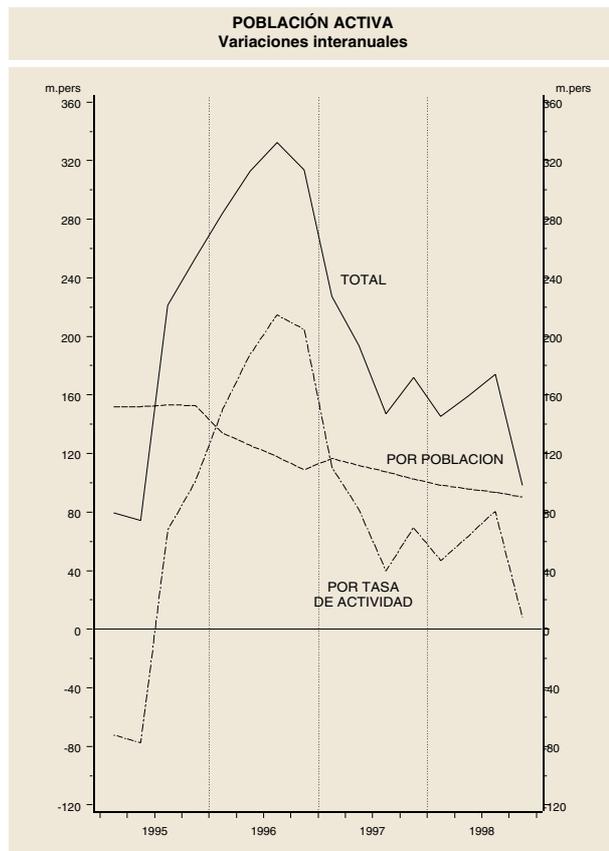
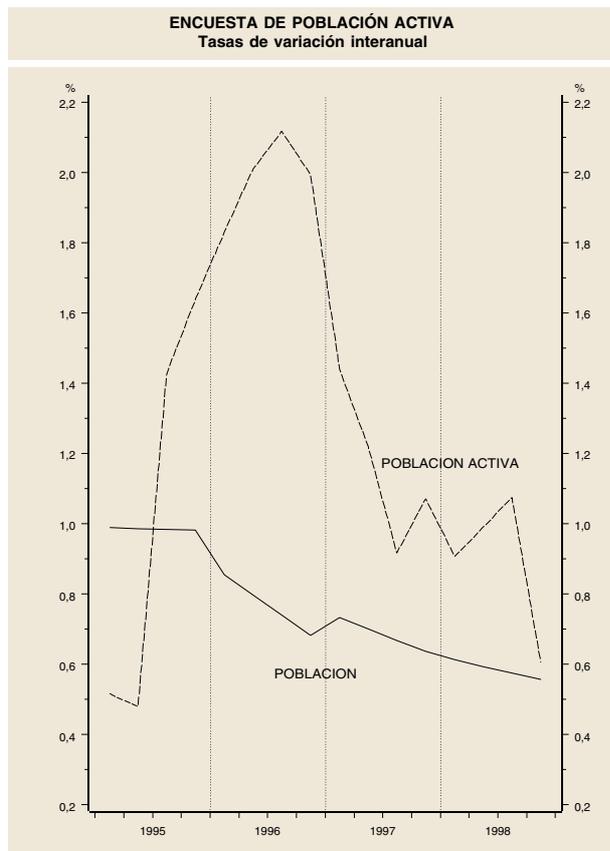
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística e Instituto de Estudios Turísticos («Estadística de movimientos turísticos en frontera»).

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			Miles de personas	Variación interanual (a)			T ₄
			n	n			Total	Por población	Por tasa de actividad	
	1	2	3	n	4	5	6	7	8	9
95 Ø	31880	311	1,0		49,01	15625	157	152	5	1,0
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
97 I-IV Ø	32345	220	0,7		49,84	16121	185	110	75	1,2
98 I-IV Ø	32534	189	0,6		50,00	16265	144	94	50	0,9
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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a 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).

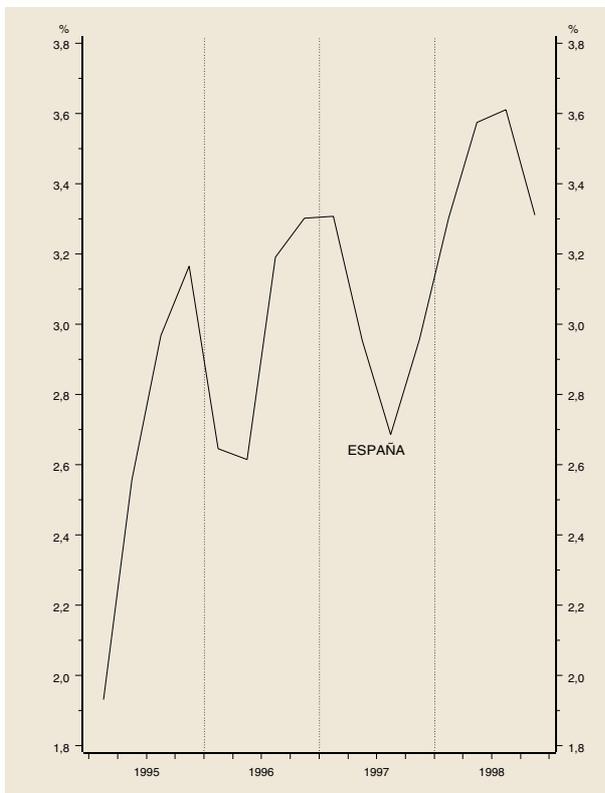
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

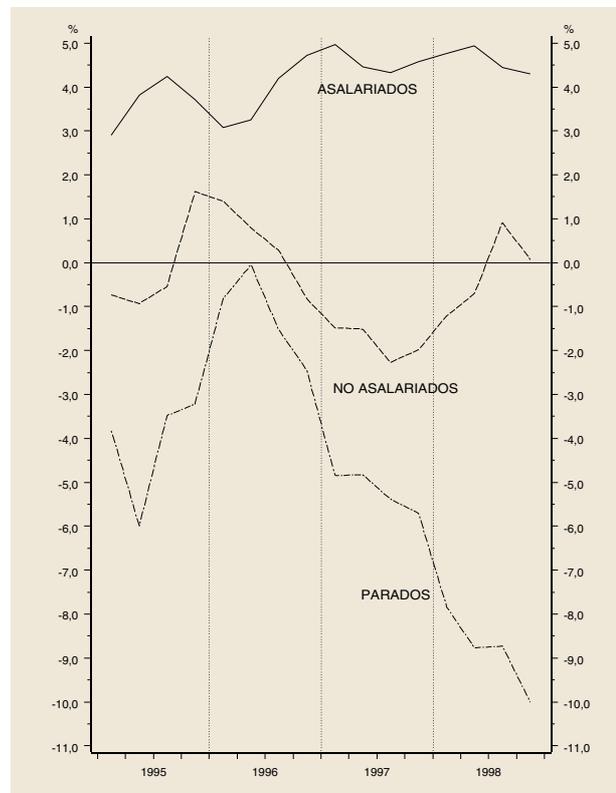
Miles de personas y tasas de variación interanual

	Ocupados									Parados			Tasa de paro	Pro memoria: UEM	
	Total			Asalariados			No asalariados			Miles	Variación interanual	T ₄		Ocupados T ₄	Tasa de paro
	Miles	Variación interanual	T ₄	Miles	Variación interanual	T ₄	Miles	Variación interanual	T ₄						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
95 Ø	12042	312	2,7	8 943	316	3,7	3 099	-5	-0,1	3 584	-155	-4,1	22,94	...	11,38
96 Ø	12396	354	2,9	9 284	341	3,8	3 112	13	0,4	3 540	-43	-1,2	22,22	...	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	...	11,63
97 I-IV Ø	12765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	...	11,63
98 I-IV Ø	13205	440	3,4	10157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	...	10,96
94 IV	11770	47	0,4	8 705	86	1,0	3 065	-39	-1,3	3 698	16	3 698	23,91	...	11,53
95 I	11860	225	1,9	8 778	248	2,9	3 082	-23	-0,7	3 648	-145	3 648	23,52	...	11,33
II	12027	300	2,6	8 938	329	3,8	3 090	-29	-0,9	3 537	-225	3 537	22,73	...	11,30
III	12137	350	3,0	9 027	367	4,2	3 110	-17	-0,5	3 570	-129	3 570	22,73	...	11,40
IV	12143	373	3,2	9 028	323	3,7	3 114	50	1,6	3 579	-119	3 579	22,77	...	11,47
96 I	12174	314	2,6	9 048	270	3,1	3 126	43	1,4	3 618	-30	3 618	22,91	...	11,63
II	12342	315	2,6	9 228	290	3,2	3 114	24	0,8	3 536	-2	3 536	22,27	...	11,60
III	12525	387	3,2	9 406	379	4,2	3 119	9	0,3	3 515	-55	3 515	21,91	...	11,60
IV	12544	401	3,3	9 455	426	4,7	3 089	-25	-0,8	3 492	-88	3 492	21,77	...	11,63
97 I	12576	403	3,3	9 497	449	5,0	3 079	-46	-1,5	3 442	-175	3 442	21,49	...	11,70
II	12706	364	3,0	9 639	411	4,5	3 067	-47	-1,5	3 365	-171	3 365	20,94	...	11,67
III	12861	336	2,7	9 813	407	4,3	3 048	-71	-2,3	3 326	-189	3 326	20,55	...	11,63
IV	12915	371	3,0	9 887	432	4,6	3 028	-61	-2,0	3 293	-199	3 293	20,32	...	11,50
98 I	12992	415	3,3	9 950	453	4,8	3 042	-37	-1,2	3 172	-270	3 172	19,63	...	11,23
II	13161	454	3,6	10115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	3 070	18,91	...	11,03
III	13325	464	3,6	10249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	3 035	18,55	...	10,87
IV	13342	427	3,3	10312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	2 963	18,17	...	10,70

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



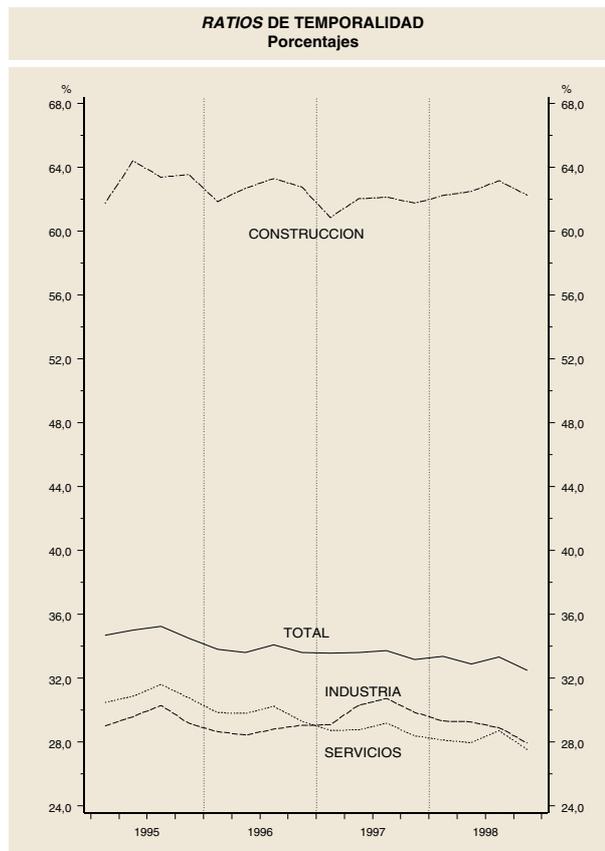
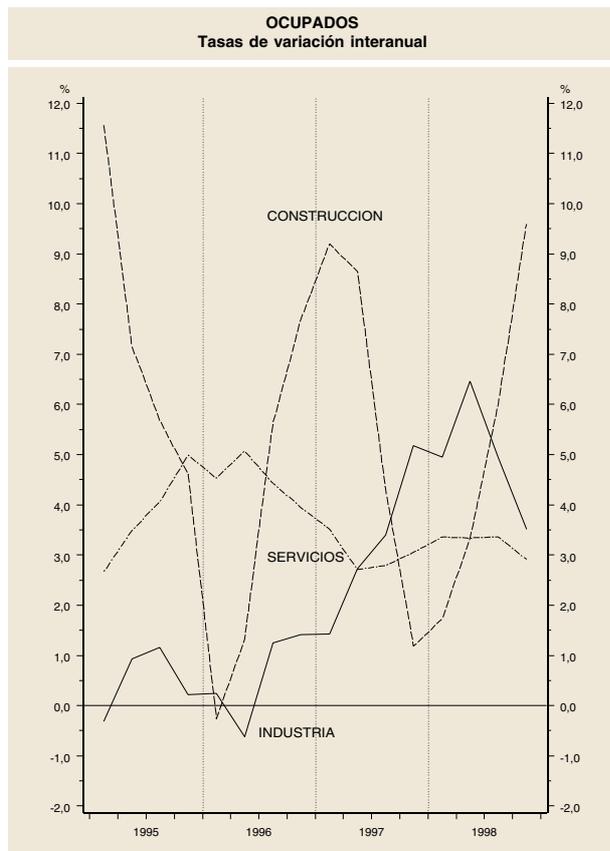
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BancoCentral Europeo.

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	Asalaria- dos	Ratio de tempora- lidad	Ocupados	Asalaria- dos	Ratio de tempora- lidad	Ocupados	Asalaria- dos	Ratio de tempora- lidad	Ocupados	Asalaria- dos	Ratio de tempora- lidad	Ocupados	Asalaria- dos	Ratio de tempora- lidad	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
95 Ø	2,7	3,7	34,9	-3,9	-1,9	59,6	0,5	0,9	29,5	7,2	9,0	63,2	3,8	4,3	30,9	3,4	3,5	4,1
96 Ø	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 Ø	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
97 I-IV Ø	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 I-IV Ø	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	3,7	4,4	4,0
94 IV	0,4	1,0	34,5	-6,0	-5,0	59,3	0,1	-1,2	28,6	4,8	6,8	61,7	0,9	1,5	31,0	1,1	1,6	1,6
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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

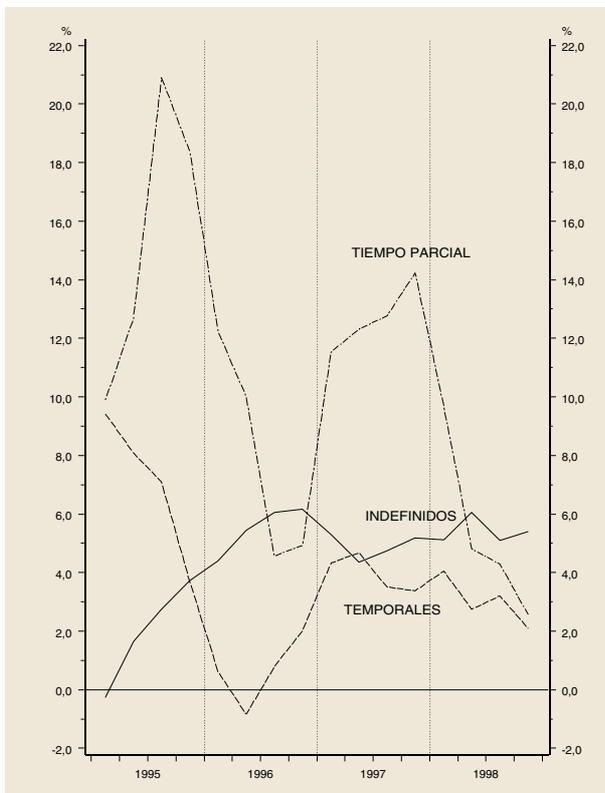
(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

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

n Serie representada en el gráfico.

	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 _{1/4}	Variación interanual	T _{1/4}	Ratio de temporalidad	Variación interanual	T _{1/4}	Variación interanual	T _{1/4}	% sobre asalariados	Tasa de paro	T _{1/4}	Tasa de paro	T _{1/4}			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	n	
95	112	2,0	205	7,0	34,86	231	2,9	86	15,4	7,17	9,80	-5,9	13,13	-2,7	28,16	59,72	65,15
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
97 I-IV	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 I-IV	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
94	-110	-1,9	196	7,0	34,52	46	0,6	40	7,5	6,52	10,07	-10,4	13,84	10,1	28,16	58,79	63,89
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

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro

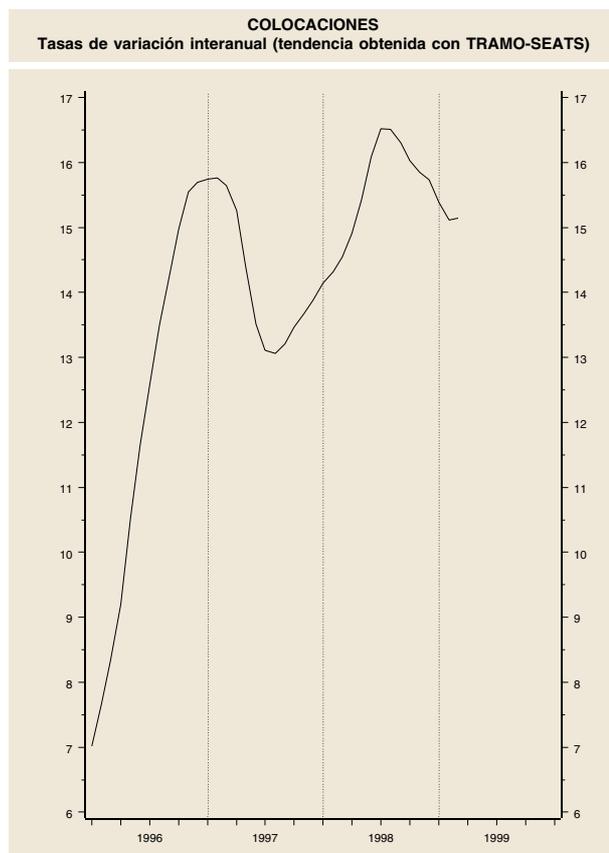
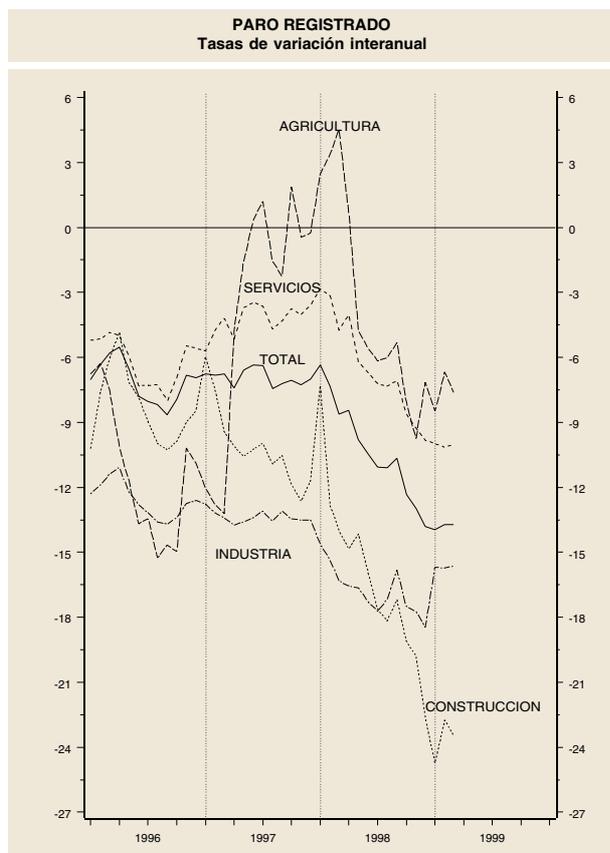


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa. Series correspondientes a la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

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

n Serie representada en el gráfico.

	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
98 E-F Ø	2 080	-180	-8,0	-8,2	-7,9	3,9	-8,3	-15,8	-13,4	-3,9	925	15,6	9,10	17,11	90,90	894	12,3
99 E-F Ø p	1 794	-285	-13,7	-16,9	-13,0	-7,2	-13,2	-15,7	-23,1	-10	1 028	11,1	8,41	16,65	91,59	1 005	12,4
97 Oct	2 073	-162	-7,3	-6,6	-7,4	-0,4	-7,6	-13,5	-12,6	-4,0	1 104	20,5	9,61	23,52	90,39	1 056	15,6
Nov	2 094	-157	-7,0	-7,1	-7,0	-0,3	-7,2	-13,5	-11,7	-3,6	851	14,4	9,80	21,84	90,20	817	9,9
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	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	1 059	6,6	7,79	16,54	92,21	1 041	8,3
Feb p	1 784	-284	-13,7	-16,9	-13,0	-7,6	-13,2	-15,6	-23,5	-10	997	16,3	9,02	16,77	90,98	970	17,2



Fuente: Instituto Nacional de Empleo («Estadística de Empleo»).

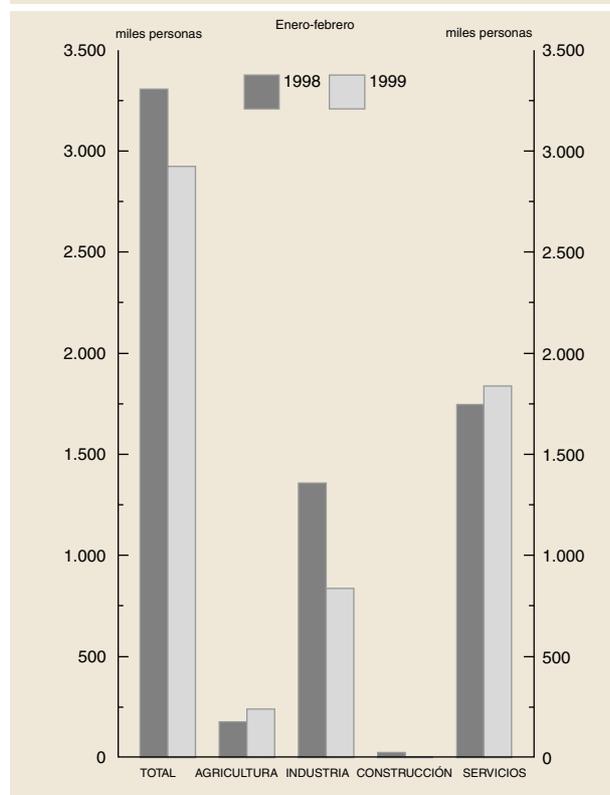
4.6. Convenios colectivos. España

n Serie representada en el gráfico.

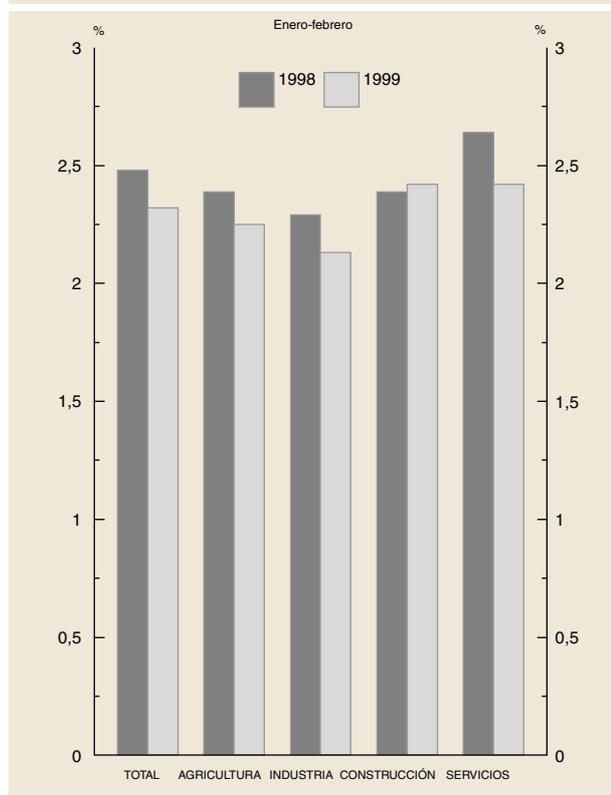
Miles de personas y porcentajes

	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	8 307	2,88	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	7 482	2,60	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	7 993	2,88	2 927	704	3 631	961	298	1 626	22	1 685	3,12	3,37	3,17	3,60	2,90	1,33	3,38
Jun	8 046	2,88	3 313	1 025	4 337	1 198	435	1 935	34	1 933	3,04	3,31	3,10	3,57	2,90	2,02	3,23
Jul	8 072	2,88	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	8 082	2,88	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	8 148	2,88	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	8 264	2,89	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	8 304	2,88	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	8 307	2,88	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	6 750	2,57	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
Ene	6 836	2,57	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
Feb	6 898	2,56	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
Mar	7 141	2,56	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
Abr	7 341	2,59	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
May	7 363	2,59	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
Jun	7 401	2,59	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
Jul	7 408	2,59	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
Ago	7 476	2,60	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
Sep	7 479	2,60	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
Oct	7 481	2,60	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
Nov	7 482	2,60	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	2 626	2,33	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
Ene	2 643	2,33	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

TRABAJADORES AFECTADOS



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO



Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).

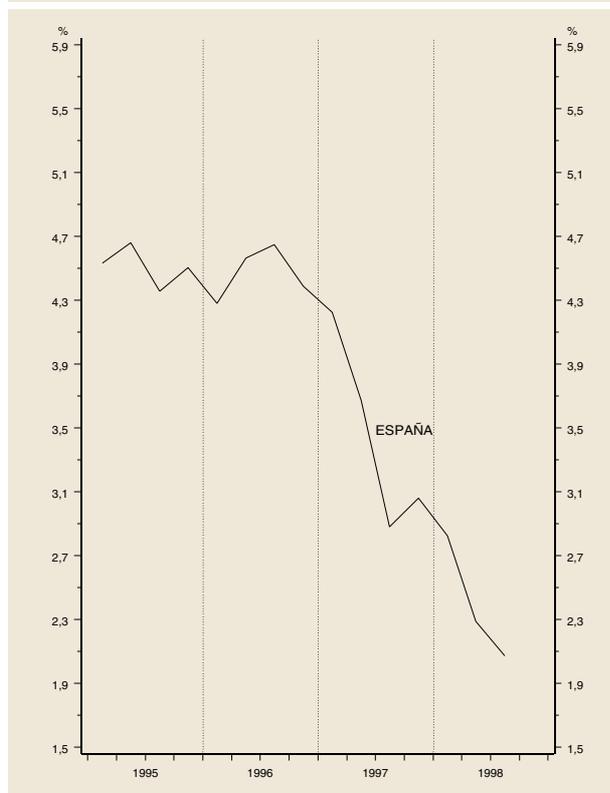
(a) Datos acumulados.

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

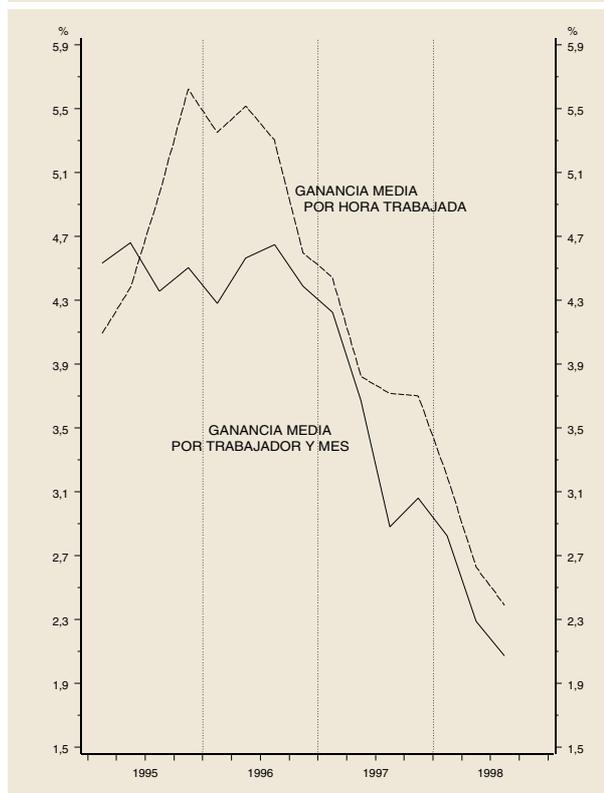
n Serie representada en el gráfico.

	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				Euros	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	4,5	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	4,0	143	-0,6	...
97 I-III Ø	1 145	3,5	1 252	3,6	4,7	4,4	2,9	7,99	4,0	8,73	4,1	4,6	4,5	4,0	143	-0,5	...
98 I-III Ø	1 171	2,2	1 282	2,4	3,2	3,2	2,1	8,20	2,7	8,98	2,9	3,4	3,3	3,0	143	-0,5	...
94 III	1 027	4,5	1 161	4,4	3,8	4,8	4,0	7,02	4,1	7,93	3,9	2,7	4,6	3,9	146	0,4	...
IV	1 031	4,6	1 261	4,5	4,5	4,9	4,1	7,06	4,0	8,63	3,9	3,0	5,0	4,1	146	0,6	...
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	3,7	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	4,4	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	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	6,1	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	5,2	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	4,5	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	4,6	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	3,7	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	4,0	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	3,9	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	4,0	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	4,1	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	4,6	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	3,0	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	1,7	143	-0,3	...

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y Banco Central Europeo.

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

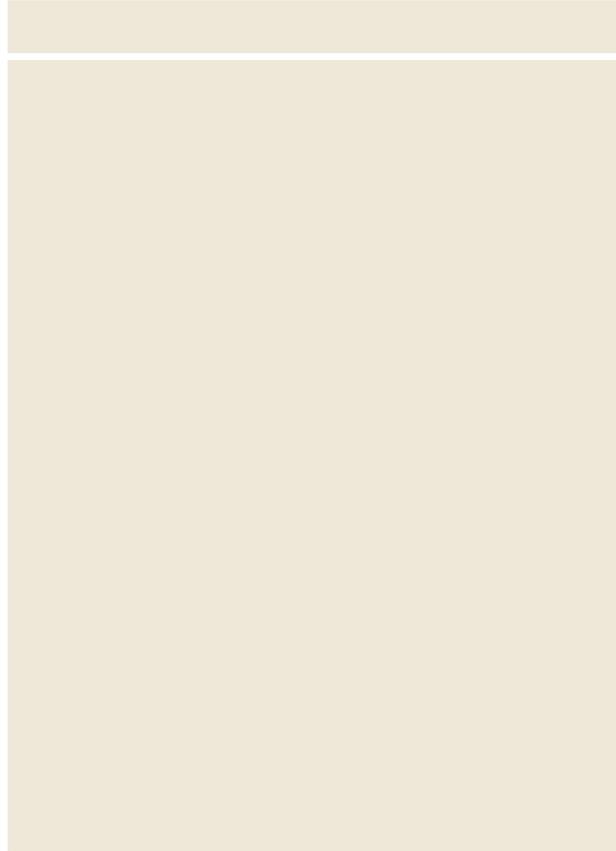
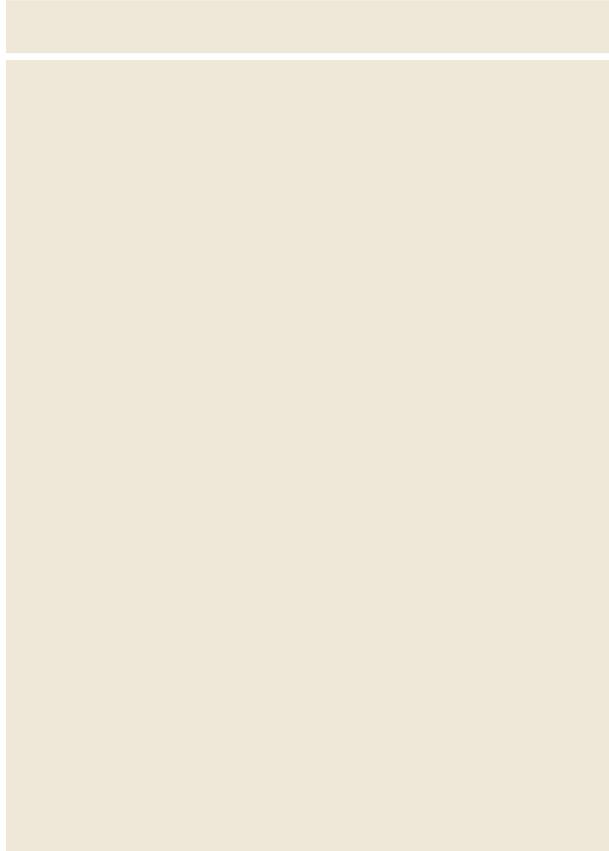
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM

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	n	2	n	3	4	5	6	7	8	9	10	11	n	12	n

INDICADOR EN PROCESO DE ELABORACIÓN



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

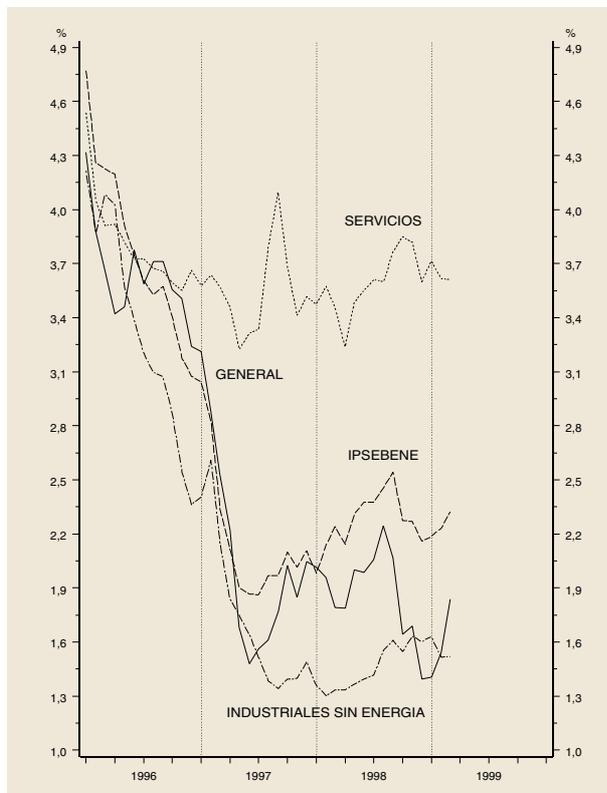
5.1. Índice de precios de consumo. España

n Serie representada en el gráfico.

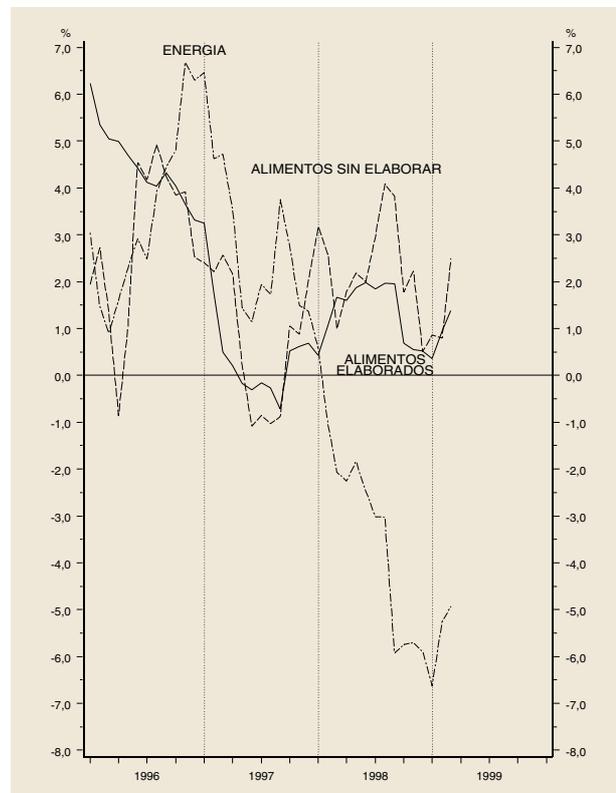
Base 1992 = 100

	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T_{12}^I)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (Base 1990)			
	Serie original	m_1 (a)	T_{12}^I (b)	T_{dic}^I (c)	Alimentos no elaborados		Alimentos elaborados		Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^I
					n	n	n	n	n	n	n			
96 \emptyset	119,2	-	3,6	3,2	2,9	4,3	3,2	3,7	3,7	3,6	120,1	0,9		
97 \emptyset	121,6	-	2,0	2,0	0,9	0,3	1,7	2,4	3,5	2,1	115,0	-4,2		
98 \emptyset p	123,8	-	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	...	...
98 E-F \emptyset	123,1	»	1,9	0,1	1,8	1,3	1,3	-1,5	3,5	2,2	122,5	-1,4		
99 E-F \emptyset p	125,2	0,2	1,7	0,4	1,6	1,2	1,5	-5,1	3,6	2,3	...	...
97 Sep	122,4	0,5	2,0	1,6	1,1	0,5	1,4	2,7	3,7	2,1	104,4	3,5		
Oct	122,4	»	1,8	1,5	0,9	0,6	1,4	1,5	3,4	2,0	110,5	-3,5		
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	113,8	9,0		
Oct	124,4	»	1,7	1,2	2,2	0,6	1,6	-5,7	3,8	2,3	113,8	3,0		
Nov	124,3	-0,1	1,4	1,1	0,5	0,5	1,6	-5,9	3,6	2,2	113,4	-5,2		
Dic p	124,7	0,3	1,4	1,4	0,9	0,4	1,6	-6,6	3,7	2,2	...	...
99 Ene p	125,1	0,4	1,5	0,4	0,8	1,0	1,5	-5,2	3,6	2,2	...	...
Feb p	125,2	0,1	1,8	0,4	2,5	1,4	1,5	-4,9	3,6	2,3	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

- (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.

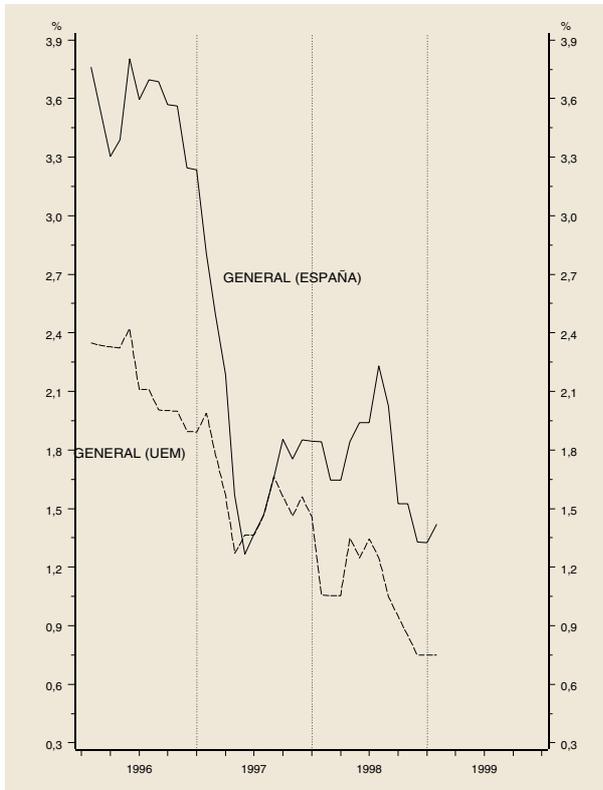
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM

n Serie representada en el gráfico.

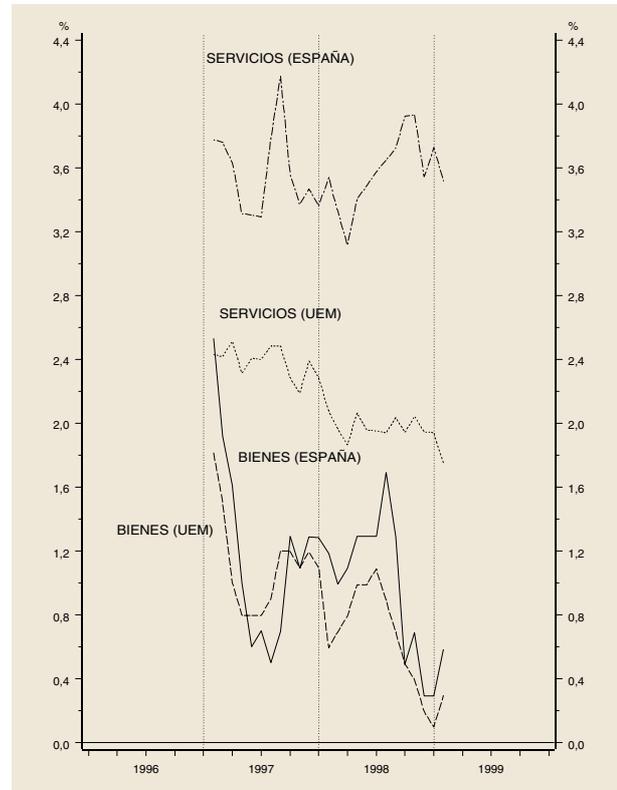
Tasas de variación interanual

	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	3,6	2,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
97	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	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-E	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
99	E-E	1,5	0,8	0,6	0,3	0,9	1,2	0,9	1,3	0,9	1,1	0,3	-0,3	1,6	0,8	-5,1	-4,3	3,5	1,7
97	Ago	1,7	1,7	0,7	1,2	-0,7	1,5	-2,1	1,5	0,4	1,3	1,7	1,2	1,3	0,3	3,8	4,1	4,2	2,5
	Sep	1,9	1,6	1,3	1,2	0,7	1,9	-0,3	1,6	1,7	2,2	1,6	0,9	1,4	0,4	2,8	2,6	3,6	2,3
	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	1,2	0,9	1,3	0,9	1,1	0,3	-0,3	1,6	0,8	-5,1	-4,3	3,5	1,7

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuente: EUROSTAT.

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

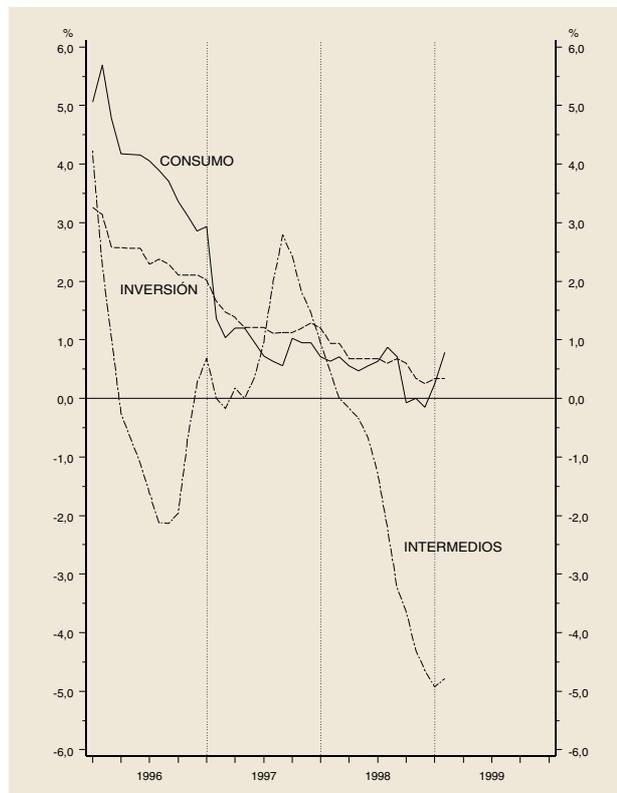
n Serie representada en el gráfico.

	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	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
96 Ø p	119,8	-	1,7	-	3,9	-	2,4	-	-0,5	0,6	1,7	1,3	-0,7
97 Ø p	121,0	-	1,0	-	0,9	-	1,3	-	1,1	1,0	1,0	0,2	1,0
98 Ø p	120,2	-	-0,7	-	0,4	-	0,6	-	-2,1	-0,8	0,4	0,3	-1,8
98 E-E Ø p	121,1	-	0,6	-	0,6	-	0,9	-	0,4	0,7	1,1	0,3	0,1
99 E-E Ø p	118,9	-	-1,8	-	0,8	-	0,3	-	-4,8	...	...	...	...
97 Ago p	121,4	0,4	1,7	0,2	0,6	-0,1	1,1	0,6	2,8	1,5	0,9	0,1	2,0
Sep p	121,6	0,2	1,6	0,6	1,0	-	1,1	-	2,4	1,3	1,0	0,1	1,5
Oct p	121,7	0,1	1,3	-0,2	1,0	0,2	1,2	0,3	1,8	1,1	1,1	0,3	1,2
Nov p	121,8	0,1	1,2	-	1,0	0,1	1,3	-	1,5	1,3	1,3	0,3	1,1
Dic p	121,5	-0,2	0,9	-0,1	0,7	-0,1	1,2	-0,4	0,9	1,0	1,2	0,3	0,8
98 Ene p	121,1	-0,3	0,6	-0,1	0,6	0,2	0,9	-0,7	0,4	0,7	1,1	0,3	0,1
Feb p	120,9	-0,2	0,5	-	0,7	0,2	0,9	-0,5	-	0,6	1,0	0,2	0,1
Mar p	120,8	-0,1	0,3	-	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,2	0,3	0,9	0,3	-0,2
Abr p	120,7	-0,1	0,1	0,2	0,5	-	0,7	-0,3	-0,3	0,1	0,7	0,2	-0,4
May p	120,6	-0,1	-0,1	0,1	0,6	0,1	0,7	-0,2	-0,7	-0,2	0,6	0,3	-0,8
Jun p	120,4	-0,2	-0,2	-	0,6	-	0,7	-0,5	-1,3	-0,5	0,5	0,3	-1,2
Jul p	120,3	-0,1	-0,5	0,2	0,9	-	0,6	-0,3	-2,2	-0,8	0,5	0,4	-1,8
Ago p	120,1	-0,2	-1,1	-	0,7	-	0,7	-0,4	-3,2	-1,3	0,3	0,5	-2,8
Sep p	119,7	-0,3	-1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	-0,4	-3,6	-1,6	-0,1	0,3	-2,9
Oct p	119,5	-0,2	-1,8	-0,1	-	-0,1	0,3	-0,4	-4,3	-1,9	-0,2	0,2	-3,6
Nov p	119,2	-0,3	-2,1	-0,2	-0,2	-	0,3	-0,4	-4,6	-2,4	-0,4	0,2	-4,1
Dic p	118,9	-0,3	-2,1	0,3	0,2	-	0,3	-0,7	-4,9	-2,5	-0,4	0,1	-4,3
99 Ene p	118,9	-	-1,8	0,5	0,8	0,2	0,3	-0,5	-4,8	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES
Tasas de variación interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central Europeo.

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

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

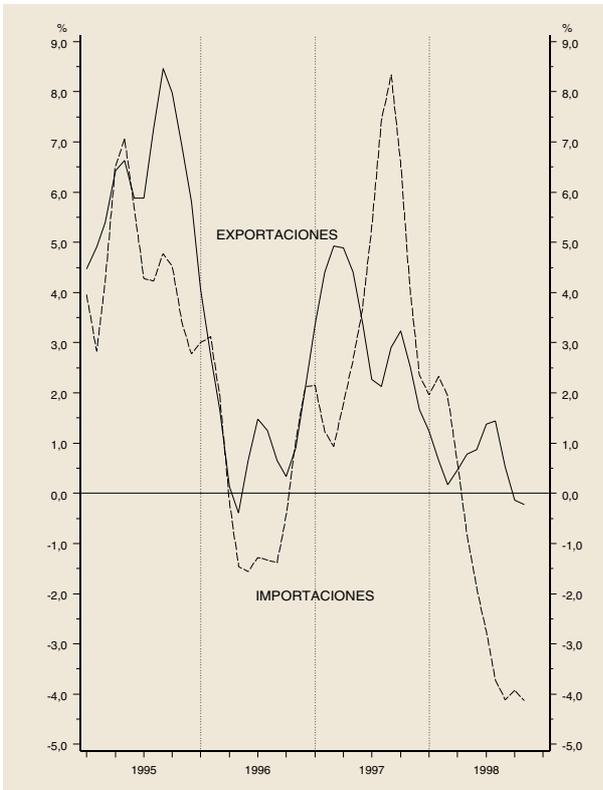
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

n Serie representada en el gráfico.

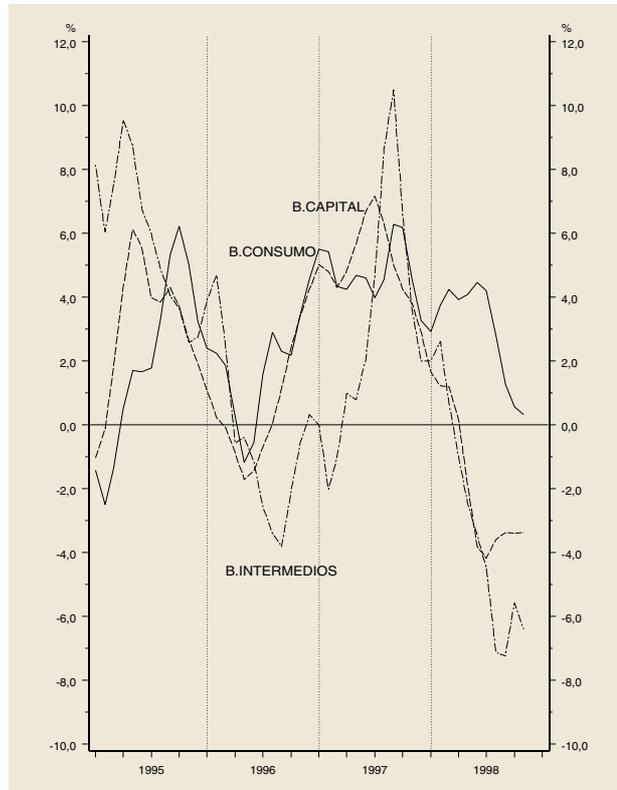
Tasa de variación interanual

	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	
95	6,6	6,3	-1,3	9,7	17,7	10,2	4,4	2,3	3,9	5,5	4,3	6,5
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
97 E-N	3,5	2,2	4,3	4,7	10,0	5,8	4,1	5,0	5,5	3,3	12,2	1,4
98 E-N	0,3	3,8	-3,3	-1,4	-18,3	0,1	-2,0	2,8	-2,7	-3,8	-28,1	0,9
97 Jun	0,6	2,1	-1,6	0,4	12,2	2,3	4,9	2,3	9,6	4,7	11,6	1,9
Jul	1,2	-2,1	6,9	2,3	3,7	4,7	6,0	1,1	8,3	7,3	7,2	5,8
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
Sep	5,4	3,6	4,6	7,9	15,3	9,4	4,8	7,7	5,2	3,6	7,6	2,7
Oct	1,6	1,9	-5,7	4,6	-9,7	6,2	4,0	3,0	3,1	4,9	-3,8	5,9
Nov	1,6	3,1	-14,8	6,2	-13,6	8,2	2,8	3,5	6,4	1,4	-0,5	0,9
Dic	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
Feb	-2,5	5,3	-12,3	-6,1	-22,9	-4,2	1,4	6,8	4,7	-1,4	-23,4	2,4
Mar	1,8	3,3	-1,6	1,4	-18,1	4,1	0,8	1,0	1,4	0,5	-21,3	4,7
Abr	0,7	6,5	-5,0	-2,0	-8,4	-0,7	-0,9	5,5	-0,8	-3,5	-19,4	-0,8
May	0,5	3,6	-8,5	1,1	-15,0	2,2	-2,4	3,9	-8,2	-3,2	-23,0	-0,1
Jun	0,9	2,3	2,6	-0,4	-17,5	-0,1	-1,9	6,5	-6,3	-4,0	-33,2	2,0
Jul	4,3	8,9	2,9	1,5	-15,9	1,9	-3,6	3,3	-0,8	-7,3	-28,3	-3,1
Ago	-1,2	4,0	-4,3	-3,6	-26,6	-1,2	-6,1	-1,2	-4,4	-9,2	-38,9	-1,3
Sep	-0,2	1,8	-1,6	-1,8	-20,3	»	-1,2	2,2	-2,5	-2,7	-30,9	2,3
Oct	-0,3	4,1	»	-4,5	-27,3	-2,8	-5,8	-2,1	-4,5	-8,2	-32,5	-3,5
Nov	-3,6	-1,9	-9,5	-2,2	-18,7	-1,2	-5,8	0,5	-8,4	-8,3	-39,8	-1,6

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (serie suavizada con TRAMO-SEATS)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (serie suavizada con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

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 (a)	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 (b)	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
95	-4486	14331	3 119	2 042	543	6 711	1 008	908	18817	3 434	3 199	676	8 036	866	2 606
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	16041	3 676	2 250	714	7 233	1 190	976	17720	3 497	2 825	494	7 941	686	2 277
97 E-D p	-1679	16041	3 676	2 250	714	7 233	1 190	976	17720	3 497	2 825	494	7 941	686	2 277
98 E-D p	-1234	17317	...	...	...	...	...	...	18550	...	...	...	...	...	...
97 Jul p	267	1 794	574	162	14	905	66	72	1 526	276	231	37	758	32	192
Ago p	-248	1 039	-94	228	2	802	29	72	1 286	260	238	40	586	13	149
Sep p	-88	1 108	357	206	19	376	77	72	1 196	253	105	36	620	36	146
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	1 397	124	196	-1	407	544	127	2 018	542	12	91	622	342	408
98 Ene p	-283	1 148	-62	207	6	832	109	56	1 431	204	267	12	800	»	148
Feb p	212	1 938	1 078	191	257	324	30	59	1 726	229	486	54	745	19	194
Mar p	-634	719	134	201	4	249	73	58	1 353	254	240	73	613	46	127
Abr p	441	2 097	628	222	19	1 121	49	58	1 656	292	366	43	793	27	136
May p	-383	899	137	216	2	350	137	58	1 281	241	104	54	715	36	132
Jun p	-550	1 113	136	206	12	598	47	114	1 663	419	112	67	815	50	200
Jul p	567	1 948	631	228	8	908	115	58	1 381	263	116	29	809	-25	189
Ago p	-133	1 110	-56	230	90	749	39	58	1 243	239	243	47	565	18	131
Sep p	-9	1 193	413	251	23	329	119	58	1 202	281	35	45	675	37	129
Oct p	551	2 065	702	232	9	1 016	47	58	1 515	269	305	38	679	36	187
Nov p	-27	1 479	212	229	383	532	65	58	1 506	272	222	39	755	45	174
Dic p	-984	1 608	...	...	...	...	...	...	2 592	...	...	...	...	...	...

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 (a)	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 (b)	
1=2-9	2=3 a 8	3	4	5	6	7	8	9=10 a 15	10	11	12	13	14	15	
95	-26961	86129	18744	12273	3 266	40331	6 056	5 459	113090	20641	19224	4 064	48295	5 203	15664
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	96407	22095	13526	4 293	43471	7 155	5 868	106498	21019	16978	2 967	47726	4 125	13683
97 E-D p	-10091	96407	22095	13526	4 293	43471	7 155	5 868	106498	21019	16978	2 967	47726	4 125	13683
98 E-D p	-7413	104074	...	...	...	...	...	...	111488	...	...	...	...	...	...
97 Jul p	1 608	10780	3 451	974	86	5 437	397	435	9 172	1 657	1 387	222	4 556	194	1 157
Ago p	-1488	6 243	-564	1 369	11	4 822	172	433	7 731	1 563	1 433	238	3 521	80	896
Sep p	-529	6 658	2 147	1 239	116	2 258	465	432	7 187	1 522	632	216	3 724	216	878
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	8 399	746	1 180	-6	2 445	3 269	764	12128	3 257	73	549	3 737	2 058	2 454
98 Ene p	-1703	6 900	-370	1 244	36	5 000	653	339	8 603	1 229	1 605	72	4 808	-1	891
Feb p	1 271	11646	6 479	1 148	1 542	1 947	178	352	10375	1 375	2 918	323	4 477	113	1 168
Mar p	-3808	4 322	807	1 205	26	1 495	442	347	8 130	1 524	1 445	438	3 684	279	760
Abr p	2 649	12604	3 774	1 334	115	6 736	296	349	9 955	1 756	2 200	255	4 764	165	815
May p	-2299	5 400	824	1 296	12	2 102	821	346	7 700	1 448	626	326	4 295	214	792
Jun p	-3308	6 690	816	1 241	74	3 594	282	683	9 997	2 519	676	405	4 899	298	1 201
Jul p	3 409	11708	3 792	1 372	48	5 460	689	348	8 299	1 579	697	174	4 865	-152	1 136
Ago p	-801	6 670	-338	1 385	542	4 501	234	346	7 471	1 435	1 460	285	3 395	110	786
Sep p	-55	7 170	2 484	1 506	139	1 979	715	347	7 225	1 686	212	273	4 056	220	778
Oct p	3 309	12412	4 217	1 397	57	6 108	282	351	9 103	1 620	1 833	228	4 083	214	1 126
Nov p	-161	8 888	1 272	1 377	2 301	3 196	391	351	9 050	1 634	1 332	236	4 535	268	1 044
Dic p	-5916	9 663	...	...	...	...	...	...	15579	...	...	...	...	...	...

Fuentes: CNE del INE (datos anuales hasta 1996, inclusive); Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE) (series mensuales y datos anuales desde 1997).

- (a) Los datos mensuales de 1998 no incluyen el excedente bruto de explotación.
- (b) Los datos mensuales de 1998 no incluyen el consumo de capital fijo.

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	-160	-893	1 519	356	-1560	4 592	-39	-1436	161	-20	181	1 396	1 556
98 p	-1234	...	74	...	1 075	-1972	4 007	-39	-412	582	-19	602	1 001	1 584
98 E-E p	-283	1 033	851	1 316	-5	143	698	-	-42	680	»	680	119	799
99 E-E a	...	...	279	...	-	-552	576	-	-17	...	...	...	...	7
97 Ago p	-248	430	335	678	-1	323	553	-	-205	809	-	809	-137	671
Sep p	-88	-410	-636	-322	-9	-796	665	-	-9	-934	-	-934	795	-140
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	-554	-611	67	-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	-379	-318	4	25	-422	618	-	-3	-120	-	-120	313	193
Jun p	-550	249	436	799	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	77	-	77	613	690
Oct p	551	1 351	1 396	801	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	...	-1868	...	27	-86	-525	-39	»	-496	-19	-477	-155	-651
99 Ene a	...	...	279	...	-	-552	576	-	-17	...	...	...	...	7

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	-964	-5365	9 127	2 137	-9378	27597	-236	-8630	965	-120	1 085	8 388	9 353
98 p	-7413	...	444	...	6 461	-11852	24082	-236	-2476	3 500	-116	3 616	6 017	9 518
98 E-E p	-1703	6 207	5 112	7 910	-28	862	4 193	-	-253	4 087	»	4 087	715	4 802
99 E-E a	...	...	1 680	...	-	-3320	3 462	-	-101	...	...	...	...	42
97 Ago p	-1488	2 587	2 011	4 075	-5	1 941	3 325	-	-1231	4 860	-	4 860	-825	4 035
Sep p	-529	-2461	-3820	-1932	-53	-4785	3 999	-	-53	-5616	-	-5616	4 777	-839
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	-3329	-3674	400	-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	-2275	-1912	24	151	-2538	3 717	-	-16	-722	-	-722	1 884	1 162
Jun p	-3308	1 497	2 618	4 804	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	461	-	461	3 686	4 147
Oct p	3 309	8 122	8 392	4 813	272	1 147	3 068	-	-30	4 910	-	4 910	-725	4 186
Nov p	-161	-10779	-11499	-10618	1 465	-2750	-8161	-	568	-7388	-	-7388	-2954	-10343
Dic p	-5916	...	-11229	...	163	-519	-3156	-236	-1	-2981	-116	-2865	-931	-3912
99 Ene a	...	...	1 680	...	-	-3320	3 462	-	-101	...	...	...	...	42

Fuente: Banco de España.

(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	35534	41	35493	11485	1 709	
97 Ago p	45271	4 016	14 053	27741	1 799	1 758	35881	80	35801	9 470	2 803	
<i>Sep p</i>	45085	3 960	13256	28376	1 799	1 733	34946	80	34866	10218	2 168	
<i>Oct p</i>	45260	3 928	12768	29043	1 799	1 730	35426	80	35346	9 915	2 702	
<i>Nov p</i>	45045	3 893	12121	29580	1 799	1 625	35089	80	35009	10036	2 247	
<i>Dic p</i>	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	
<i>Feb p</i>	46845	3 888	12246	31399	1 760	1 500	36381	60	36321	10524	3 561	
<i>Mar p</i>	47076	4 035	11862	32118	1 760	1 397	37193	60	37133	9 943	2 831	
<i>Abr p</i>	46945	4 000	11056	32899	1 760	1 289	37265	60	37205	9 739	3 256	
<i>May p</i>	47095	3 982	10635	33477	1 760	1 283	37145	60	37085	10010	2 938	
<i>Jun p</i>	47809	4 167	10312	34529	1 760	1 268	37051	60	36991	10818	3 373	
<i>Jul p</i>	48092	4 482	9 772	35388	1 760	1 232	36206	60	36146	11946	4 014	
<i>Ago p</i>	47879	4 562	10061	34916	1 760	1 202	36336	60	36276	11604	3 587	
<i>Sep p</i>	48507	4 520	10327	35399	1 760	1 081	36412	60	36352	12155	4 095	
<i>Oct p</i>	49300	4 662	10518	35999	1 760	1 083	37229	60	37169	12131	5 491	
<i>Nov p</i>	47573	4 900	10060	34636	1 760	1 177	36001	60	35941	11633	3 578	
<i>Dic p</i>	46978	4 964	9 974	34153	1 721	1 171	35534	41	35493	11485	1 709	
99 Ene a	47005	4 258	9 421	34749	1 721	1 155	...	...	...	...	1 989

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	282344	29832	59944	205266	10341	7 038	213562	245	213318	69026	10273	
97 Ago p	272084	24135	84458	166725	10814	10569	215649	481	215168	56916	16847	
<i>Sep p</i>	270963	23800	79673	170541	10814	10416	210032	481	209551	61413	13027	
<i>Oct p</i>	272021	23610	76736	174553	10814	10398	212912	481	212431	59590	16239	
<i>Nov p</i>	270728	23398	72846	177781	10814	9 767	210892	481	210411	60317	13503	
<i>Dic p</i>	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	
<i>Feb p</i>	281546	23369	73598	188714	10578	9 017	218657	361	218296	63250	21403	
<i>Mar p</i>	282933	24248	71289	193033	10578	8 394	223534	361	223174	59760	17016	
<i>Abr p</i>	282144	24043	66449	197729	10578	7 749	223969	361	223609	58535	19569	
<i>May p</i>	283045	23933	63916	201201	10578	7 711	223246	361	222885	60160	17657	
<i>Jun p</i>	287337	25041	61975	207525	10578	7 620	222679	361	222318	65018	20275	
<i>Jul p</i>	289036	26937	58729	212688	10578	7 402	217601	361	217240	71795	24126	
<i>Ago p</i>	287760	27418	60469	209848	10578	7 226	218382	361	218021	69739	21559	
<i>Sep p</i>	291532	27167	62065	212751	10578	6 499	218838	361	218478	73054	24609	
<i>Oct p</i>	296301	28021	63212	216359	10578	6 512	223751	361	223391	72910	33001	
<i>Nov p</i>	285922	29450	60462	208168	10578	7 074	216367	361	216007	69915	21502	
<i>Dic p</i>	282344	29832	59944	205266	10341	7 038	213562	245	213318	69026	10273	
99 Ene a	282508	25592	56624	208844	10341	6 944	...	...	...	...	11953

Fuente: Banco de España.

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

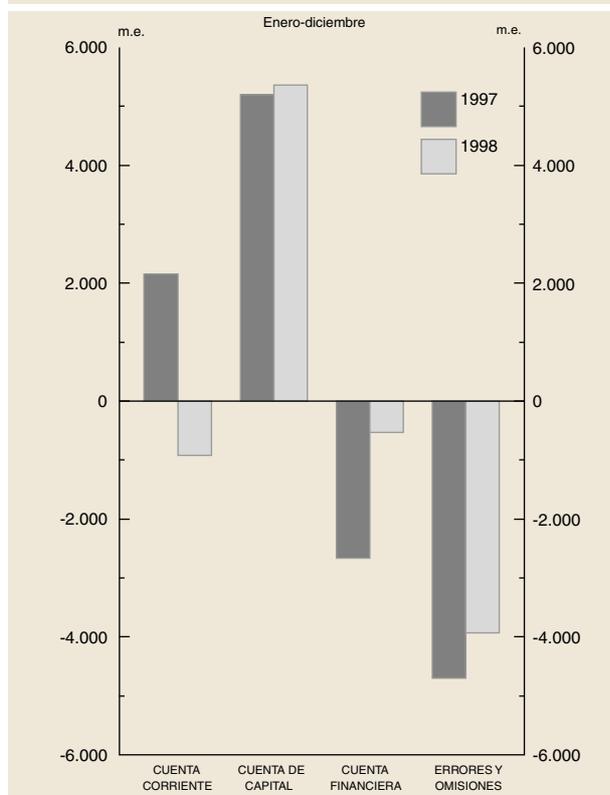
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

n Serie representada en el gráfico.

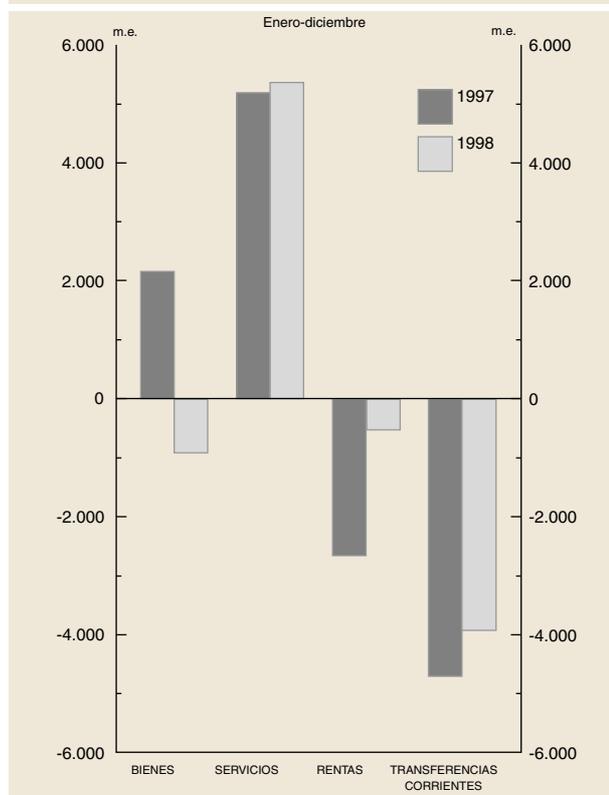
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones netos	
	Total	Bienes			Saldo	Servicios				Rentas			Trans-ferencias corrientes (saldo)				
		Saldo	Ingresos	Pagos		Total	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos					Pagos
							Turismo	Del cual	Turismo	Del cual							
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		
95	353	-13633	69993	83626	13338	30000	19037	16662	3 345	-2922	10236	13157	3 570	4 686	-876	-4163	
96	386	-12189	78242	90431	15082	33756	20973	18674	3 748	-4421	10780	15201	1 914	4 891	-3155	-2122	
97	2 159	-11804	91887	103692	17033	38781	23662	21748	3 968	-5635	11578	17213	2 566	5 197	-2658	-4699	
97 E-D	2 159	-11804	91887	103692	17033	38781	23662	21748	3 968	-5635	11578	17213	2 566	5 197	-2658	-4699	
98 E-D	-921	-16673	98046	114720	18980	43952	26766	24972	4 489	-6389	13032	19421	3 161	5 366	-522	-3923	
97 Sep	192	-1460	8 160	9 620	1 821	3 706	2 443	1 884	395	-317	1 120	1 436	147	287	-33	-446	
Oct	-182	-1236	9 831	11 068	1 486	3 563	2 151	2 077	391	-454	1 032	1 486	23	380	333	-532	
Nov	287	-737	8 482	9 219	1 256	3 013	1 784	1 757	302	-275	815	1 091	43	424	35	-745	
Dic	-1381	-1232	7 944	9 175	879	2 907	1 488	2 029	312	-956	1 378	2 334	-72	588	1 315	-522	
98 Ene	-205	-869	7 298	8 167	980	2 918	1 600	1 937	284	-852	828	1 681	537	1 426	-620	-601	
Feb	1 429	-948	7 991	8 938	987	2 765	1 561	1 779	265	129	1 176	1 047	1 261	203	-1223	-409	
Mar	-860	-1468	8 889	10357	1 356	3 343	1 922	1 987	326	-847	1 052	1 899	99	366	197	297	
Abr	238	-569	8 611	9 180	1 434	3 423	2 071	1 989	355	-672	932	1 603	45	327	50	-615	
May	251	-1191	8 826	10017	1 507	3 474	2 131	1 967	322	-357	978	1 335	292	307	83	-641	
Jun	-69	-1337	9 011	10348	1 944	4 106	2 499	2 162	391	-978	1 154	2 132	302	150	137	-218	
Jul	931	-947	8 609	9 556	2 389	4 906	3 196	2 518	517	-843	1 054	1 897	332	357	-983	-304	
Ago	1 086	-1810	5 797	7 607	2 377	4 395	2 996	2 018	441	42	1 100	1 058	477	635	-1859	138	
Sep	-1024	-2323	7 896	10219	1 803	4 017	2 656	2 214	464	-606	1 308	1 914	101	210	777	37	
Oct	-40	-1229	8 902	10130	1 649	3 845	2 355	2 197	425	-462	1 077	1 538	2	215	1 014	-1189	
Nov	-425	-2016	8 265	10281	1 380	3 438	2 096	2 058	339	163	1 321	1 158	48	206	902	-683	
Dic	-2234	-1968	7 953	9 921	1 176	3 322	1 683	2 146	359	-1106	1 053	2 158	-336	964	1 004	266	

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: Banco de España. Cifras elaboradas según la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993).

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

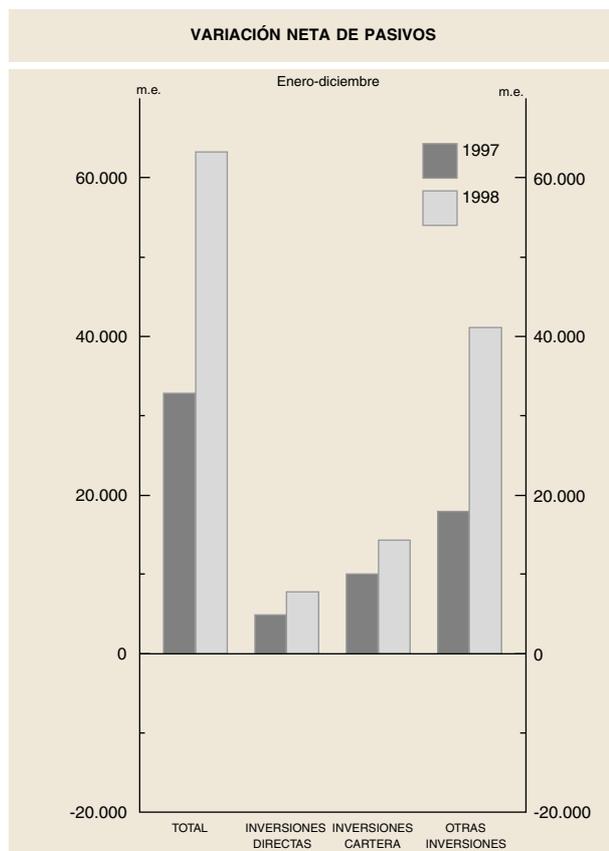
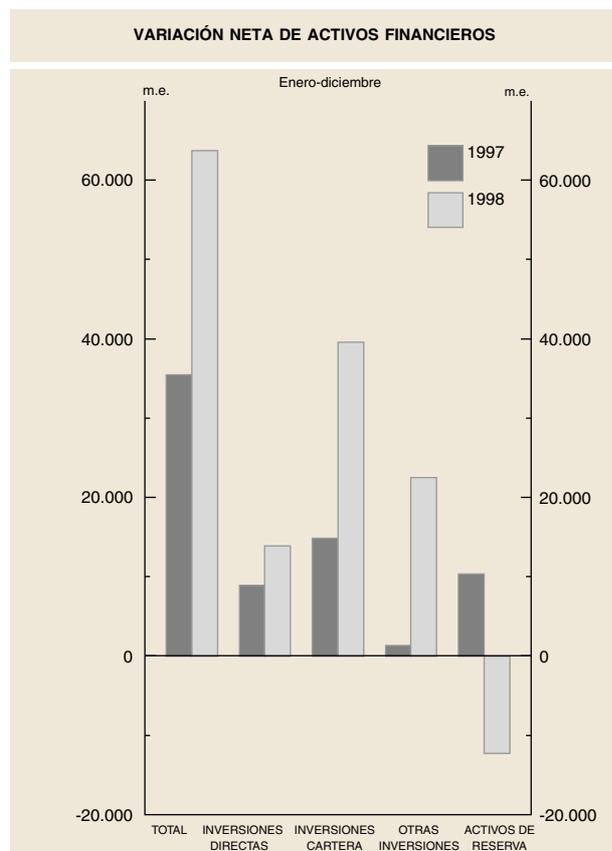
(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación neta de pasivos mayor que la variación neta de activos financieros), significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

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			Otras inversiones (b)	Activos de reserva	Total	Inversiones			Otras inversiones (b)						
			Total	Directas	Cartera				Total	Directas (c)	Cartera (d)							
1=8-2	2=3+6+7 n	3=4+5	4	n	5	n	6	n	7	n	8=9+12 n	9=10+11	10	n	11	n	12	n
95	-876	26486	3 133	2 704	430		28439	-5085		25610	20426	4 659	15766				5 184	
96	-3155	23782	6 901	3 973	2 927		-1581	18462		20627	6 802	4 921	1 880				13825	
97	-2658	35507	23804	8 926	14878		1 351	10352		32850	14933	4 876	10058				17916	
97 E-D	-2658	35507	23804	8 926	14878		1 351	10352		32850	14933	4 876	10058				17916	
98 E-D	-522	63765	53523	13906	39617		22489	-12248		63243	22152	7 825	14328				41091	
97 Sep	-33	7 595	1 855	1 143	711		4 638	1 102		7 562	2 748	-66	2 814				4 814	
Oct	333	4 297	2 260	1 226	1 034		1 717	320		4 630	228	167	61				4 402	
Nov	35	4 862	2 186	505	1 681		2 056	621		4 897	3 283	195	3 088				1 614	
Dic	1 315	-3818	1 909	1 047	862		-5829	102		-2503	2 443	459	1 984				-4945	
98 Ene	-620	21891	3 399	923	2 475		18905	-413		21271	1 773	853	920				19498	
Feb	-1223	10940	3 246	473	2 773		7 550	143		9 717	3 641	587	3 055				6 075	
Mar	197	-4303	5 488	1 151	4 337		-9562	-229		-4 106	-3073	668	-3741				-1033	
Abr	50	-2590	2 702	708	1 994		-4465	-826		-2540	-829	1 217	-2046				-1711	
May	83	2 585	1 463	439	1 024		888	235		2 668	6 192	197	5 994				-3524	
Jun	137	12327	3 167	1 174	1 992		9 401	-241		12464	6 385	370	6 015				6 079	
Jul	-983	13829	5 273	2 624	2 649		7 923	633		12846	8 626	716	7 910				4 220	
Ago	-1859	907	4 374	1 277	3 097		-3369	-98		-952	-2569	354	-2923				1 616	
Sep	777	12096	2 825	1 011	1 814		8 733	538		12873	3 023	603	2 420				9 851	
Oct	1 014	697	5 884	2 796	3 087		-6313	1 127		1 711	2 112	653	1 459				-401	
Nov	902	5 248	6 891	394	6 497		-503	-1140		6 150	-2606	695	-3301				8 756	
Dic	1 004	-9863	8 813	936	7 877		-6699	-11977		-8859	-523	912	-1435				-8336	



Fuente: Banco de España. Cifras elaboradas según la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993).

(a) Tanto la variación de pasivos como la de activos financieros han de entenderse «netas» de sus correspondientes amortizaciones. 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.

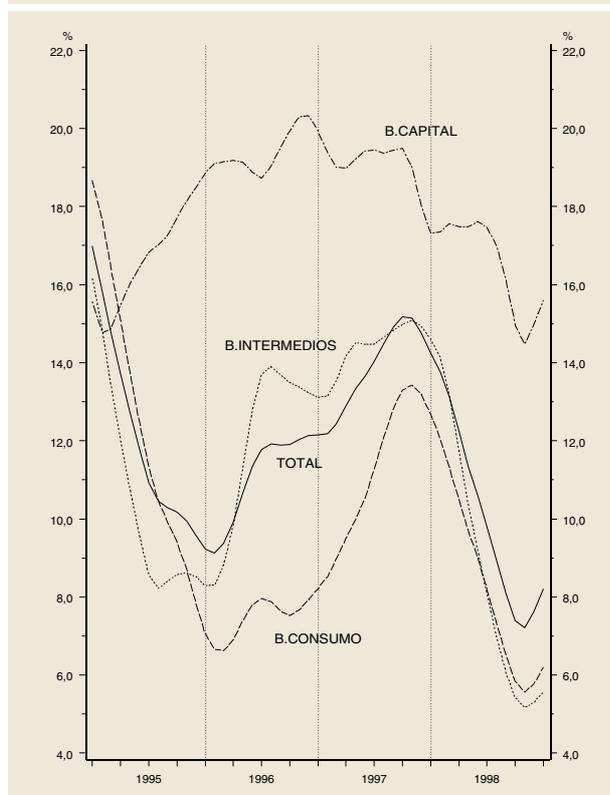
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

n Serie representada en el gráfico.

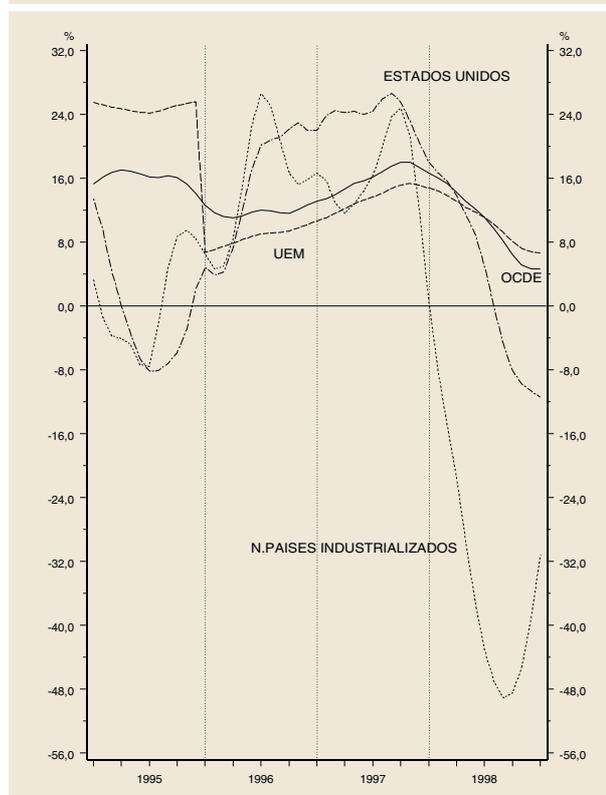
Tasas de variación interanual

	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		
97 Sep	8 143	30,2	23,6	25,5	52,2	13,9	-3,2	14,8	30,2	9,4	28,3	40,3	37,6	8,4	21,6	28,9	41,5		
Oct	9 819	26,0	23,9	21,4	30,5	23,5	43,0	22,7	29,1	31,9	30,3	20,4	28,9	16,1	-10,5	31,8	33,1		
Nov	8 476	16,3	14,5	16,4	13,3	13,3	30,8	12,5	14,6	9,2	14,7	15,5	16,3	39,1	26,6	29,6	16,2		
Dic	7 934	13,0	12,2	18,7	-9,0	15,0	32,6	14,3	13,0	14,9	14,5	17,4	12,0	10,3	14,6	-11,6	18,5		
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		
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		
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		
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		
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		
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		
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		
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		
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		
Oct	8 878	-9,6	-9,3	-10,3	-19,7	-4,1	-14,3	-3,6	-8,1	-8,3	-14,9	-7,5	3,4	-13,4	-49,8	-14,2	-14,2		
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		
Dic	8 009	0,9	...	...	...	...	...	...	4,9	3,0	6,9	-13,3	7,0	-11,0	-8,7	-17,7	-16,3

POR TIPOS DE PRODUCTOS
(Series suavizadas con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
(Series suavizadas con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

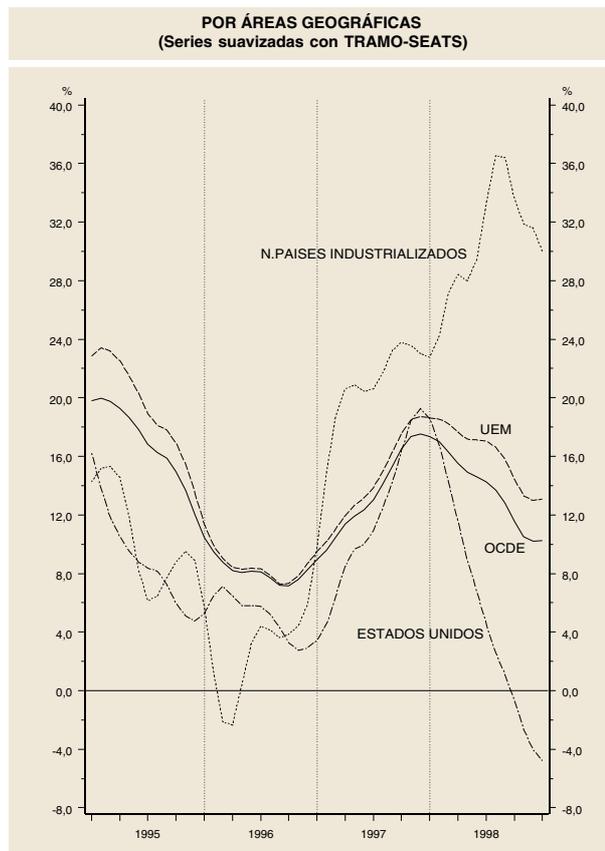
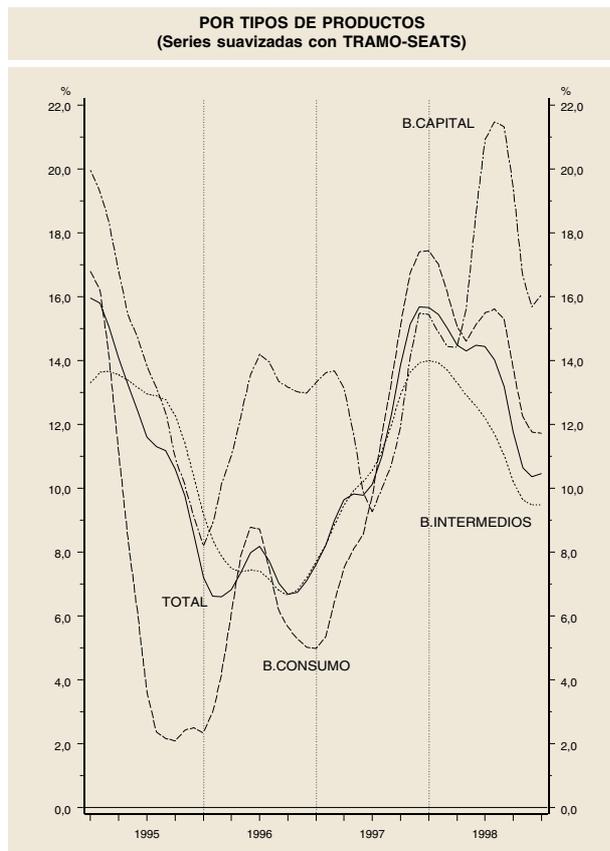
(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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	Unión Europea Total	De las que			OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto del mundo
						Total	Energéticos	No energéticos			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
97 Sep	10018	24,2	18,5	18,7	1,4	23,5	21,5	23,8	19,8	15,4	20,9	16,5	21,7	77,7	20,0	27,0	33,9
97 Oct	11529	31,1	26,0	23,3	26,2	27,0	25,4	27,3	32,9	40,3	33,6	45,7	29,2	13,4	-1,7	24,1	44,4
97 Nov	9 612	18,2	15,0	14,4	21,2	13,4	18,2	12,8	17,0	20,7	18,3	35,9	14,1	17,9	16,0	19,2	30,1
97 Dic	9 554	19,6	19,5	21,2	16,8	19,7	26,9	18,7	18,2	17,0	15,8	37,3	16,7	22,9	28,5	18,7	27,6
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	...	...	...	...	...	...	9,5	16,0	14,6	-17,3	10,5	-28,7	2,3	40,0	7,8



Fuentes: Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria, Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

(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

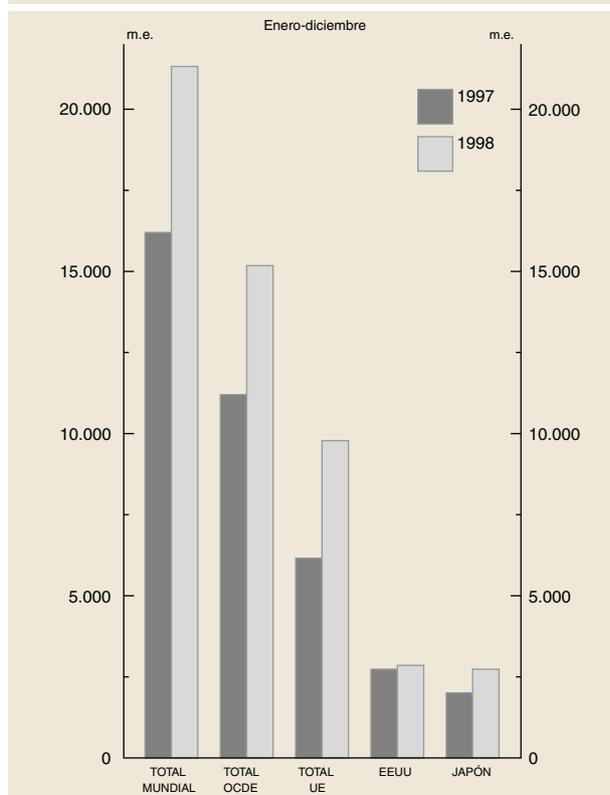
Distribución geográfica del saldo comercial (a)

n Serie representada en el gráfico.

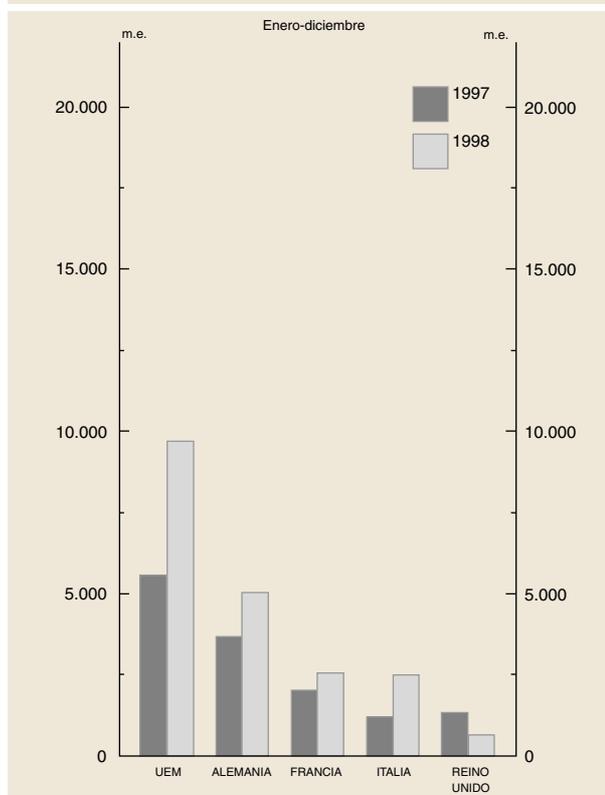
Millones de euros

	OCDE												OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Resto del mundo	
	Total mundial	Unión Europea															
		Total	Unión Económica y Monetaria						Reino Unido	Resto UE	Estados Unidos de América	Japón					Resto OCDE
			Total	Del cual													
				Alemania	Francia	Italia											
1=2+13 a a 16 n	2=3+10 a a 12 n	3=4+8+9 n	4 n	5 n	6 n	7 n	8 n	9 n	10 n	11 n	12 n	13 n	14 n	15 n	16 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	
97 E-D	-16220	-11212	-6159	-5307	-3678	-2025	-1205	-1330	478	-2744	-2017	-292	-4816	1 379	-227	-1344	
98 E-D	-21326	-15178	-9790	-9511	-5036	-2564	-2489	-646	367	-2862	-2746	220	-3531	1 520	-1698	-2440	
97 Sep	-1875	-1083	-788	-522	-246	-275	-69	-300	34	-139	-203	47	-520	6	-20	-257	
Oct	-1710	-1381	-852	-690	-349	-385	-123	-223	61	-294	-208	-28	-500	273	9	-111	
Nov	-1136	-860	-433	-392	-332	-217	-77	-128	87	-246	-235	53	-399	248	-9	-115	
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	
Feb	-1328	-749	-313	-389	-270	-184	-111	-12	88	-296	-164	25	-406	145	-210	-107	
Mar	-1911	-1429	-740	-708	-340	-179	-200	-79	47	-494	-222	27	-338	165	-142	-168	
Abr	-959	-743	-415	-470	-355	-136	-85	-17	72	-237	-242	151	-165	158	-98	-111	
May	-1615	-931	-518	-613	-386	-137	-131	27	68	-189	-262	38	-330	64	-125	-294	
Jun	-1753	-1262	-798	-804	-518	-113	-214	-1	7	-184	-247	-33	-307	131	-130	-185	
Jul	-1341	-1025	-730	-796	-434	-150	-266	32	34	-114	-236	55	-247	170	-152	-86	
Ago	-2120	-1435	-1086	-1002	-545	-169	-212	-73	-12	-118	-195	-36	-312	75	-153	-296	
Sep	-2745	-1995	-1438	-1303	-576	-322	-347	-153	18	-285	-220	-52	-284	44	-149	-361	
Oct	-1666	-1279	-978	-859	-409	-263	-239	-136	17	-161	-231	92	-266	184	-125	-180	
Nov	-2451	-1897	-1383	-1262	-489	-371	-318	-95	-25	-283	-278	47	-260	105	-160	-239	
Dic	-2227	-1785	-1306	-1173	-561	-393	-353	-131	-2	-193	-245	-42	-242	141	-152	-188	

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



SALDO COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria.

(a) En el *Boletín estadístico*, capítulo 17, cuadros 3 y 5, se detallan las importaciones y las exportaciones.

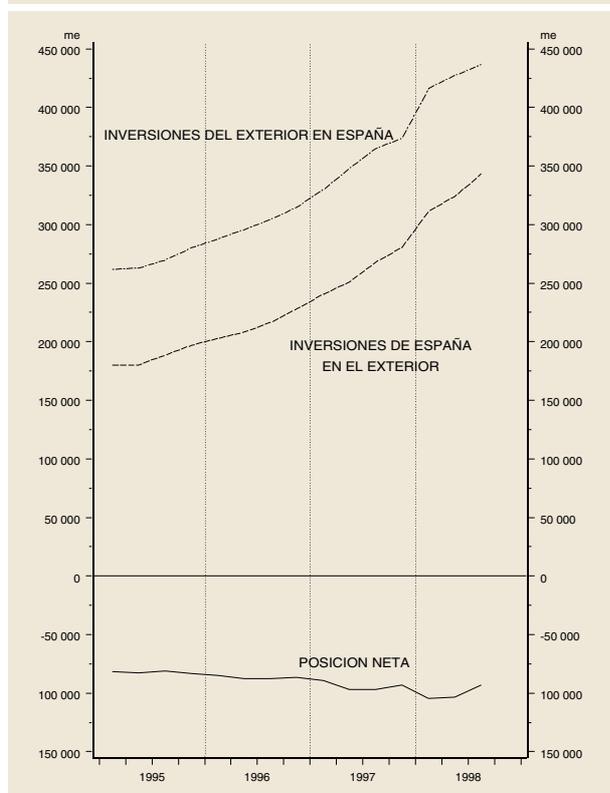
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo Resumen

n Serie representada en el gráfico.

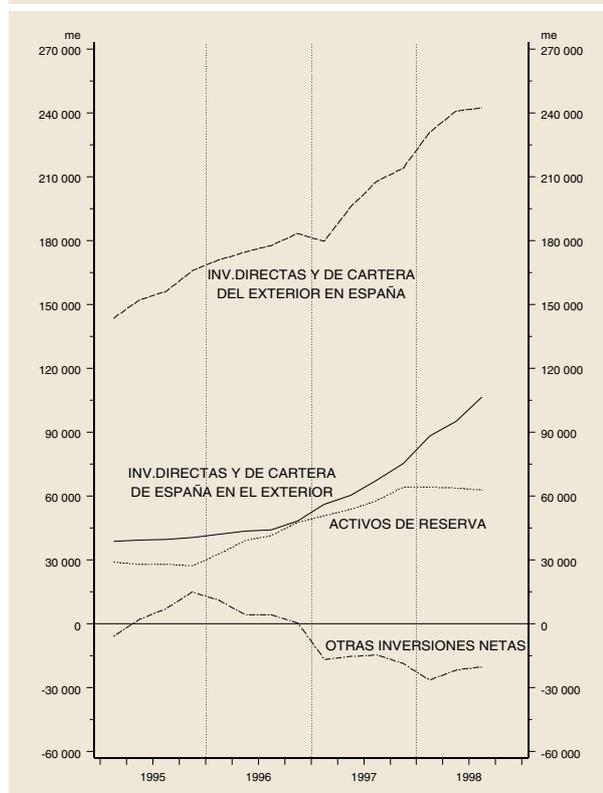
Millones de euros

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	-36036	77770	9 116	3 293	1 094	2 199	33328	32033	113807	38392	21183	12216	8 967	54231
91	-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	-63756	114115	15166	6 689	1 358	5 331	58694	33566	177871	59370	37313	12798	24515	81189
93	-80772	182700	20470	12663	1 934	10729	112725	36843	263472	68633	88617	19502	69115	106222
94 III	-77122	169964	23147	13261	2 636	10625	97114	36443	247086	74506	64854	18898	45956	107726
IV	-79885	176212	23825	13922	2 758	11165	103757	34708	256097	76352	66396	19114	47282	113349
95 I	-81700	180085	24948	13698	2 851	10847	112394	29045	261785	78030	65493	18995	46498	118262
II	-82709	180266	25133	14258	3 268	10990	113002	27873	262975	79626	72574	20196	52379	110774
III	-81182	188498	25815	13916	3 277	10640	120724	28043	269680	80452	75619	20856	54764	113609
IV	-83147	196913	26683	13770	2 806	10964	129197	27263	280060	81900	83941	21746	62195	114219
96 I	-84744	202820	27679	14455	2 755	11700	127878	32808	287565	82582	88292	25102	63190	116690
II	-87472	208223	28478	15183	2 895	12289	125451	39110	295695	84275	90275	25998	64277	121145
III	-87814	216383	29405	14785	3 018	11767	130723	41469	304197	85277	92425	27135	65289	126495
IV	-86753	228073	31489	16960	3 525	13434	131966	47658	314825	86665	96703	28524	68179	131457
97 I	-89402	240473	33749	22302	4 510	17793	133660	50762	329875	87412	92127	31187	60940	150336
II	-97013	250881	35572	24821	5 665	19156	136711	53777	347894	88921	106908	36271	70637	152064
III	-96932	268013	39157	28461	7 172	21289	142573	57822	364945	90804	117038	37769	79269	157103
IV	-93194	280455	43413	31789	8 304	23485	141079	64174	373649	91990	121951	40493	81457	159708
98 I	-104725	311511	46885	41408	10553	30855	158993	64225	416236	94375	136524	58788	77736	185338
II	-103419	323973	49314	45957	13693	32265	164910	63791	427392	96429	144350	59978	84371	186614
III	-93280	343288	54032	52399	14555	37844	174003	62854	436567	98323	144056	49178	94878	194188

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: Banco de España.

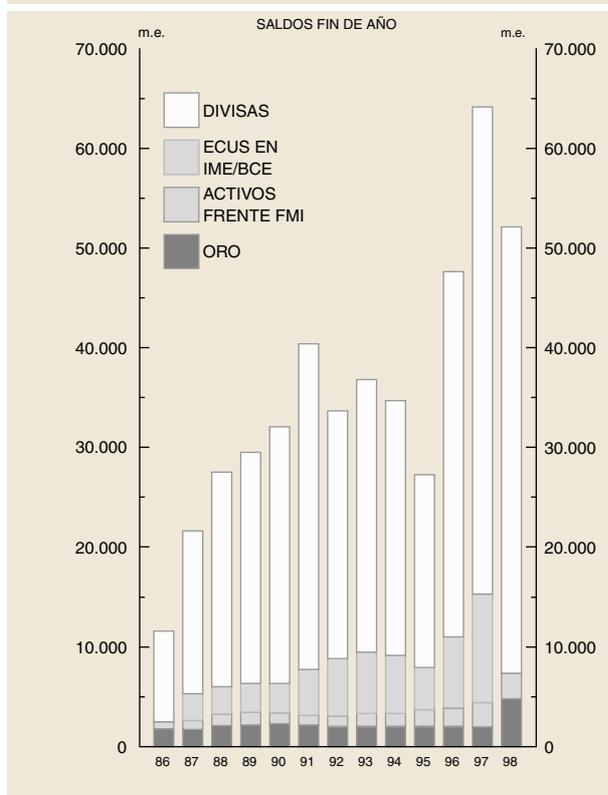
7.7. Activos de reserva de España

n Serie representada en el gráfico.

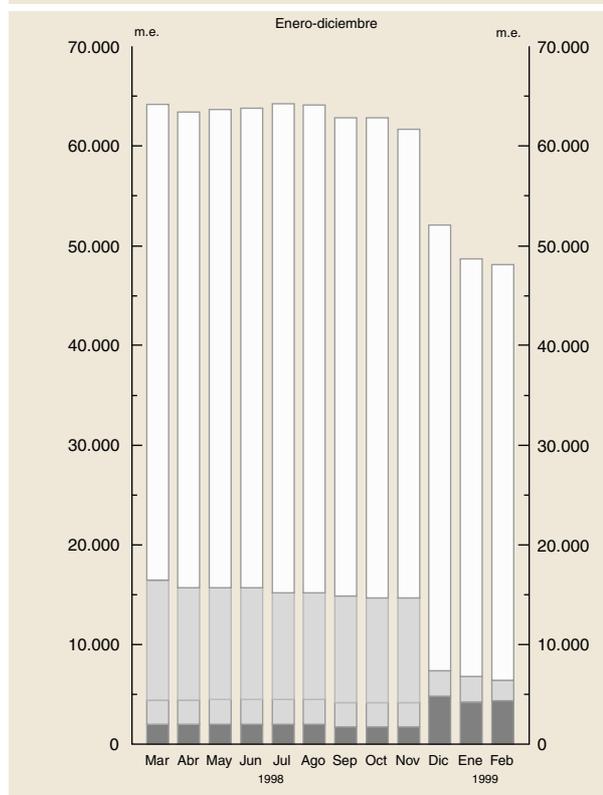
Millones de euros

	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 Sep	57822	2 029	1 875	1 266	389	219	10259	43659	15,6
Oct	58136	2 029	1 874	1 266	389	219	10884	43349	15,6
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

ACTIVOS DE RESERVA



ACTIVOS DE RESERVA



Fuente: Banco de España.

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 UME. 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
Feb	11317	6 553	4 768	—	-1	3	5	14789	49622	7 308	50289	8 147	-17828	-20744	2 916	8 011	6 346

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
Feb	176147	129963	44994	-6	97	1 676	577	58470	325574	-13882	326303	73081	1 987	104041	11650

Fuente: Banco de España.

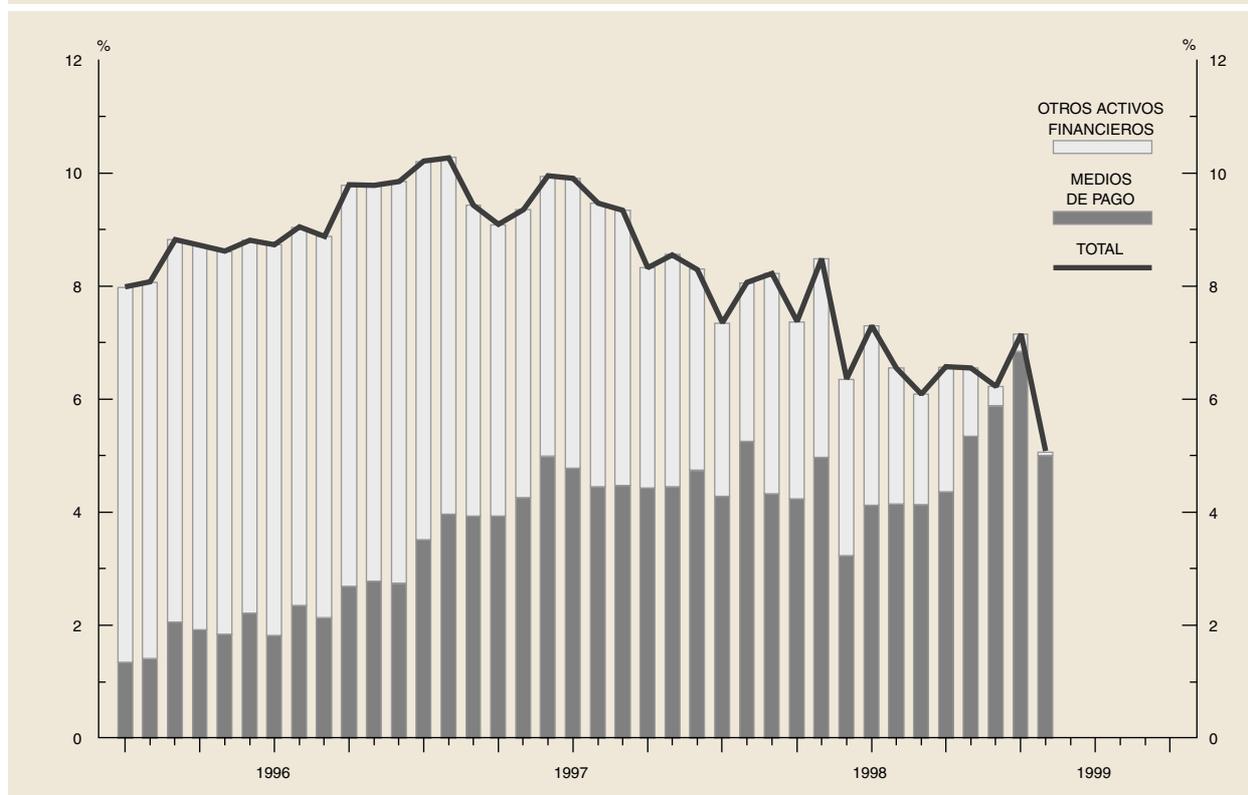
8.3. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras y las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total			Medios de pago						Otros activos financieros					Pro memoria		
	SalDOS (serie original)	T ₃	T ₁₂ s/serie original	Total			T 1/12			Total			Tasa interanual T1/12		T1/12		
				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	Partic. (d) en fondos inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Partic. (d) en resto fondos de inversión	Activos finan. líquidos ampliados (e)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	471896	11,88	9,85	10,16	6,68	2,74	5,39	6,98	7,24	11,93	12,06	7,11	-2,30	-2,89	52,00	78,18	10,38
97	511036	7,03	8,29	11,15	11,88	4,74	5,50	20,64	8,42	4,63	5,91	3,56	-11,48	10,62	35,15	209,13	10,81
98	542836	6,22	6,22	21,12	14,28	5,88	0,70	24,96	12,45	-2,74	0,58	0,34	-8,85	1,27	11,05	130,20	10,56
97	478136	6,36	9,35	12,85	10,90	4,26	6,06	15,89	9,78	2,96	8,36	5,09	-9,83	5,44	48,57	215,76	11,07
Jun	490387	6,98	9,95	11,48	12,44	4,99	6,12	20,17	9,61	3,35	8,27	4,95	-9,85	3,36	47,01	248,06	12,01
Jul	490746	8,69	9,91	11,45	12,03	4,78	6,54	18,49	10,11	5,57	8,51	5,13	-9,88	7,03	45,77	312,63	12,54
Ago	490337	10,99	9,47	12,00	11,28	4,45	6,21	16,89	9,85	8,08	8,29	5,02	-10,48	9,68	45,12	282,22	11,89
Sep	495465	10,00	9,34	9,97	11,36	4,48	5,90	16,97	10,00	9,16	8,02	4,86	-10,04	10,19	42,50	329,66	12,33
Oct	492512	8,75	8,32	10,38	11,34	4,43	5,52	18,34	9,24	7,52	6,39	3,90	-11,68	10,39	39,33	270,75	10,95
Nov	499691	7,59	8,55	9,98	11,31	4,45	5,18	18,30	9,26	6,43	6,77	4,11	-10,80	11,40	37,39	237,40	11,15
Dic	511036	7,03	8,29	11,15	11,88	4,74	5,50	20,64	8,42	4,63	5,91	3,56	-11,48	10,62	35,15	209,13	10,81
98	503178	6,71	7,35	10,68	10,93	4,28	4,88	17,20	9,40	5,48	5,04	3,06	-10,80	9,14	29,53	197,51	10,39
Feb	510361	6,75	8,06	13,31	13,35	5,25	4,27	23,19	10,35	4,02	4,63	2,81	-10,41	8,16	26,54	193,20	11,49
Mar	515166	7,59	8,22	13,82	10,90	4,33	3,01	17,71	9,74	5,30	6,46	3,89	-9,21	8,08	28,56	207,53	12,11
Abr	509261	7,43	7,37	13,68	10,72	4,24	4,14	16,85	9,41	3,76	5,18	3,13	-10,39	6,09	26,55	201,41	11,59
May	518668	6,77	8,48	10,23	12,53	4,97	3,02	22,01	9,97	4,99	5,81	3,51	-9,30	7,60	25,80	172,57	12,36
Jun	521564	4,98	6,36	6,32	7,88	3,23	2,14	11,33	8,07	2,43	5,30	3,12	-8,81	6,10	23,49	142,82	10,04
Jul	526586	6,53	7,30	5,53	10,18	4,12	2,54	16,47	9,22	4,35	5,35	3,18	-8,97	1,55	23,48	101,91	10,31
Ago	522443	5,81	6,55	4,43	10,36	4,15	1,36	18,32	8,87	3,16	4,00	2,40	-9,48	1,15	20,57	89,17	9,05
Sep	525641	7,07	6,09	10,51	10,32	4,14	0,80	17,80	9,32	4,04	3,25	1,95	-10,30	-0,04	19,91	49,83	7,65
Oct	524855	5,10	6,57	13,27	10,86	4,36	0,53	17,57	11,19	1,08	3,69	2,21	-8,96	-0,18	18,74	81,57	9,08
Nov	532419	6,39	6,55	18,99	13,24	5,34	0,76	25,52	9,58	0,20	2,03	1,21	-9,04	0,02	14,86	126,12	10,67
Dic	542836	6,22	6,22	21,12	14,28	5,88	0,70	24,96	12,45	-2,74	0,58	0,34	-8,85	1,27	11,05	130,20	10,56
99	539162	7,55	7,15	27,67	16,88	6,84	0,68	32,38	12,49	-4,22	0,53	0,31	-6,44	-1,16	8,15	103,52	11,31
Feb	536275	5,62	5,08	24,87	12,16	5,01	0,75	17,69	13,48	-5,90	0,11	0,06	-5,01	0,85	5,40	72,28	8,35

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS FAMILIAS E ISFL Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

- (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.

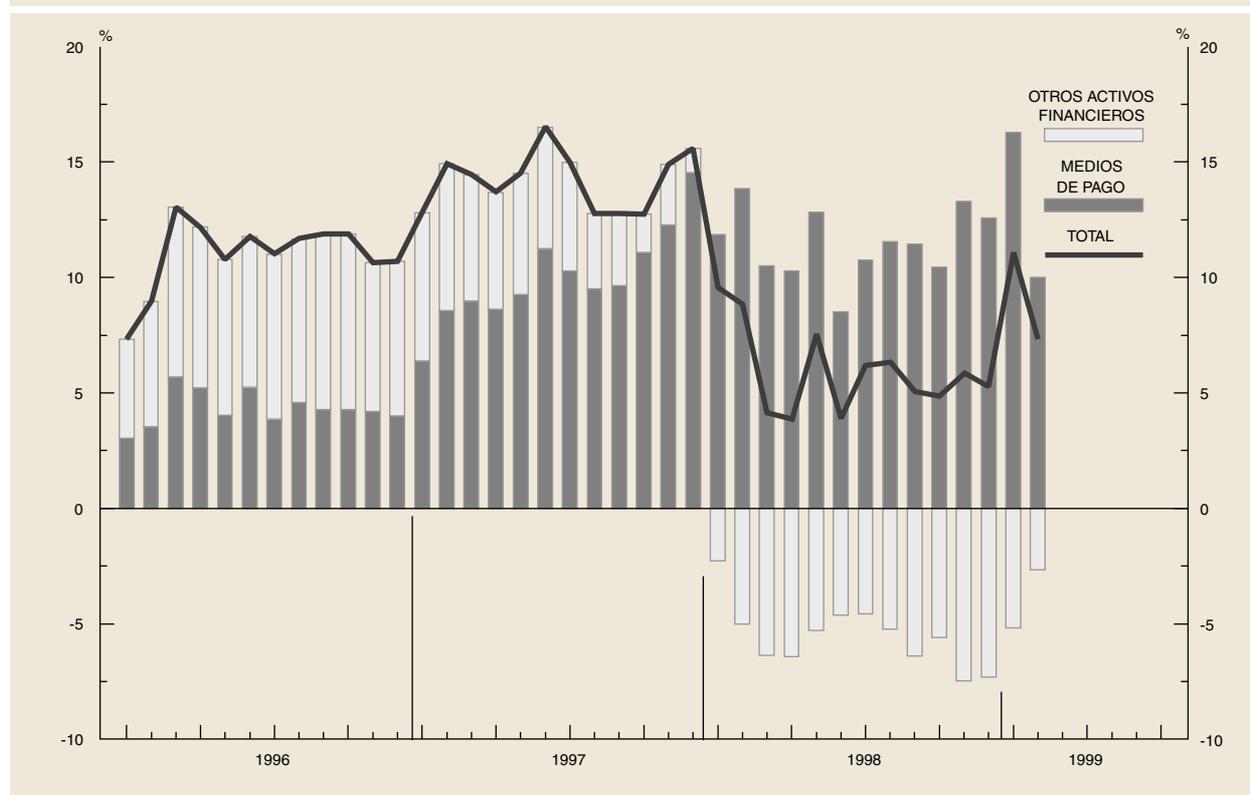
8.4. Activos financieros líquidos (a) de las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
	Saldos (serie original)	T ₃ ³	T ₁₂ ¹ /s/serie original	Total			Tasa interanual T 1/12			Total			Tasa interanual T1/12			Tasa interanual	
				T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)	T ₃ ³	T ₁₂ ¹	Contribución a la T ₁₂ ¹ del total	Otros depósitos (c)	Valores de entidades de crédito	Partic. (d) en fondos inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Partic. (d) en resto fondos de inversión	Activos finan. líquidos ampliados (e)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	75659	7,73	10,70	5,86	8,72	4,00	5,13	9,05	7,24	9,12	12,37	6,70	7,50	-18,12	42,05	66,52	10,93
97	87454	11,22	15,59	28,75	32,27	14,55	5,38	35,26	8,42	-1,56	1,90	1,04	-6,10	-12,79	35,15	209,13	16,81
	92059	9,01	5,27	31,99	24,36	12,57	0,77	26,07	12,45	-12,99	-15,08	-7,30	-24,66	-0,53	11,05	130,20	7,35
97	79878	21,95	14,52	33,45	20,84	9,27	5,92	22,42	9,78	5,71	9,46	5,26	2,54	-0,28	42,73	203,35	15,35
May	84518	18,71	16,51	23,38	24,29	11,24	5,95	26,15	9,61	2,36	9,81	5,27	3,01	-2,86	42,01	236,23	17,49
Jun	81905	17,58	14,98	24,29	22,73	10,29	6,38	24,47	10,11	4,35	8,57	4,69	1,18	1,43	41,63	300,90	16,26
Jul	80122	18,09	12,77	27,14	21,25	9,51	6,04	22,87	9,85	6,82	5,89	3,26	-2,39	4,70	41,81	273,50	13,96
Ago	82038	11,01	12,77	17,52	21,44	9,64	5,74	23,05	10,00	7,20	5,68	3,13	-2,29	5,85	40,03	322,23	14,24
Sep	81092	4,91	12,73	14,23	25,07	11,08	5,37	27,23	9,24	0,25	2,97	1,66	-5,33	0,14	37,72	266,47	14,04
Oct	83781	5,59	14,90	15,38	27,44	12,28	5,05	29,87	9,26	0,07	4,75	2,62	-2,96	-5,17	36,58	235,41	16,18
Nov	87454	11,22	15,59	28,75	32,27	14,55	5,38	35,26	8,42	-1,56	1,90	1,04	-6,10	-12,79	35,15	209,13	16,81
Dic																	
98	82449	7,88	9,57	34,11	26,48	11,86	4,78	28,74	9,40	-8,42	-4,16	-2,29	-12,87	-18,64	29,53	197,51	11,08
Ene	84271	0,86	8,83	43,37	30,33	13,85	4,19	32,89	10,35	-23,12	-9,24	-5,02	-18,88	-23,22	26,54	193,20	10,51
Feb	82988	-9,02	4,14	35,99	22,72	10,52	2,96	24,49	9,74	-33,98	-11,89	-6,38	-22,87	-27,22	28,56	207,53	6,05
Mar	81760	-6,62	3,86	27,44	22,16	10,28	4,12	23,83	9,41	-34,03	-11,97	-6,42	-22,88	-26,53	26,55	201,41	5,96
Abr	85906	-2,66	7,55	12,32	27,35	12,83	3,05	29,56	9,97	-24,69	-9,95	-5,28	-20,35	-23,11	25,80	172,57	9,44
May	87808	8,57	3,89	8,19	17,27	8,53	2,22	18,46	8,07	-8,83	-9,16	-4,64	-18,78	-21,65	23,49	142,82	5,66
Jun	86970	18,77	6,18	14,29	22,28	10,76	2,62	24,00	9,22	9,28	-8,85	-4,58	-18,81	-25,78	23,48	101,91	7,67
Jul	85194	19,34	6,33	16,47	24,02	11,56	1,45	26,04	8,87	13,90	-10,08	-5,23	-20,01	-26,77	20,57	89,17	7,58
Ago	86174	14,28	5,04	22,61	23,63	11,45	0,89	25,56	9,32	7,32	-12,42	-6,40	-22,82	-28,23	19,91	49,83	5,83
Sep	85030	3,18	4,86	17,76	21,33	10,46	0,61	22,97	11,19	-5,66	-10,99	-5,60	-21,17	-21,27	18,74	81,57	6,13
Oct	88679	4,76	5,85	26,24	26,81	13,30	0,84	28,95	9,58	-11,50	-14,81	-7,46	-25,20	-12,71	14,86	126,12	7,86
Nov	92059	9,01	5,27	31,99	24,36	12,57	0,77	26,07	12,45	-12,99	-15,08	-7,30	-24,66	-0,53	11,05	130,20	7,35
Dic																	
99	91595	15,96	11,09	54,27	31,47	16,28	0,75	33,91	12,49	-17,44	-10,74	-5,19	-18,41	-1,58	8,15	103,51	13,08
Ene	90442	11,09	7,32	45,67	18,28	10,00	0,78	19,33	13,48	-15,61	-5,90	-2,67	-10,93	1,71	5,39	72,27	8,90

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

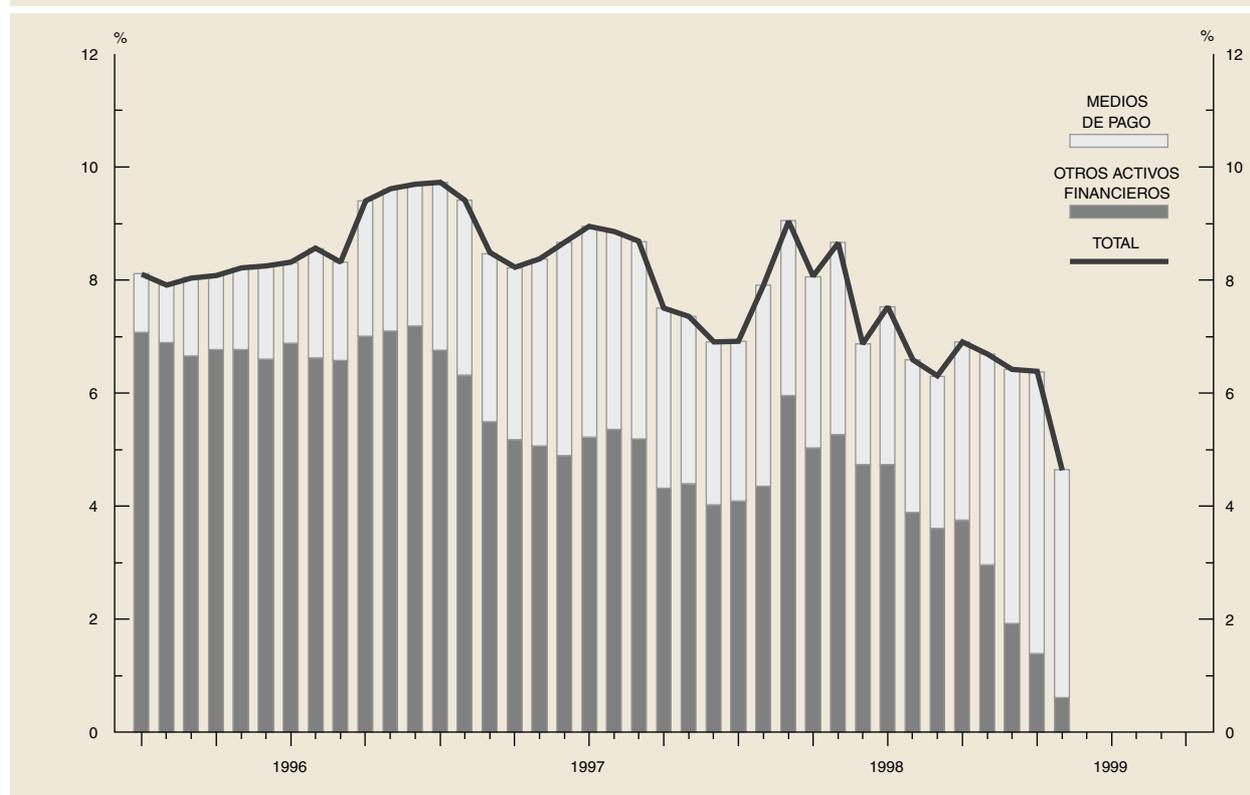
8.5. Activos financieros líquidos (a) de las familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total			Medios de pago						Otros activos financieros						Pro memoria	
	SalDOS (serie original)	T ₃	T ₁₂ /s/serie original	Total			Tasa interanual			Total			Tasa interanual T1/12			Tasa interanual	
				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	Partic. (d) en fondos inversión (FIAMM, FIM renta fija)	Partic. (d) en resto fondos de inversión	Activos finan. líquidos ampliados (e)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	396237	13,18	9,69	11,14	6,23	2,50	5,40	5,19	7,24	9,12	12,01	7,19	-4,34	-1,51	52,93	79,27	10,28
97	423583	6,68	6,90	7,05	7,37	2,87	5,51	7,59	8,42	-1,56	6,60	4,03	-12,74	12,38	35,15	209,13	9,68
98	450778	6,10	6,42	18,12	11,53	4,50	0,69	23,71	12,45	-12,99	3,15	1,92	-4,89	1,38	11,05	130,20	11,21
97																	
May	398258	4,15	8,37	8,49	8,69	3,31	6,07	9,99	9,78	5,71	8,17	5,06	-12,49	5,93	49,10	216,89	10,26
Jun	405869	6,17	8,67	8,79	9,71	3,78	6,13	14,63	9,61	2,36	8,01	4,89	-12,66	3,88	47,46	249,13	10,95
Jul	408841	7,88	8,95	8,52	9,66	3,73	6,55	12,99	10,11	4,35	8,51	5,22	-12,29	7,50	46,14	313,68	11,83
Ago	410215	10,09	8,85	8,56	9,09	3,49	6,21	11,42	9,85	6,82	8,70	5,36	-12,25	10,10	45,41	282,99	11,50
Sep	413428	9,62	8,68	8,17	9,10	3,49	5,91	11,46	10,00	7,20	8,42	5,19	-11,77	10,56	42,72	330,31	11,97
Oct	411421	9,44	7,50	9,44	8,35	3,18	5,52	10,30	9,24	0,25	6,97	4,32	-13,10	11,23	39,47	271,13	10,37
Nov	415911	8,15	7,36	8,66	7,76	2,97	5,19	7,91	9,26	0,07	7,11	4,39	-12,56	12,70	37,47	237,57	10,21
Dic	423583	6,68	6,90	7,05	7,37	2,87	5,51	7,59	8,42	-1,56	6,60	4,03	-12,74	12,38	35,15	209,13	9,68
98																	
Ene	420729	5,94	6,92	5,31	7,44	2,83	4,88	6,53	9,40	-8,42	6,61	4,09	-10,31	11,33	29,53	197,51	10,26
Feb	426089	6,63	7,91	6,47	9,35	3,56	4,27	13,94	10,35	-23,12	7,02	4,35	-8,35	10,74	26,54	193,20	11,68
Mar	432178	9,28	9,04	8,49	8,03	3,09	3,02	11,03	9,74	-33,98	9,67	5,96	-5,75	11,10	28,56	207,53	13,31
Abr	427501	10,03	8,07	10,21	7,95	3,03	4,14	9,89	9,41	-34,03	8,14	5,03	-7,27	8,80	26,55	201,41	12,70
May	432762	9,38	8,66	9,66	8,88	3,40	3,02	14,40	9,97	-24,69	8,53	5,27	-6,51	10,07	25,80	172,57	12,94
Jun	433756	5,83	6,87	5,81	5,43	2,13	2,14	4,08	8,07	-8,83	7,81	4,74	-6,25	8,26	23,49	142,82	10,93
Jul	439616	5,33	7,53	3,20	7,17	2,79	2,54	8,84	9,22	9,28	7,75	4,74	-6,49	3,72	23,48	101,91	10,83
Ago	437249	3,93	6,59	1,27	7,02	2,70	1,36	10,54	8,87	13,90	6,32	3,89	-6,91	3,40	20,57	89,17	9,33
Sep	439466	5,60	6,30	7,31	7,00	2,70	0,80	10,03	9,32	7,32	5,86	3,60	-7,20	2,27	19,91	49,83	8,01
Oct	439825	5,35	6,90	12,02	8,22	3,15	0,53	11,95	11,19	-5,66	6,08	3,75	-5,99	1,38	18,74	81,57	9,64
Nov	443740	6,80	6,69	16,97	9,71	3,73	0,76	21,81	9,58	-11,50	4,81	2,96	-5,00	0,86	14,86	126,12	11,23
Dic	450778	6,10	6,42	18,12	11,53	4,50	0,69	23,71	12,45	-12,99	3,15	1,92	-4,89	1,38	11,05	130,20	11,21
99																	
Ene	447567	5,36	6,38	20,71	13,02	4,99	0,68	30,68	12,49	-17,44	2,26	1,39	-3,69	-1,14	8,15	103,53	10,97
Feb	445834	3,24	4,63	19,25	10,44	4,03	0,74	15,87	13,48	-15,61	0,99	0,61	-3,73	0,80	5,40	72,28	8,25

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LAS FAMILIAS E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Banco de España.

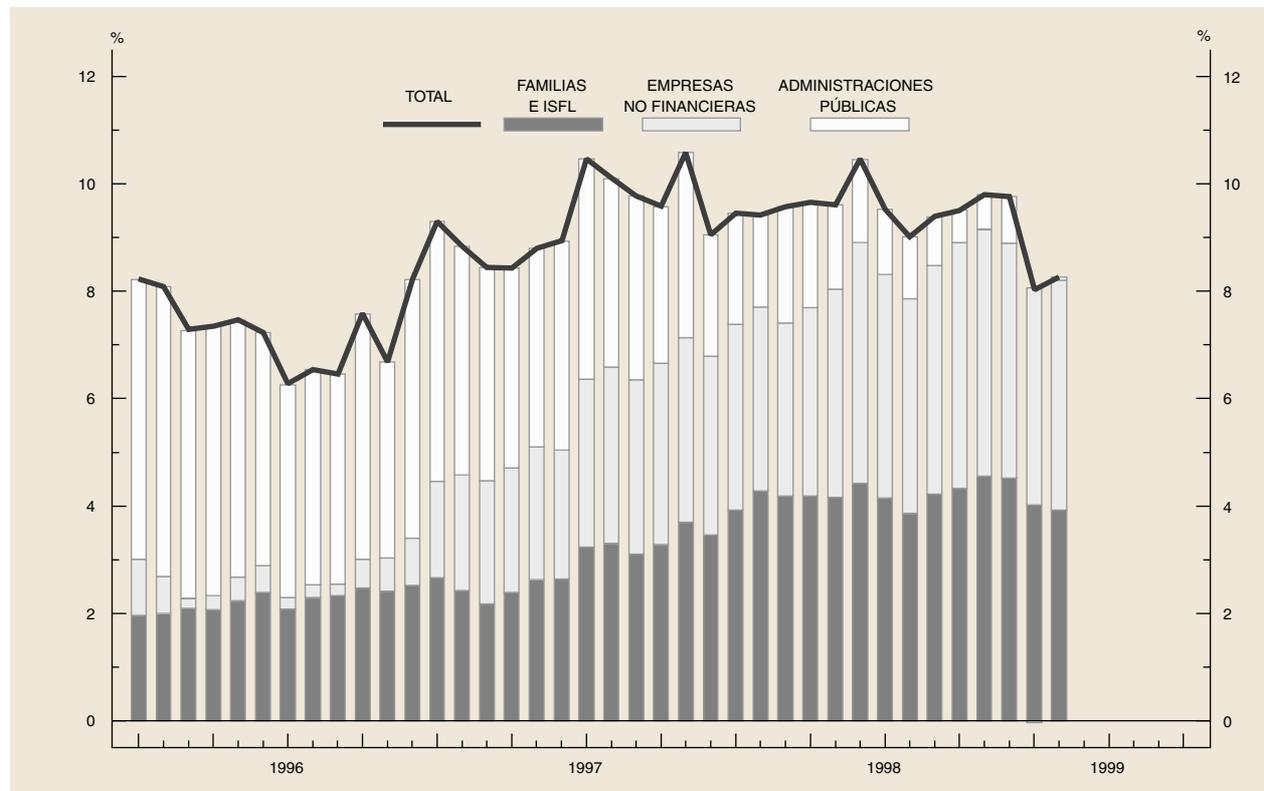
8.6. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	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	670406	8,22	11,76	5,77	2,54	10,36	4,82	0,88	2,52
97	731109	9,05	5,34	11,78	10,14	13,94	2,26	3,33	3,46
98	802485	9,76	2,11	15,05	13,20	17,42	0,86	4,38	4,52
97									
May	689272	8,80	8,82	8,79	7,47	10,54	3,70	2,47	2,63
Jun	696801	8,94	9,34	8,65	7,25	10,50	3,89	2,40	2,64
Jul	707322	10,46	9,86	10,88	9,39	12,84	4,10	3,12	3,24
Ago	707916	10,11	8,31	11,42	10,06	13,20	3,51	3,29	3,30
Sep	710595	9,77	8,11	10,97	9,90	12,36	3,42	3,24	3,11
Oct	713423	9,58	6,96	11,46	10,27	13,03	2,92	3,38	3,28
Nov	718280	10,58	8,35	12,16	10,29	14,61	3,46	3,43	3,70
Dic	731109	9,05	5,34	11,78	10,14	13,94	2,26	3,33	3,46
98									
Ene	742154	9,45	4,86	12,81	10,53	15,83	2,06	3,46	3,93
Feb	739745	9,41	4,05	13,31	10,37	17,21	1,71	3,42	4,29
Mar	746526	9,57	5,12	12,84	9,83	16,79	2,17	3,22	4,19
Abr	747416	9,65	4,71	13,21	10,63	16,56	1,97	3,50	4,19
May	755534	9,61	3,74	13,85	11,83	16,47	1,57	3,87	4,17
Jun	769674	10,46	3,69	15,32	13,76	17,32	1,54	4,49	4,42
Jul	774694	9,52	2,95	14,16	12,66	16,09	1,22	4,16	4,15
Ago	771705	9,01	2,78	13,43	12,21	14,99	1,15	4,00	3,86
Sep	777285	9,39	2,18	14,49	12,96	16,44	0,90	4,25	4,23
Oct	781219	9,50	1,46	15,08	13,82	16,69	0,60	4,58	4,33
Nov	788652	9,80	1,61	15,39	13,82	17,38	0,65	4,59	4,56
Dic	802485	9,76	2,11	15,05	13,20	17,42	0,86	4,38	4,52
99									
Ene	801663	8,02	-0,08	13,54	12,16	15,28	-0,03	4,04	4,02
Feb	800867	8,26	0,37	13,70	12,90	14,70	0,05	4,29	3,92

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



Fuente: Banco de España.

(a) Total de pasivos menos depósitos.

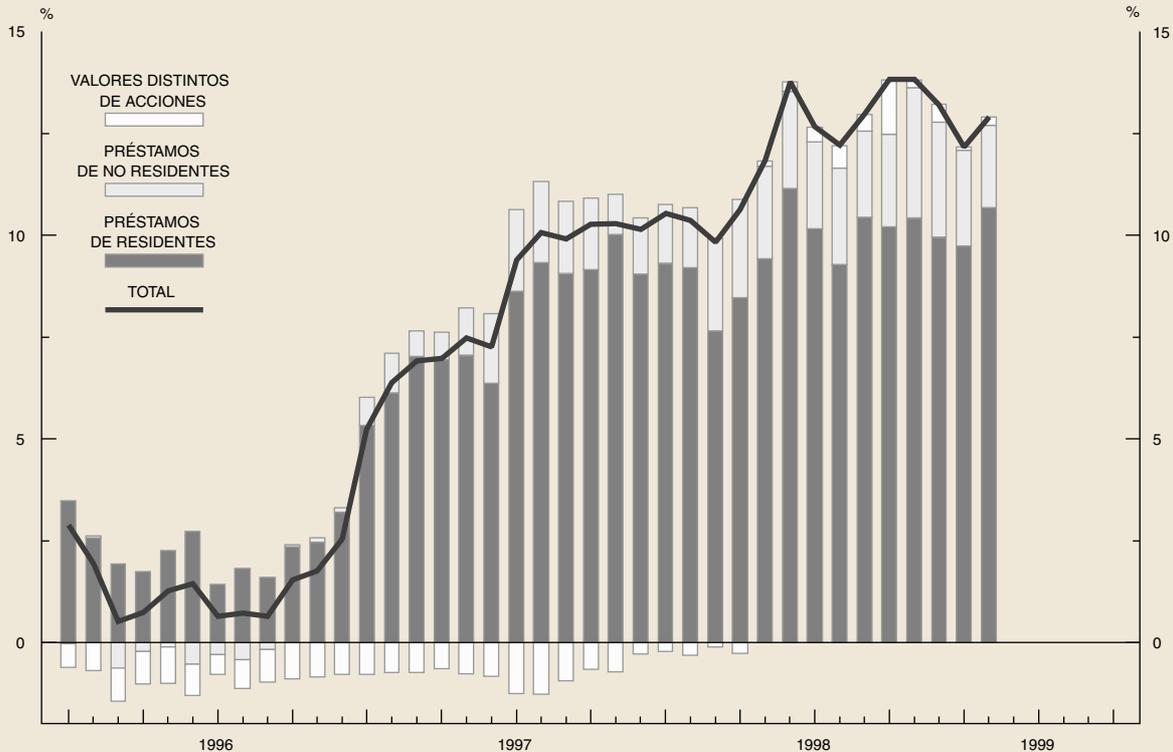
8.7. Financiación a las empresas no financieras, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Total		Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes		Préstamos y créditos de no residentes		Valores distintos de acciones			Pro memoria:			
	Saldo	T ₁₂	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	T ₁₂	Contribución a la T ₁₂ del total	Del cual: Bonos de titulización (a)	Acciones (saldos)		Financiación total	
										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	220346	2,54	4,42	3,20	0,75	0,12	-6,88	-0,78	73,90	40282	103567	260627	2,87
97	242696	10,14	12,30	9,05	8,52	1,38	-2,74	-0,28	6,68	41011	135704	283706	8,86
98	274743	13,20	13,26	9,95	17,78	2,83	4,74	0,43	135,29	45096	190512	319838	12,74
97													
May	225654	7,47	9,79	7,05	7,02	1,17	-6,68	-0,76	87,14	40658	122070	266312	6,99
Jun	227413	7,25	8,76	6,37	10,62	1,71	-7,46	-0,83	85,25	40687	131897	268100	6,59
Jul	232549	9,39	11,93	8,63	12,44	2,01	-10,9	-1,25	-7,23	40723	131286	273271	8,41
Ago	231739	10,06	12,90	9,33	12,23	1,99	-11,0	-1,26	-7,28	40723	126441	272462	8,84
Sep	232847	9,90	12,52	9,07	10,75	1,77	-8,44	-0,94	-7,62	40801	138407	273647	8,73
Oct	236314	10,27	12,59	9,16	10,79	1,76	-6,02	-0,66	4,13	40932	124309	277246	9,03
Nov	238684	10,29	13,71	10,02	6,14	0,99	-6,76	-0,72	3,87	40937	131920	279621	8,96
Dic	242696	10,14	12,30	9,05	8,52	1,38	-2,74	-0,28	6,68	41011	135704	283706	8,86
98													
Ene	246251	10,53	12,67	9,31	8,78	1,44	-2,21	-0,22	4,51	41187	148668	287438	9,22
Feb	246049	10,37	12,57	9,21	8,75	1,46	-3,04	-0,31	-0,14	41471	155705	287520	9,13
Mar	244821	9,83	10,37	7,65	14,03	2,28	-0,99	-0,10	-0,68	41629	184398	286450	8,71
Abr	247923	10,63	11,49	8,47	14,83	2,42	-2,57	-0,26	-5,22	41665	180171	289588	9,39
May	252342	11,83	12,81	9,42	13,73	2,28	1,24	0,12	8,87	44249	188342	296590	11,37
Jun	258708	13,76	15,12	11,15	14,31	2,38	2,40	0,23	24,32	44562	187486	303270	13,12
Jul	261978	12,66	13,72	10,16	12,83	2,13	3,93	0,37	18,63	44612	187154	306591	12,19
Ago	260043	12,21	12,51	9,28	14,38	2,38	5,95	0,55	18,47	44654	159008	304697	11,83
Sep	263028	12,96	14,08	10,44	12,77	2,12	4,38	0,41	17,84	44682	154973	307710	12,45
Oct	268965	13,82	13,73	10,20	13,85	2,28	14,45	1,34	63,31	44741	173213	313706	13,15
Nov	271658	13,82	13,83	10,42	20,63	3,21	1,96	0,18	74,13	44792	186196	316450	13,17
Dic	274743	13,20	13,26	9,95	17,78	2,83	4,74	0,43	135,29	45096	190512	319838	12,74
99													
Ene	276198	12,16	13,00	9,74	14,57	2,35	0,76	0,07	143,44	...	...	...	...
Feb	277783	12,90	14,30	10,68	12,26	2,02	2,25	0,20	144,97	...	...	...	...

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



Fuente: Banco de España.

(a) Datos provisionales.

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

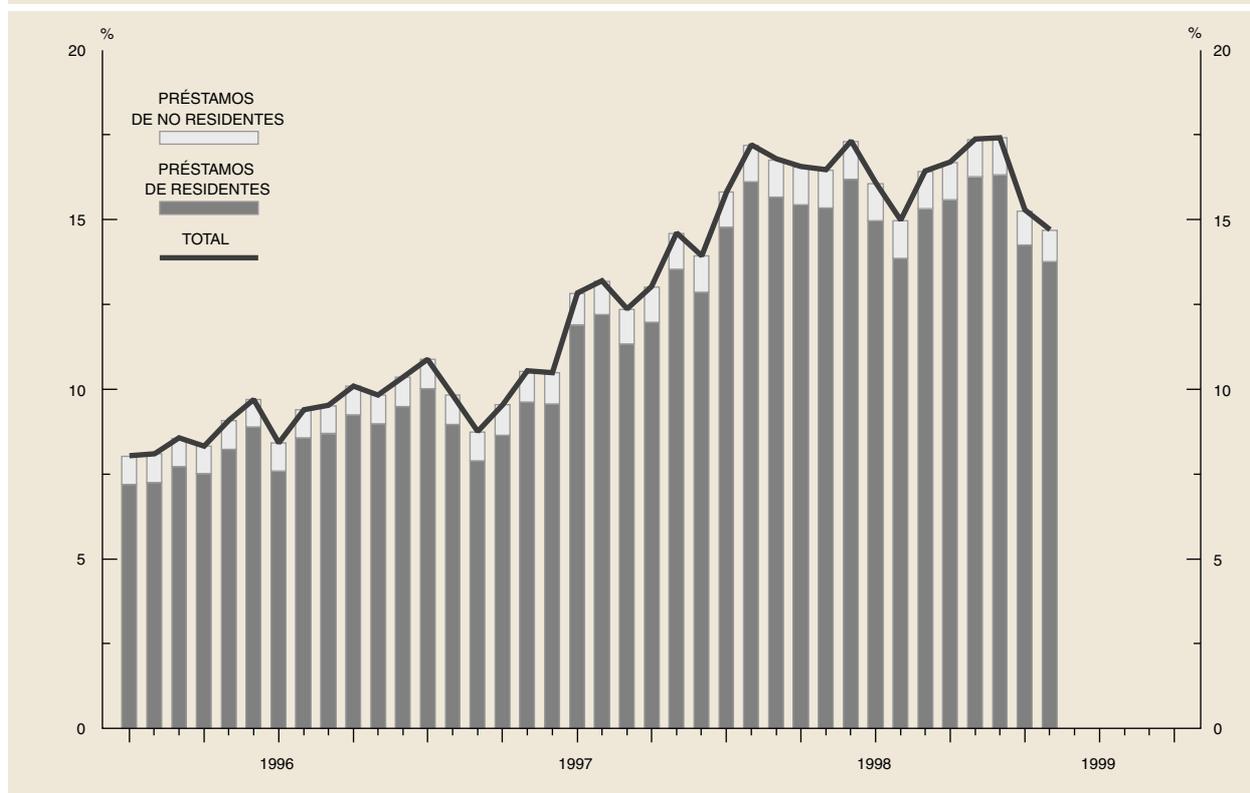
8.8. Financiación a familias e ISFL, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	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		n		n
96	166404	10,36	10,71	9,50	7,66	0,86
97	189607	13,94	14,46	12,87	9,74	1,07
98	222642	17,42	18,27	16,33	10,31	1,09
97						
May	174686	10,54	10,84	9,64	8,11	0,90
Jun	177913	10,50	10,77	9,58	8,34	0,92
Jul	182258	12,84	13,37	11,90	8,52	0,94
Ago	182231	13,20	13,74	12,21	8,88	0,99
Sep	183003	12,36	12,76	11,35	9,18	1,01
Oct	185033	13,03	13,48	11,98	9,41	1,04
Nov	188306	14,61	15,25	13,55	9,55	1,06
Dic	189607	13,94	14,46	12,87	9,74	1,07
98						
Ene	195094	15,83	16,60	14,78	9,57	1,05
Feb	197428	17,21	18,13	16,13	9,74	1,07
Mar	198474	16,79	17,62	15,68	10,04	1,10
Abr	200776	16,56	17,35	15,45	10,16	1,11
May	203458	16,47	17,22	15,35	10,30	1,12
Jun	208730	17,32	18,16	16,20	10,38	1,12
Jul	211581	16,09	16,75	14,97	10,52	1,11
Ago	209541	14,99	15,54	13,87	10,40	1,11
Sep	213094	16,44	17,17	15,33	10,37	1,11
Oct	215922	16,69	17,47	15,60	10,22	1,09
Nov	221024	17,38	18,21	16,28	10,35	1,10
Dic	222642	17,42	18,27	16,33	10,31	1,09
99						
Ene	224902	15,28	15,91	14,26	9,79	1,01
Feb	226442	14,70	15,35	13,77	9,01	0,93

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



Fuente: Banco de España.

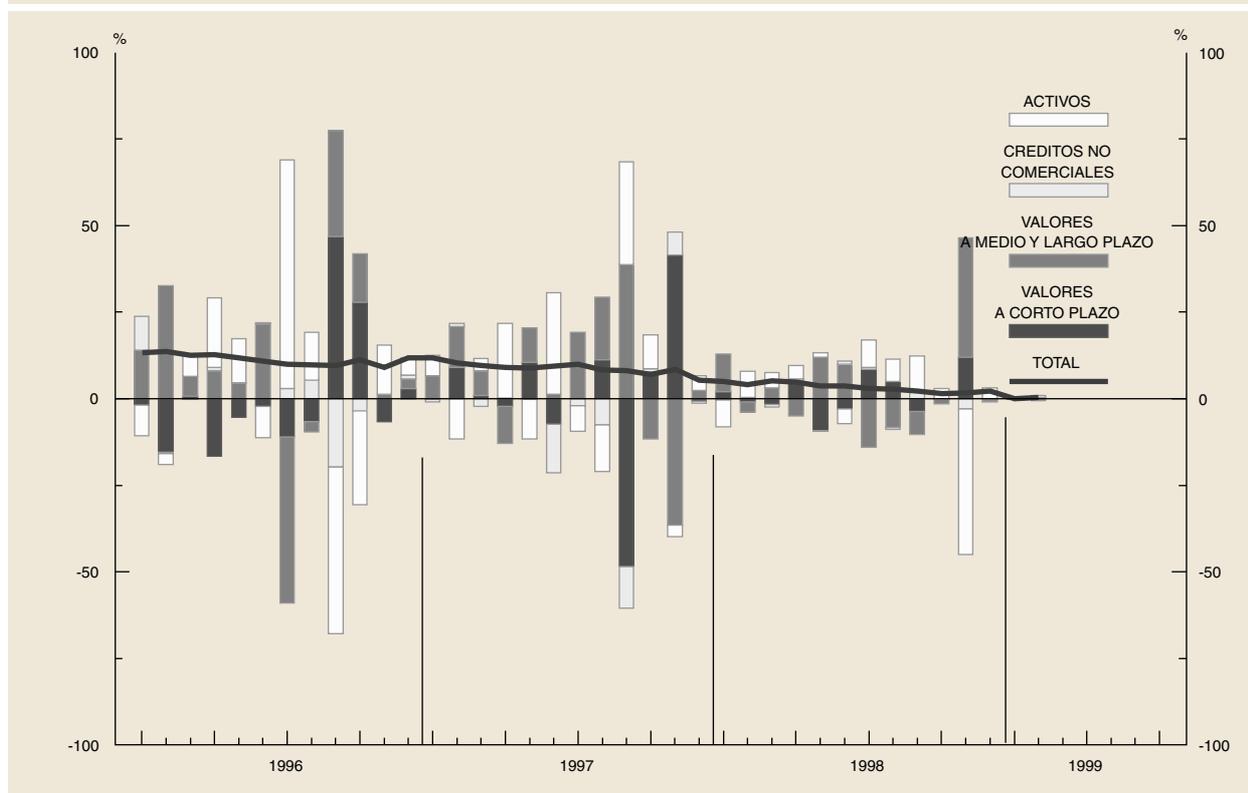
8.9. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

Millones de euros y %

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T ¹ ₁₂ de los saldos				Contribución a T ¹ ₁₂ Total				
	Saldo neto de pasivos	Variación mensual (columnas 4-8-9)	T ¹ ₁₂ 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
98 p	305100	6 294	2,1	10332	-11909	25351	-3110	1 385	2 653	3,2	-16,4	12,9	-5,7	15,5	-0,1	-0,7	-0,2	3,1
97																		
May p	288933	3 664	8,8	8 401	4 348	4 132	-79	5 126	-388	13,2	21,0	15,0	-0,1	66,0	10,5	10,0	-0,2	-11,4
Jun p	291475	2 542	9,3	-5419	-2009	374	-3784	-9270	1 309	10,5	18,5	13,7	-6,1	24,6	-7,4	1,4	-13,9	29,2
Jul p	292516	1 040	9,9	1 810	-1	2 023	-211	1 615	-845	10,5	17,9	13,8	-6,3	16,7	»	19,2	-2,0	-7,3
Ago p	293945	1 430	8,3	3 777	1 941	3 117	-1281	2 226	121	12,6	26,9	16,9	-12,3	77,6	11,3	18,1	-7,5	-13,6
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
Oct p	296332	-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
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
Dic p	305100	9 131	2,1	-4159	-412	-2841	-907	-14161	871	3,2	-16,4	12,9	-5,7	15,5	-0,1	-0,7	-0,2	3,1
99																		
Ene a	300563	-4537	-0,1	310	-3214	3 557	-33	3 072	1 776	1,7	-21,7	12,1	-5,4	19,5	-0,1	0,1	»	-0,1
Feb a	297349	-3214	0,4	2 741	-851	5 176	-1584	5 877	78	1,3	-23,8	12,7	-7,6	8,4	0,1	-0,6	0,2	0,7

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



Fuente: Banco de España.

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

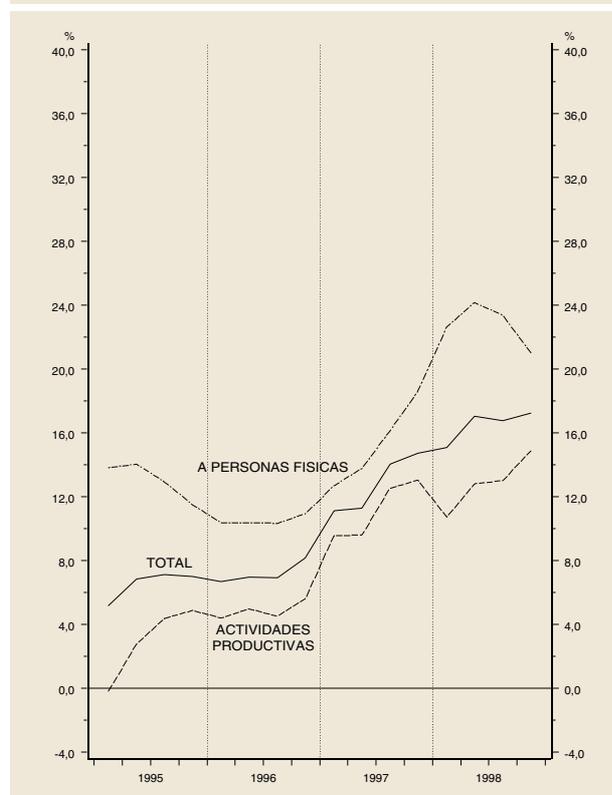
8.10. Crédito por finalidades y créditos dudosos de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

n Serie representada en el gráfico.

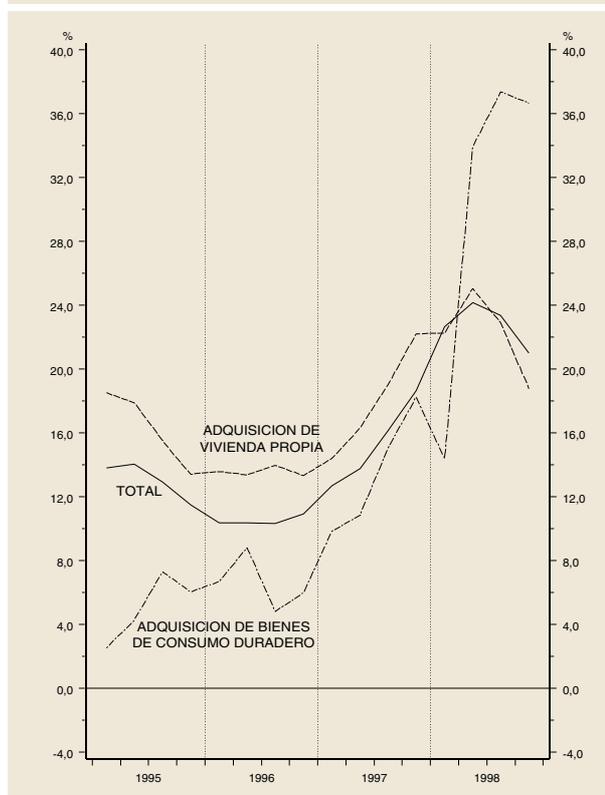
Millones de euros y %

	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)	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: Banco de España.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

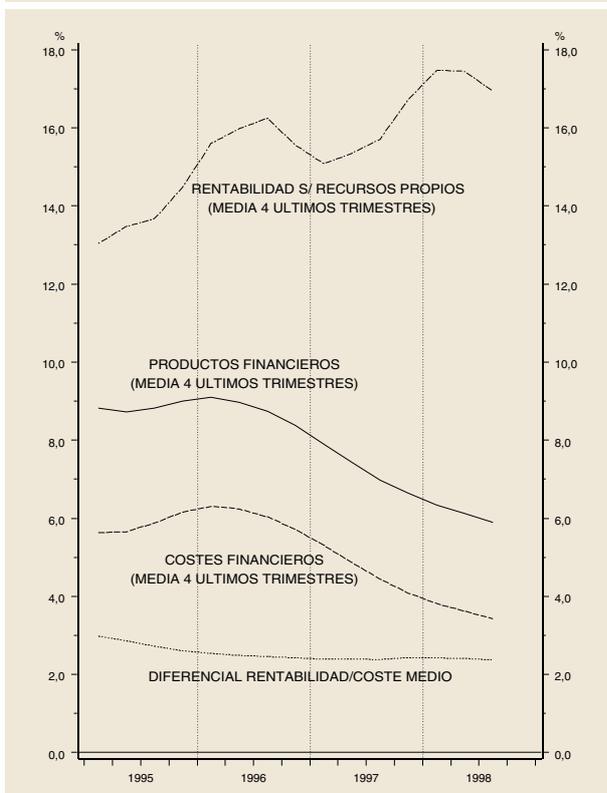
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

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

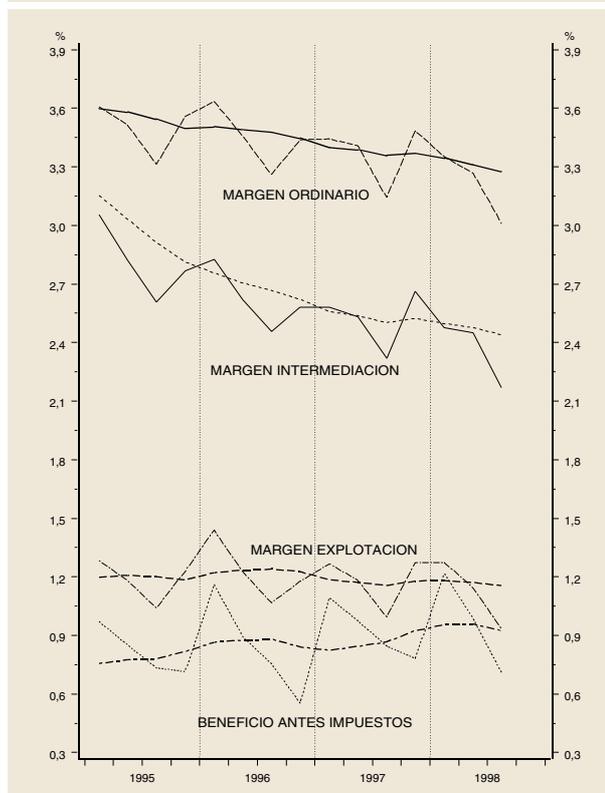
n Serie representada en el gráfico.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	Del cual		8	9	10	11	12	13	14
							7	De personal							
n	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	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: Banco de España.

- (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.

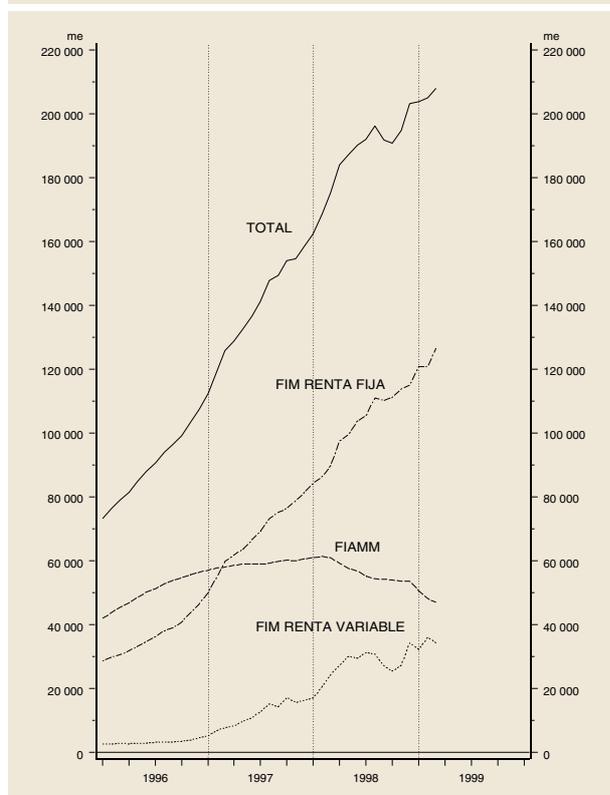
8.12. Fondos de inversión en valores mobiliarios residentes en España: detalle por vocación

n Serie representada en el gráfico.

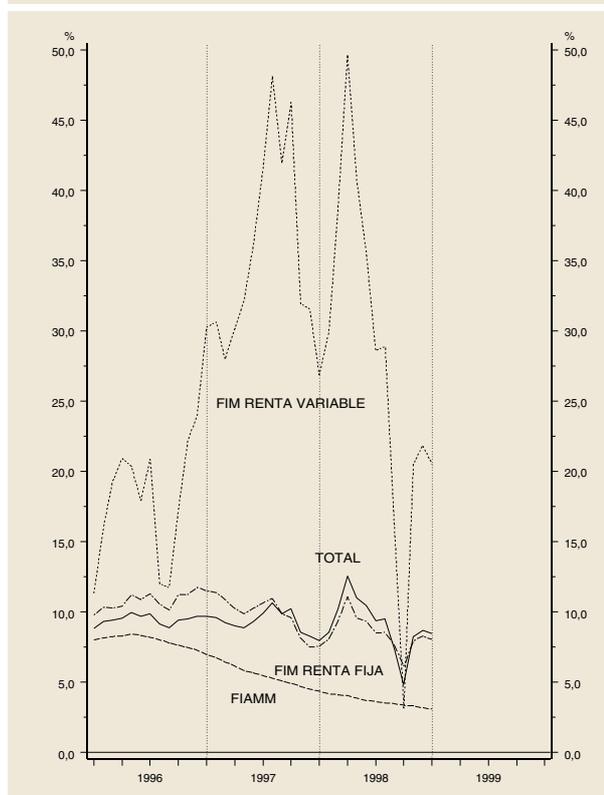
Millones de euros

	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	
96	112440	39158	...	9,5	57075	15045	...	7,9	50093	21444	...	10,9	5 272	2 669	...	19,4
97	162450	50010	...	9,3	61097	4 023	...	5,4	84268	34176	...	9,7	17084	11812	...	35,5
98	203774	41324	28165	9,1	50643	-10454	-12268	3,6	120791	36522	26086	8,5	32340	15256	14347	27,8
97																
May	136525	3 977	...	9,3	59019	51	...	5,7	66652	2 948	...	10,3	10854	978	...	36,2
Jun	141150	4 625	2 977	9,9	59003	-16	-212	5,5	69255	2 604	1 904	10,7	12891	2 037	1 285	41,5
Jul	147744	6 594	5 804	10,6	59210	207	13	5,3	73292	4 037	3 868	10,9	15242	2 350	1 922	48,1
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	205018	1 244	1 488	...	48195	-2449	-1696	...	120754	2 843	2 619	...	36069	849	565	...
Feb p	207958	2 940	...	...	47008	-1187	...	...	126619	5 865	...	...	34331	-1739	...	...

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



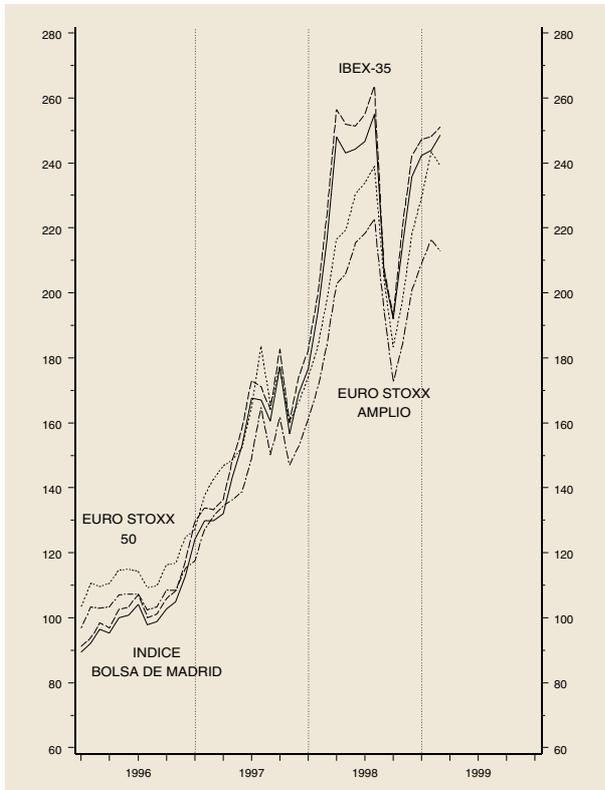
Fuente: CNMV e Inverco.

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

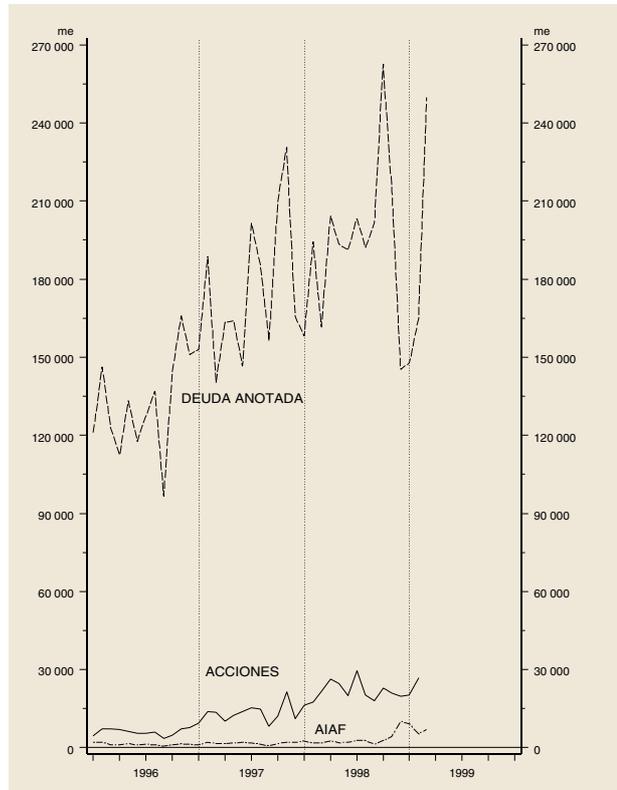
n Serie representada en el gráfico.

	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												
May	547,47	6 300,82	198,08	2 220,86	13941	4 027	146471	2 043	293	132	1 931	386
Jun	600,62	6 884,56	212,64	2 398,41	15226	5 300	201445	1 813	239	99	2 526	506
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	5 310	»	124	401	592
Feb	890,41	9 997,30	303,87	3 484,24	...	...	249736	6 871	»	200	398	458

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).

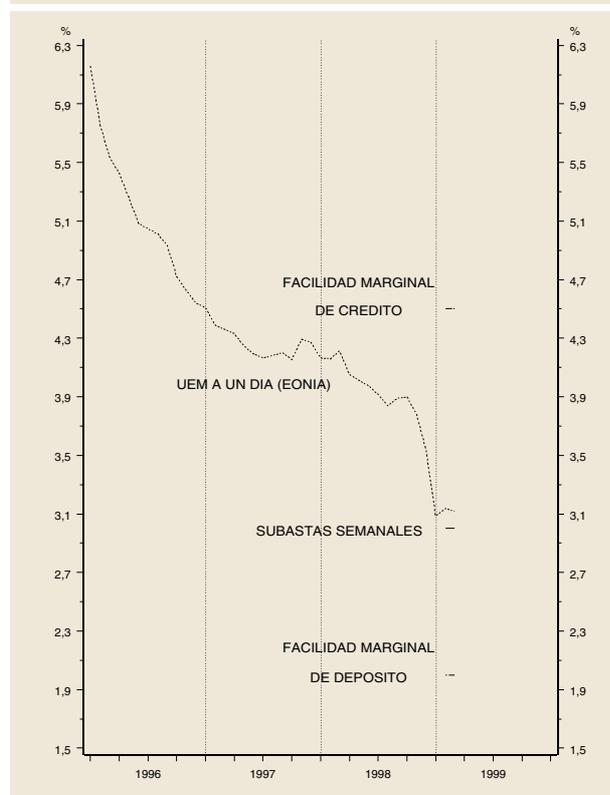
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

n Serie representada en el gráfico.

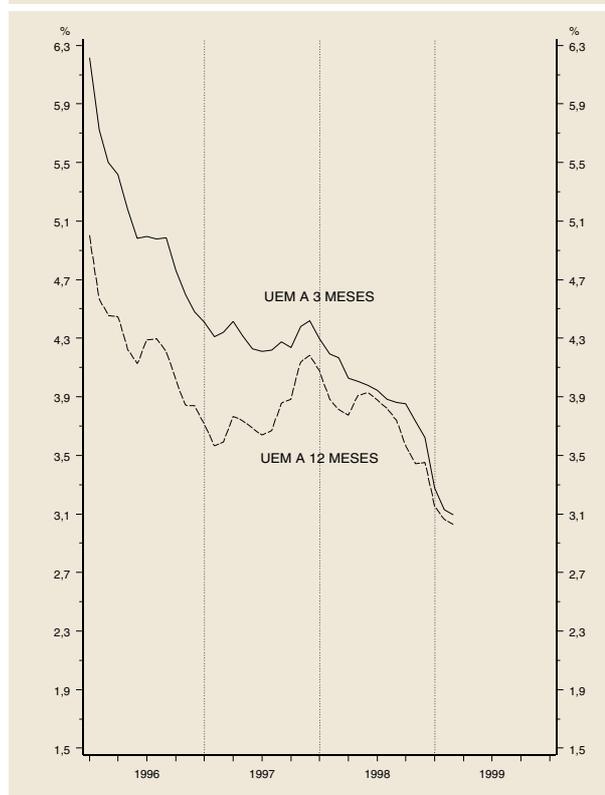
Medias de datos diarios

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación de subastas semanales 1 n	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales 2 n	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor) (a)				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	May	—	—	—	4,19	4,22	4,23	3,88	5,47	5,37	5,27	5,17	5,37	5,22	5,13	5,10	
	Jun	—	—	—	4,16	4,21	4,21	3,64	5,34	5,29	5,21	5,10	5,27	5,15	5,06	5,03	
	Jul	—	—	—	4,18	4,21	4,22	3,67	5,34	5,30	5,27	5,13	5,21	5,20	5,10	—	
	Ago	—	—	—	4,20	4,24	4,28	3,86	5,49	5,39	5,34	5,21	5,21	5,08	5,06	—	
	Sep	—	—	—	4,15	4,20	4,24	3,88	5,31	5,27	5,17	4,99	5,20	5,13	5,05	—	
	Oct	—	—	—	4,29	4,31	4,38	4,14	5,12	5,13	5,12	4,98	4,97	4,94	4,92	—	
	Nov	—	—	—	4,27	4,34	4,42	4,18	5,18	5,13	5,04	4,81	4,99	4,93	4,86	—	
	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	
	Feb	—	—	—	4,21	4,18	4,17	3,81	5,29	4,78	4,64	4,33	4,63	4,54	4,39	—	
	Mar	—	—	—	4,05	4,06	4,03	3,77	4,59	4,63	4,44	4,16	4,50	4,45	4,25	—	
	Abr	—	—	—	4,01	4,05	4,01	3,91	4,59	4,56	4,41	4,22	4,49	4,38	4,20	—	
	May	—	—	—	3,97	4,01	3,98	3,93	4,32	4,33	4,34	4,22	4,27	4,21	4,17	—	
	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	
	Jul	—	—	—	3,84	3,87	3,88	3,82	4,40	4,35	4,33	4,14	4,24	4,22	4,17	—	
	Ago	—	—	—	3,89	3,87	3,86	3,74	4,60	4,43	4,35	4,07	4,25	4,21	4,16	—	
	Sep	—	—	—	3,90	3,89	3,85	3,57	4,47	4,42	4,25	3,83	4,26	4,12	4,03	—	
	Oct	—	—	—	3,78	3,78	3,74	3,44	4,04	4,11	3,99	3,64	3,78	3,71	3,56	—	
	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	
	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	—
	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

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).

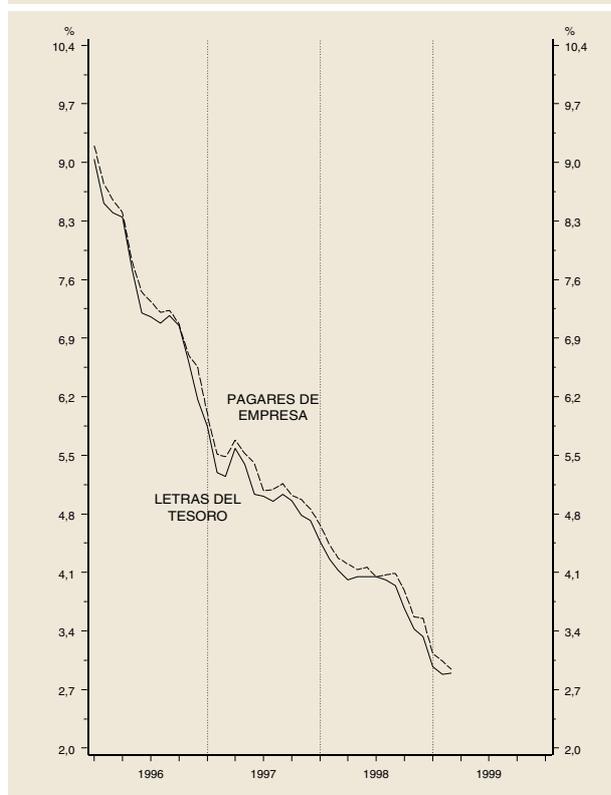
(a) Hasta diciembre de 1998, se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

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

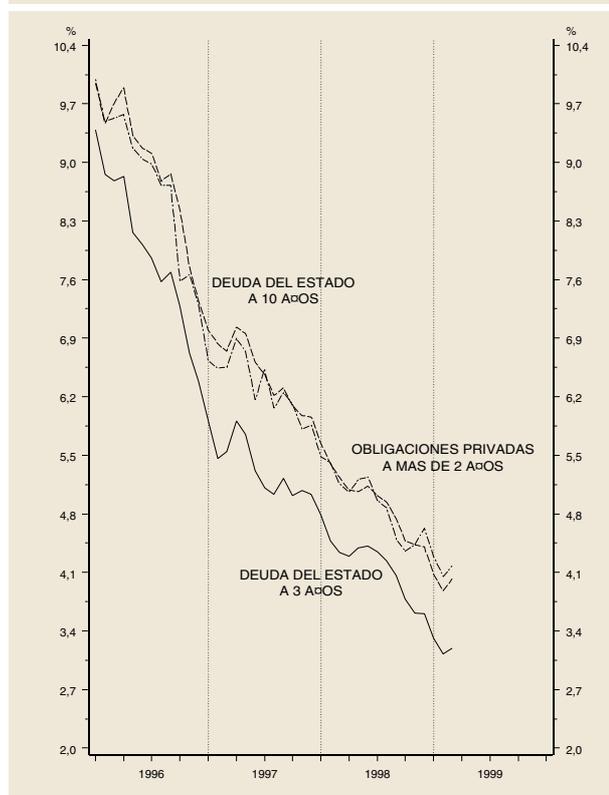
n Serie representada en el gráfico.

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagares de empresa a un año		Deuda del Estado							
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		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	
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												
May	5,03	5,08	5,41	5,24	5,52	5,87	6,75	6,98	—	5,31	6,61	6,16
Jun	5,01	4,98	5,08	5,10	5,16	5,65	6,60	6,85	—	5,11	6,47	6,53
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

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO

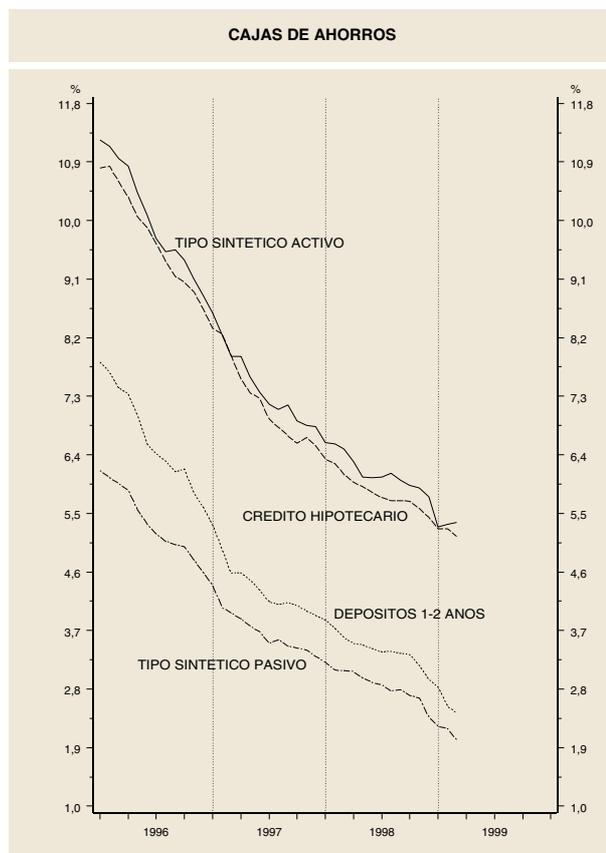
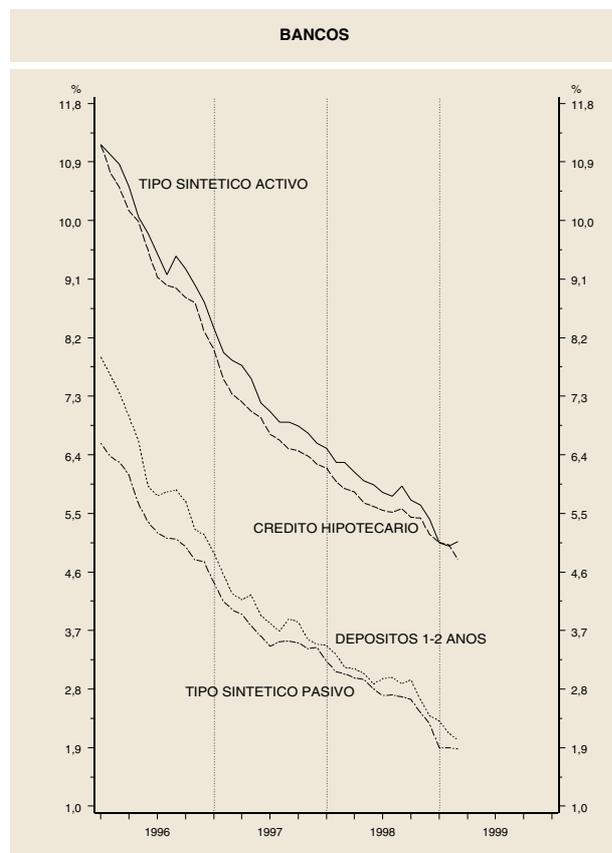


Fuente: Principales emisores (columna 3), AIAF (columnas 4 y 12).

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

n Serie representada en el gráfico.

	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	2,68	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
97 Abr	7,57	7,96	7,67	9,09	7,07	3,77	3,46	5,46	4,25	7,60	8,25	9,90	7,36	3,77	3,00	5,29	4,47
May	7,20	7,63	7,34	8,54	6,97	3,61	3,19	5,27	3,93	7,36	8,53	9,61	7,27	3,68	2,97	5,10	4,32
Jun	7,07	7,33	7,02	8,36	6,72	3,46	3,26	5,20	3,81	7,18	8,13	9,40	6,95	3,50	2,79	5,30	4,14
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	2,44	2,24	3,76	2,63	5,89	6,98	8,26	5,58	2,66	2,07	3,62	3,16
Nov	5,41	5,93	5,57	7,00	5,18	2,26	2,20	3,16	2,39	5,75	6,75	7,64	5,44	2,38	2,07	3,05	2,95
Dic	5,05	5,74	5,02	6,27	5,05	1,90	1,97	2,49	2,31	5,29	6,29	7,55	5,27	2,23	2,05	2,59	2,83
99 Ene	5,00	5,68	4,79	6,39	5,02	1,90	1,84	2,77	2,12	5,33	6,26	7,46	5,26	2,19	1,93	2,87	2,53
Feb	5,07	5,47	5,13	6,32	4,79	1,88	1,77	2,94	2,02	5,36	6,37	7,80	5,15	2,02	1,90	2,84	2,43



Fuente: Banco de España.

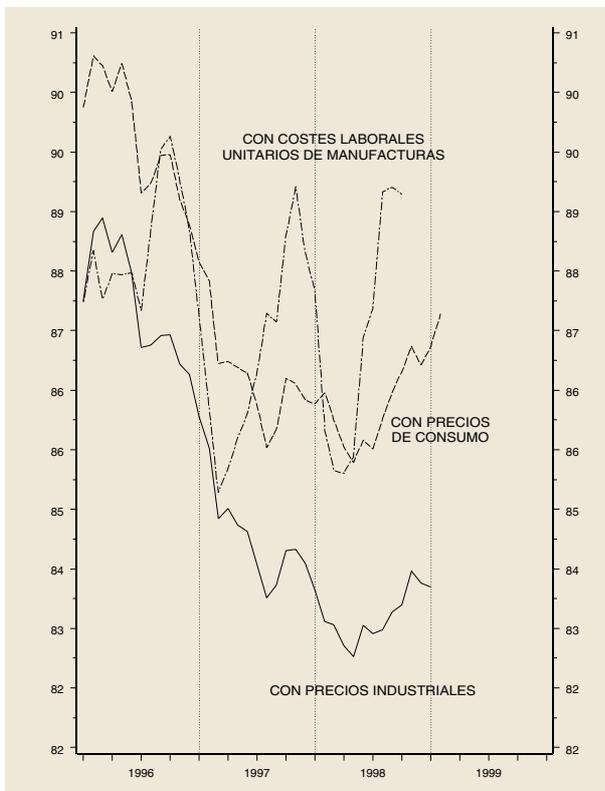
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

n Serie representada en el gráfico.

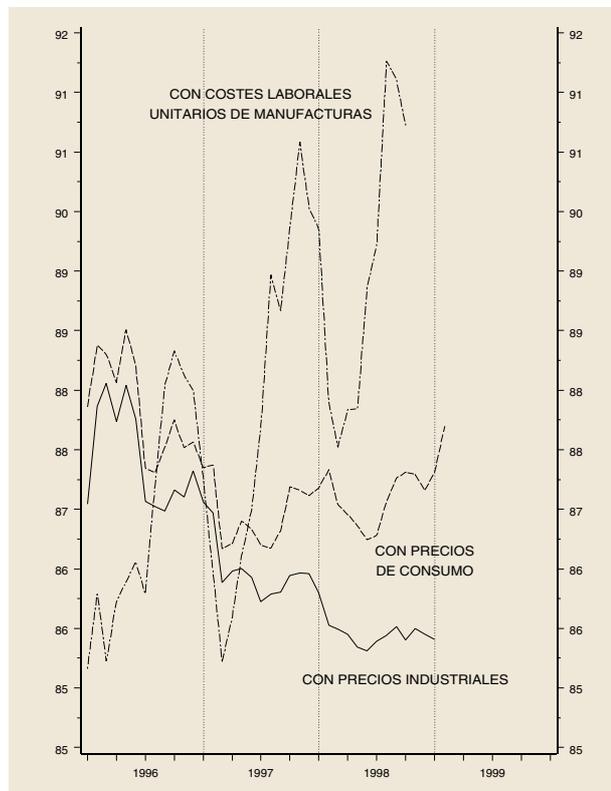
Base 1990 = 100

	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	90,1	88,8	82,2	106,9	109,6	108,0	87,9	88,4	87,4	87,7	106,4	87,8	109,0
97	84,7	86,9	87,4	79,2	107,0	109,7	110,3	86,7	87,3	88,6	87,0	109,5	88,3	111,3
98	83,8	86,6	...	78,7	106,5	110,1	...	86,1	87,5	...	...	...	...	...
98 E-F	83,7	86,6	86,0	78,5	106,6	110,3	109,5	86,2	87,6	88,3	86,6	109,9	88,0	111,2
99 E-F	...	...	...	78,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
97 Sep	84,6	87,0	88,9	79,1	107,1	110,0	112,4	86,7	87,6	90,2	85,4	107,7	86,7	109,4
Oct	84,7	86,9	89,5	79,1	107,1	109,9	113,2	86,8	87,6	91,1	86,6	109,1	87,9	110,8
Nov	84,5	86,7	88,7	78,8	107,2	110,0	112,5	86,8	87,5	90,4	87,0	110,0	88,4	111,5
Dic	84,1	86,6	88,1	78,6	107,0	110,2	112,1	86,6	87,6	90,2	86,8	110,0	88,2	111,4
98 Ene	83,7	86,8	86,3	78,5	106,7	110,6	109,9	86,2	87,8	88,5	86,7	110,0	88,1	111,3
Feb	83,7	86,4	85,7	78,5	106,5	110,0	109,1	86,2	87,4	88,0	86,5	109,8	87,9	111,0
Mar	83,4	86,0	85,7	78,3	106,5	109,9	109,5	86,1	87,3	88,4	86,1	109,6	87,6	110,7
Abr	83,2	85,8	85,9	78,2	106,4	109,8	109,9	86,0	87,2	88,4	86,1	109,7	87,6	110,8
May	83,6	86,1	87,5	78,6	106,4	109,6	111,4	86,0	87,1	89,6	87,5	110,9	88,6	112,2
Jun	83,5	86,0	87,9	78,5	106,4	109,6	112,0	86,1	87,1	90,1	86,9	110,4	88,1	111,5
Jul	83,6	86,4	89,5	78,5	106,5	110,1	114,0	86,1	87,5	91,9	87,0	110,4	88,1	111,5
Ago	83,8	86,8	89,5	78,7	106,5	110,3	113,8	86,2	87,7	91,7	86,3	109,3	87,2	110,3
Sep	83,9	87,0	89,4	78,9	106,3	110,3	113,3	86,1	87,8	91,3	86,6	109,3	87,1	110,2
Oct	84,4	87,4	...	79,2	106,5	110,3	...	86,2	87,7	...	86,5	108,8	86,7	109,7
Nov	84,2	87,1	...	79,1	106,5	110,2	...	86,1	87,6	...	86,3	108,7	86,5	109,6
Dic	84,2	87,4	...	79,1	106,4	110,5	...	86,1	87,8	...	...	...	...	...
99 Ene	...	87,8	...	79,0	...	111,1	...	...	88,2	...	...	...	...	...
Feb	...	...	...	78,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD
FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD
FRENTE A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA



Fuente: Banco de España.

(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.

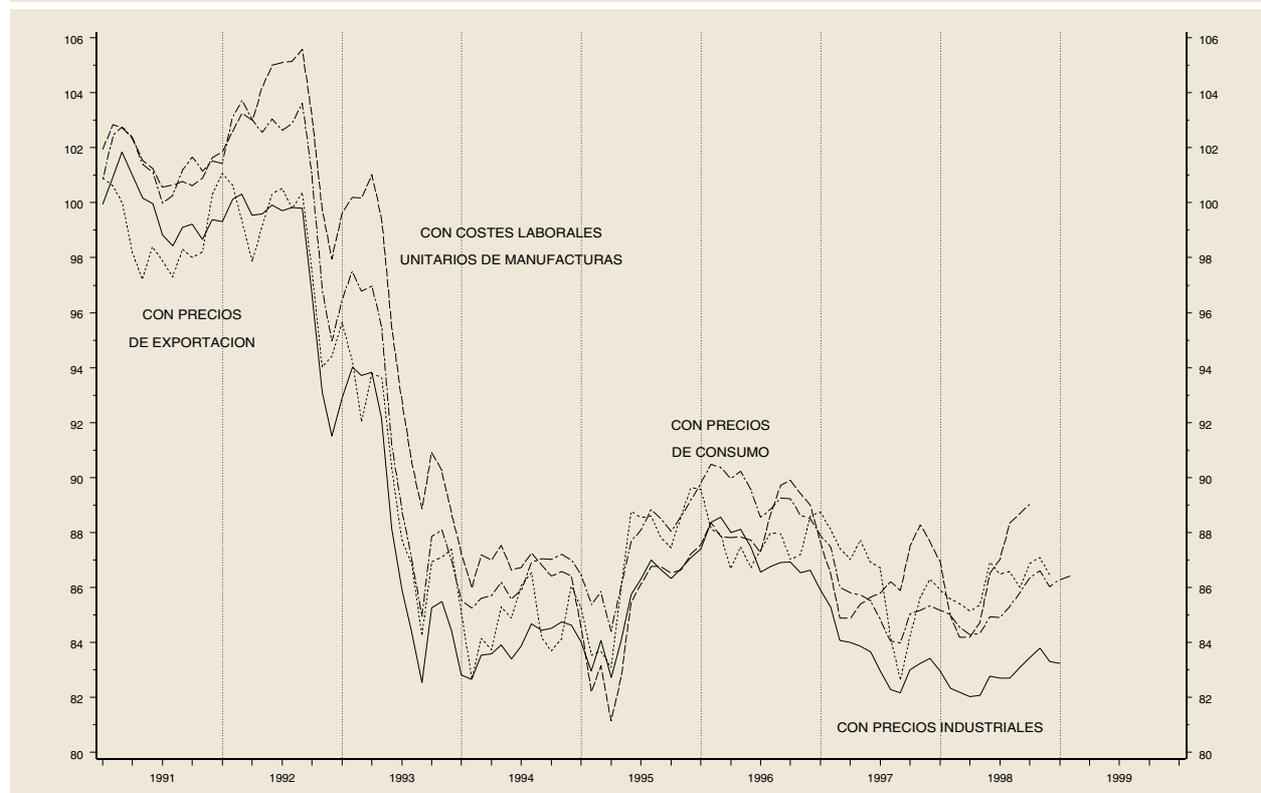
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

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	Total (a)	Componente de precios (c)		
	1	n	2		n	3	n			4	5	6	7	8	9
96	87,2	89,3	88,4	80,8	107,9	110,4	109,4	87,7	108,2		
97	83,4	85,3	86,3	77,2	108,1	110,6	110,0	86,1	111,4		
98	82,8	85,4	...	76,9	107,7	111,1	...	...	...
98 E-F	82,3	84,8	84,6	76,2	107,9	111,2	110,0	85,5	112,0		
99 E-F	...	...	...	76,9	...	...	...	...	...
97 Sep	83,0	85,0	87,5	76,7	108,2	110,9	110,5	84,2	109,8		
Oct	83,2	85,2	88,3	76,9	108,2	110,8	110,5	85,6	111,3		
Nov	83,4	85,3	87,7	77,0	108,4	110,9	110,3	86,3	111,9		
Dic	83,0	85,2	86,9	76,6	108,2	111,1	110,2	85,9	111,9		
98 Ene	82,3	85,0	84,9	76,3	108,0	111,5	110,0	85,6	112,1		
Feb	82,2	84,6	84,2	76,2	107,8	110,9	110,0	85,4	111,9		
Mar	82,0	84,3	84,2	76,0	107,9	110,8	110,1	85,1	111,8		
Abr	82,1	84,3	84,7	76,2	107,8	110,7	110,3	85,4	111,9		
May	82,8	84,9	86,5	76,8	107,8	110,6	110,6	86,9	112,9		
Jun	82,7	84,9	87,0	76,8	107,7	110,6	110,8	86,5	112,4		
Jul	82,7	85,3	88,4	76,8	107,7	111,1	111,0	86,6	112,5		
Ago	83,1	85,8	88,7	77,1	107,8	111,3	111,1	86,0	111,3		
Sep	83,4	86,3	89,0	77,6	107,6	111,3	111,1	86,9	111,6		
Oct	83,8	86,6	...	77,9	107,6	111,2	...	87,1	111,5		
Nov	83,3	86,0	...	77,4	107,6	111,1	...	86,5	111,4		
Dic	83,2	86,3	...	77,4	107,5	111,4	...	...	...
99 Ene	...	86,4	...	77,2	...	112,0	...	...	...
Feb	...	...	...	76,7	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: Banco de España.

(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.
Evolución económica y financiera	Jun	5	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
El endeudamiento neto de bancos y cajas de ahorros frente al Banco de España y la actividad de intermediación	Jun	17	Objetivos e instrumentación de la política monetaria en 1998	Dic	13
Los cambios en la actividad exterior de las entidades de crédito residentes	Jun	25	Las condiciones monetarias y financieras en 1997 y previsiones para 1998	Dic	17
Las emisiones de renta fija de las entidades de crédito informadas por el Banco de España en 1996	Jun	35	Evolución económica y financiera	Dic	27
La dinámica de los márgenes empresariales en España. Una primera aproximación con datos agregados	Jun	43	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1997	Dic	39
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	Mes	Pág.
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			
El contenido informativo de los tipos de interés sobre la tasa de inflación española	Nov	41			
La transformación a euros de las series históricas nominales en moneda nacional	Nov	47			

1998	Mes	Pág.	1998	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Abr	5	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
Los factores estacionales del crédito interno para 1998	Abr	49	Evolución económica y financiera	Nov	13
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1997	Abr	55	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el tercer trimestre de 1998	Nov	25
Préstamos hipotecarios: tipos oficiales de referencia y tipos efectivamente utilizados	Abr	107	La reforma de la Ley del Mercado de Valores y el mercado de deuda pública	Nov	31
Regulación financiera: primer trimestre de 1998	Abr	119	Los nuevos estados contables de las entidades de crédito. Análisis de su información e implicaciones para el coeficiente de caja	Nov	51
Evolución económica y financiera	May	5	Las sociedades de tasación: actividad en 1997	Nov	57
Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el primer trimestre de 1998	May	17	¿Son posibles las divergencias entre los países de la Unión Monetaria?	Nov	67
El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas	May	23	Comparecencia del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados	Dic	5
El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional y sus implicaciones para España	May	33	Evolución económica y financiera	Dic	11
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	Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1998	Dic	25
Evolución económica y financiera	Jun	15	Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas	Dic	41
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1998	Jun	27	Una clasificación por riesgos de los fondos de inversión españoles	Jun	49
Indicadores de precios, costes y márgenes en las diversas ramas productivas	Jun	41	Expectativas sobre los tipos de interés: una estimación de su distribución	Jun	57
Una clasificación por riesgos de los fondos de inversión españoles	Jun	49	Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	7
Expectativas sobre los tipos de interés: una estimación de su distribución	Jun	57	Importancia de la caída de los tipos de interés en la revalorización reciente de las bolsas internacionales	Jul-Ago	55
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	7	Un modelo de cambio de régimen para la tasa de inflación española	Jul-Ago	65
Determinantes de la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo	Jul-Ago	55	Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 1997	Jul-Ago	69
Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998	Jul-Ago	65	Regulación financiera: segundo trimestre de 1998	Jul-Ago	89
Publicación del libro <i>Monetary Policy and Inflation in Spain</i>	Jul-Ago	69	Evolución económica y financiera	Sep	7
Evolución reciente de la economía española	Jul-Ago	69	Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1998	Sep	19
La evolución del empleo y del paro durante 1998	Jul-Ago	89	Empleo y paro según la Encuesta de Población Activa en el segundo trimestre de 1998	Sep	31
La economía latinoamericana en perspectiva	Jul-Ago	89	Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1997	Sep	37
Evolución reciente de la economía española	Jul-Ago	89	Información sobre el número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1997	Sep	45
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Jul-Ago	89	La controlabilidad de los agregados monetarios	Sep	57
El ciclo económico en España y su relación con el europeo	Jul-Ago	89	Informe trimestral de la economía española	Oct	7
Algunas consideraciones sobre el cálculo del saldo público ajustado del ciclo	Jul-Ago	89	Perspectivas para la titulación de activos en España	Oct	53
Premio de Economía de Castilla y León Infanta Cristina 1998 al Servicio de Estudios del Banco de España	Jul-Ago	89	Implicaciones para la política monetaria de las operaciones de lavado de cupón	Oct	61
			El mercado de divisas en España, en 1998	Oct	67
			Regulación financiera: tercer trimestre de 1998	Oct	77

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)

40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retardo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995).
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991).
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991).
47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).

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

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

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).
- 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.
- 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 ASDRUBALL: 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.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9708 JEFFREY FRANKS: Labor market policies and unemployment dynamics in Spain.
- 9709 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Los mercados de derivados y el euro.
- 9710 JUAN AYUSO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Are *ex-post* real interest rates a good proxy for *ex-ante* real rates? An international comparison within a CCAPM framework.
- 9711 ANA BUISÁN Y MIGUEL PÉREZ: Un indicador de gasto en construcción para la economía española.
- 9712 JUAN J. DOLADO, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JUAN LUIS VEGA: Spanish unemployment and inflation persistence: Are there phillips trade-offs?
- 9713 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: The balance-sheet transmission channel of monetary policy: The cases of Germany and Spain.

- 9809 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
- 9810 PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.
- 9811 SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.
- 9812 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
- 9813 JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
- 9814 JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
- 9815 ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibox 35 y el mercado al contado.
- 9816 M^a CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRÄVÄINEN: 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 RAMON GOMEZ: 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.

EDICIONES VARIAS (1)

- TERESA TORTELLA CASARES: Índice de los primitivos accionistas del Banco Nacional de San Carlos (1986). 1.560 PTA (*).
- GONZALO ANES ÁLVAREZ: Monedas hispánicas, 1475-1598 (1987). 4.160 PTA (*).
- 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 (*).

(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.

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):

- 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 (2):

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

Economic bulletin (2):

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

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

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

Indicadores económicos:

- España: suscripción anual: 79.716 PTA.
- Extranjero: suscripción anual: 142.800 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.

Boletín de anotaciones en cuenta (4):

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

Circulares a entidades de crédito:

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

Circulares del Banco de España. Recopilación:

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

Publicaciones de la Central de Balances:

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

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

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

Documentos de trabajo:

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

Registros de entidades (anual):

- España: 2.522 PTA.

Registros de entidades (en disquetes, mensual) (6):

- 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 (7).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4% de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16% de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico* y/o *estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las 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.
- (3) 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.
- (4) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (5) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 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.
- (6) La suscripción al Registro de entidades en disquete incluye el envío gratuito del *Boletín económico* mensual.
- (7) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4% de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

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